



UNIVERSIDAD DE LAS AMÉRICAS  
Laureate International Universities

FACULTAD DE DERECHO

**VENTAJAS DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES DE LAS  
COMPAÑÍAS QUE ESTÁN INSCRITAS EN EL REGISTRO DE MERCADO DE  
VALORES Y EN EL REGISTRO DE LA BOLSA DE VALORES DEL  
ECUADOR**

Trabajo de Titulación presentado en conformidad a los requisitos establecidos  
para optar por el título de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la  
República

Profesor Guía  
Dr. Pablo Carrasco Torrontegui

Autor  
Marta Gisela Villagómez Berrizbeitía

2011

### **DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA**

Declaro haber dirigido este trabajo a través de reuniones periódicas con la estudiante, orientando sus conocimientos para un adecuado desarrollo del tema escogido, y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación.

Dr. Pablo Carrasco Torrontegui

Doctor en Jurisprudencia

C.C. 170725528-5



## **AGRADECIMIENTO**

A todas las personas que colaboraron en la realización de este trabajo, y de manera especial al Dr. Pablo Carrasco Torrontegui, profesional a quien tengo alta consideración y estima.

**DEDICATORIA**

A mi familia y amigos, por su comprensión y ayuda en todos los momentos de mi vida universitaria y a lo largo de esta investigación.

## RESUMEN

En el trabajo propuesto se investiga sobre la desmaterialización de acciones en el Mercado de Valores ecuatoriano como mecanismo alternativo de representación de los títulos valores.

Con el propósito de comprender este proceso, se analiza la naturaleza de las sociedades anónimas, las principales características de las acciones, la estructura del Mercado de Valores ecuatoriano y también las atribuciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.

De igual manera, se estudian las ventajas y desventajas de este mecanismo, la evolución de la desmaterialización de acciones en Mercado de Capitales ecuatoriano y los posibles motivos que han limitado el desarrollo de la desmaterialización de acciones en el país.

Para finalizar, se efectúa una breve revisión sobre la evolución de la normativa que regula la materia de la desmaterialización de títulos valores en Colombia y en Perú.

## **ABSTRACT**

This paper investigates the dematerialization of shares in the Ecuadorian stock market as an alternative method of security representation.

With the aim of understanding this process in detail throughout the investigation, analyses will be conducted of the nature of corporations, the main characteristics of corporate shares, the structure of the Ecuadorian stock market, as well as the attributes of clearing deposits.

In the same manner, the advantages and disadvantages of dematerialization will be studied, along with the evolution of this mechanism in the Ecuadorian stock market and the possible factors which have limited the development and growth in the use of dematerialization of shares.

To conclude, this investigation will include a brief review detailing and analyzing the evolution of the rules governing the dematerialization of securities in Colombia and Peru.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>1. CAPÍTULO I.....</b>	<b>3</b>
<b>CONCEPTOS GENERALES.....</b>	<b>3</b>
1.1. Compañías Anónima.....	3
1.1.1. Evolución histórica.....	3
1.1.2. Historia de las compañías anónimas en Ecuador .....	5
1.1.3. Concepto de Compañía Anónima .....	6
1.1.4. Características.....	8
1.2. Acciones .....	9
1.2.1. Concepto .....	9
1.2.2. Clasificación de las acciones .....	11
1.2.3. Características.....	12
1.2.4. Disposiciones especiales para las acciones de compañías inscritas en el Registro de Mercado de Valores y en Bolsa de Valores .....	13
1.3. Mercado Bursátil.....	14
1.3.1. Antecedente Histórico del Mercado de Valores y de las Bolsas de Valores .....	14
1.3.2. Mercado de Valores.....	17
1.3.3. Bolsas de Valores.....	19
1.3.4. Entes de control del Mercado de Valores ecuatoriano .....	20
<b>2. CAPÍTULO II DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES .....</b>	<b>23</b>
2.1. Concepto y naturaleza jurídica de desmaterialización .....	23

2.1.1. Antecedente de la desmaterialización “La crisis del papel” .....	23
2.1.2. Fenómeno de la desmaterialización de los títulos valores .....	25
2.1.4. Las anotaciones en cuenta .....	28
2.2. Características de los títulos valores desmaterializados .....	29
2.2.1. Valores sujetos a desmaterialización .....	29
2.2.2. Principios que incorporan los valores desmaterializados .....	30
2.2.3. Efectos jurídicos que produce la desmaterialización.....	35
2.3. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.....	39
2.3.1. Antecedentes.....	39
2.3.2. Conceptualización .....	41
2.3.3. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores en el Ecuador.....	41
2.3.4. Operaciones autorizadas para los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores .....	42
2.3.5. Servicios que ofrecen los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores .....	44
2.3.6. Responsabilidad de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores .....	49
2.3.7. Obligaciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores .....	49
2.3.8. Prohibiciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores .....	51
2.4. Proceso de desmaterialización de acciones en el Ecuador.....	52
2.4.1. Inscripción de acciones en el Mercado de Valores .....	52
2.4.2. Suscripción del Contrato de Depósito .....	54

2.4.3. Proceso de compensación y liquidación de acciones negociadas en Bolsa .....	55
--	----

### **3. CAPÍTULO III OBJETIVOS DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES..... 58**

3.1. Problemas comunes por la ausencia de desmaterialización de los títulos valores .....	58
3.1.1. Comprobar la legitimidad del título valor .....	58
3.1.2. Alteraciones en el contenido del título valor .....	61
3.1.3. Suscribir en representación .....	62
3.1.4. Vicios del consentimiento .....	62
3.2. Dificultades de las negociaciones de acciones materializadas en operaciones bursátiles .....	63
3.2.1. Manejo físico de las acciones .....	63
3.2.2. Fraccionamiento de las acciones materializadas .....	63
3.2.3. Demora en la inscripción del nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas de la sociedad anónima .....	64
3.2.4. Operaciones de reporto con acciones.....	65
3.2.5. Practicas arbitrarias de los emisores .....	66
3.3. Ventajas y desventajas de la desmaterialización de acciones.....	67
3.3.1. Ventajas de las acciones desmaterializadas .....	67
3.3.2. Desventajas de las acciones desmaterializadas .....	72

### **4. CAPÍTULO IV DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES EN ECUADOR..... 75**

4.1. Legislación ecuatoriana.....	75
4.2. Evolución de la desmaterialización en Ecuador.....	77
4.3. Situación actual de la desmaterialización de acciones en el Ecuador.....	79
4.3.1. Empresas que mantienen desmaterializadas acciones en el Mercado de Valores ecuatoriano .....	79
4.3.2. Limitantes al desarrollo del mercado de renta variable ecuatoriano.....	83
4.4. Experiencia Internacional.....	87
4.4.1. Evolución de la normativa sobre la desmaterialización de títulos valores en Colombia.....	88
4.4.2. Evolución de la normativa sobre la desmaterialización de títulos valores en Perú .....	91
<b>5. CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>94</b>
5.1. CONCLUSIONES.....	94
5.2. RECOMENDACIONES .....	98
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>101</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>106</b>

## INTRODUCCIÓN

El excesivo tráfico mercantil de los títulos valores junto con el creciente desarrollo de las Bolsas de Valores en el siglo XX, ha evidenciado la insuficiencia del mecanismo tradicional de la incorporación del derecho al papel y ha provocado que esta característica se convierta en secundaria.

La necesidad de encontrar una nueva forma de representar el derecho contenido en el título valor que permita circular de manera más sencilla y rápida el enorme volumen de títulos que se transan en los mercados de valores, ha impulsado la implementación de nuevos mecanismos seguros que brinden mayor celeridad al proceso de negociación bursátil.

En busca de este mecanismo y de la mano de la tecnología, se han desarrollado nuevos métodos de representar valores, reformulando los conceptos jurídicos básicos del derecho cambiario, en los que se incorpora el derecho a un soporte material. Esto ha permitido aceptar nuevas opciones electrónicas en las que reposen los derechos consagrados en los títulos valores y se ha implementado la desmaterialización de títulos valores como respuesta al crecimiento de los mercados de valores mundiales.

En este momento es preciso citar las palabras de Beaumont y Castellares *“la desmaterialización implica la prescindencia del soporte material o papel para hacer constar el valor en un registro o hacer que éste tenga un soporte electrónico o virtual. La desmaterialización de los títulos valores se efectúa mediante las anotaciones en cuenta y la inscripción correspondiente de éstos en el registro contable que lleve una institución de Compensación y Liquidación de Valores. Los valores que generalmente se representan por anotación en cuenta son las acciones, las obligaciones y derechos de suscripción preferente.”*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando, “Comentarios a la nueva Ley de Títulos Valores”, 2000, p. 61.

La desmaterialización de valores se introdujo por primera vez en la legislación ecuatoriana el 14 de diciembre de 1998 mediante la expedición del Reglamento General a Ley de Mercado de Valores. El segundo inciso del artículo 2 del mencionado Reglamento establece que *“para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.”*. El Mercado de Valores ecuatoriano ha respondido paulatinamente a esta nueva forma de representación de títulos valores. La primera emisión desmaterializada se registró en el año 2003, es necesario mencionar que es un proceso que se utiliza cada vez más en el país.

La investigación propuesta se encuentra enfocada en el proceso de desmaterialización de acciones, con el propósito de comprender a cabalidad como funciona este mecanismo en el Ecuador. A lo largo del estudio se va a analizar la naturaleza de las sociedades anónimas, las características de las acciones, cómo se encuentra conformado el Mercado de Valores, el funcionamiento de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, la evolución del proceso de desmaterialización de valores y las bondades que brinda la implementación de la desmaterialización de acciones al Mercado Bursátil ecuatoriano.

# 1. CAPÍTULO I

## CONCEPTOS GENERALES

### 1.1. Compañías Anónima

#### 1.1.1. Evolución histórica

La compañía o sociedad anónima es reconocida como la figura más importante del derecho mercantil moderno, su antecedente lo podemos encontrar en el remoto derecho romano, en el que existían las *societatis victigalium publicarum*, cuya característica principal radicaba en su esencia corporativa y en la posibilidad de los socios de transferir los derechos que le correspondían, también contaba con personalidad jurídica, lo que indudablemente constituye los primeros cimientos para lo que hoy conocemos como sociedades anónimas.

Posteriormente, en las ciudades romanas, surgieron las “Asociaciones de Acreedores del Estado”, figuras que son aun más parecidas a las compañías anónimas actuales, como manifiesta el doctor Fernando Pickmann Dianderas, *“no eran más que bancos constituidos por agrupaciones de acreedores de los municipios o del Estado, que se originaban en los empréstitos que tomaban los gobiernos de las ciudades de diversos acreedores. Ante la posibilidad de pagar los intereses de estos empréstitos, los gobierno cedían a sus acreedores el derecho de cobrar los impuestos”*<sup>2</sup>.

En las “Asociaciones de Acreedores del Estado”, cada acreedor (socio), respondía hasta el importe de su crédito, es decir, su aporte; a su vez el capital se encontraba dividido en alícuotas (acciones) libremente transferibles a terceros.

---

<sup>2</sup> PICKMANN DIANDERAS, Fernando, “La sociedad anónima cerrada y abierta”, 1998, p. 115.

Otro antecedente importante, lo encontramos a principios del siglo XVII, en Holanda cuando surge una especie de sociedades muy similares a las compañías anónimas; en dichas compañías, intervenían comerciantes y navegantes holandeses que se encontraban vinculados al comercio con las Indias orientales y occidentales; las características principales de las mencionadas sociedades eran: (i) aportaciones de dineros, representadas por acciones; (ii) fin de lucro; y, (iii) responsabilidad limitada. La posibilidad de representar las aportaciones en acciones, representó la constitución para el mercado de un nuevo bien mueble.

A partir de los antecedentes mencionados, las compañías sufrieron varias modificaciones a través del tiempo; sin embargo, fue la Ley de Sociedades francesas, en la que se configuraron las sociedades anónimas como tales, ya que en la mencionada Ley, se establecieron las obligaciones, requisitos y formalidades que se debían respetar con el propósito de proteger a los socios y acreedores.

También se vio influenciada la institución de las sociedades anónimas, por la corriente liberalista de tipo democrático, y la corriente de sustitución de los principios democráticos. La corriente liberalista de tipo democrático, promueve que se libere la sociedad anónima de la intervención estatal, y que se concentren los poderes en la Junta General de Accionistas, como órgano supremo de la compañía, encargado de tomar las decisiones mediante el principio de la mayoría; mientras que con la implementación de la corriente de sustitución de los principios democráticos, se crearon acciones con voto múltiple y acciones sin derecho a voto.

Finalmente, dentro de la evolución de la sociedad anónima, un aspecto muy importante y característico de la compañía anónima actual, que no podemos dejar de lado es: la opción de colocar las acciones en las Bolsas de Valores, lo que ha conllevado a una ruptura del vínculo subjetivo, entre el socio y la

sociedad, en virtud de la acelerada y fácil negociabilidad de las acciones actualmente en los mercados bursátiles mundiales.

### **1.1.2. Historia de las compañías anónimas en Ecuador**

La evolución de la compañía anónima en el Ecuador ha sido muy incipiente, ya que a lo largo de la historia se han tomado como base otras legislaciones extranjeras y las disposiciones no siempre se han apegado a la realidad del país.

En consideración a la fuerte influencia española, en sus inicios se instauró este régimen legal. El primer Código de Comercio, que reguló las sociedades anónimas en el Ecuador fue el Código de Comercio español de 1829, que entró en vigencia en el país el 4 de diciembre de 1831.

En 1878 se aprueba el segundo Código de Comercio ecuatoriano conocido también como Código de Veintimilla, que entró en vigencia en 1882, este código se inspiró en el Código de Comercio de Chile.

El Código de Veintimilla estuvo vigente hasta 1906, año en el cual fue reemplazado por el Código de Comercio dictado por el presidente de la República General Eloy Alfaro, código que ha sufrido algunas reformas con el tiempo pero rige y sigue vigente hasta la presente fecha.

El artículo 285 del Código de Comercio de 1906, en cual se regulaban las sociedades anónimas, establecía que: *“La compañía anónima no tiene razón social, ni se designa por el nombre de ninguno de sus socios, sino por el objeto para el que se forma”*, es necesario precisar que no se trata de una definición propiamente dicha, más bien es una enumeración de lo que no conforma una sociedad anónima.

El artículo 1965, inciso cuarto del Código Civil ecuatoriano, señala que: *“Sociedad Anónima es aquella en que el fondo social es suministrado por accionistas que solo son responsables por el valor de sus acciones”*, se puede decir que es una definición más completa que las que nos trae este Código.

No fue hasta 1964 que entró en vigencia la primera Ley de Compañías, la cual ha sufrido varias reformas hasta llegar a ser la Ley de Compañías que rige actualmente en el Ecuador.

A lo largo de la historia podemos destacar que la sociedad anónima en el Ecuador, no ha respondido a la finalidad primaria de éstas, es decir, reunir capitales para emprender en grandes empresas, como señala el doctor Miguel Andrade Cevallos en su texto *“La Administración en las Sociedades Anónimas”*: *“ha sido utilizada para la protección económica de un núcleo de empresarios, amigos íntimos o familiares, que optan por constituir una compañía anónima, con el fin de salvar su responsabilidad, en cierto sentido, disfrazar las ganancias y como medio de diversificar el patrimonio”*<sup>3</sup>.

Se puede concluir que en el Ecuador la figura de sociedad anónima que se utiliza hasta la actualidad, es del tipo de *“compañías cerradas o familiares”*, es decir, aquellas que se constituyen entre familiares o un grupo reducido de personas, y que no abren su capital a terceros desconocidos.

### **1.1.3. Concepto de Compañía Anónima**

A continuación definiciones propuestas por diferentes tratadistas:

- Garo

*“La sociedad es una entidad mercantil dotada de personería jurídica, que necesita autorización del poder ejecutivo (bajo su control se hallará), para*

---

<sup>3</sup> ANDRADE CEVALLOS, Miguel, *“La Administración en la Sociedades Anónimas”*, 1993, p. 3.

*constituirse sometido su finalidad y objeto, cualquiera sea su naturaleza, a la ley y competencia mercantiles. Está formada por accionistas obligados hasta la concurrencia de los aportes a que se han comprometido; no tiene razón social; su capital dividido en acciones de igual valor generalmente negociables, es el que responderá únicamente por el pasivo social y no el patrimonio particular de los socios, siendo administrado y representado por mandatarios nombrados por tiempo determinado y revocables ADNUTUM, sometidos normalmente al gobierno supremo de la asamblea de accionistas.”<sup>4</sup>*

- Fisher

*“La sociedad anónima es una asociación que actúa bajo nombre propio, en que los puestos de socios representa cantidades parciales de una suma total de aportaciones señalada por los estatutos (división del capital social en acciones) y cuyos socios no pueden ser obligados a realizar más prestaciones que las estatutariamente fijadas (responsabilidad limitada).”<sup>5</sup>*

- Garrigues

*“Aquella sociedad capitalista que, teniendo capital propio dividido en acciones, funciona bajo el principio de responsabilidad limitada de los socios para las deudas sociales.”<sup>6</sup>*

- Flores

*“Compañía anónima es la sociedad comercial con personalidad jurídica, sin razón social, con un capital dividido en acciones transferibles, a cuyo monto está limitada la responsabilidad de los accionistas y su administración está a cargo de mandatarios amovibles.”<sup>7</sup>*

---

<sup>4</sup> GARO, Francisco, “Sociedades Anónimas”, 1954, p. 21.

<sup>5</sup> FISHER, Rodolfo, “Las Sociedades Anónimas. Su Régimen Jurídico”, 1934, pp. 55 y 103.

<sup>6</sup> GARRIGUEZ, Joaquín, “Curso de Derechos Mercantil”, 1962, p. 64.

<sup>7</sup> FLORES SERRANO, Gil, “La Compañía Anónima en el Ecuador”, 1975, p. 51.

Las sociedades anónimas por concepto generalmente aceptado, son sociedades de tipo mercantil, con personalidad jurídica, en la que el capital social se encuentra dividido en partes iguales, que se denominan acciones, que son libremente transmitidas o negociadas, los socios son responsables hasta el monto de su aportación y no responden personalmente frente a las deudas sociales.

Las compañías anónimas en el Ecuador, se encuentran autorizadas y reguladas por la Superintendencia de Compañías, y se sujetan a las disposiciones de la Ley de Compañías, el artículo 143 del mencionado cuerpo normativo establece que: *“La compañía anónima es una sociedad cuyo capital se encuentra dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones.”*

#### **1.1.4. Características**

Entre las características más importantes de la compañía anónima en la legislación ecuatoriana encontramos:

- a.** De conformidad a lo dispuesto en la Ley de Compañías, toda compañía anónima se debe constituir mediante escritura pública que, previa resolución de la Superintendencia de Compañías, será inscrita en el Registro Mercantil, momento a partir del cual nace jurídicamente; es decir es un contrato entre las partes, en este caso accionistas.
- b.** Para conformar una compañía anónima en el Ecuador se necesita mínimo de 2 accionistas.
- c.** El capital social de toda compañía anónima se encuentra conformado por la suma de las aportaciones de los diferentes accionistas, que pueden ser en numerario o en especie (bienes), que están representadas en acciones expresando su valor nominal, para el caso del Ecuador, una sociedad anónima para poder constituirse deberá tener un capital social mínimo de USD 800,00 (ochocientos 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norte

América), y para el efecto deberá abrir una cuenta de integración de capital con la cuarta parte pagada del capital social en una institución bancaria.

- d. Las compañías anónimas deben tener un objeto social de carácter mercantil lícito y determinado, es decir, se debe establecer el detalle de la actividad o actividades que va a desarrollar la compañía, en el giro de su negocio.
- e. La compañía anónima, por su naturaleza es un ente ficticio que goza de personalidad jurídica, lo que le provee de capacidad para ejercer derechos y contraer obligaciones, por tanto ser representada judicial y extrajudicialmente.
- f. Otra característica interesante de esta figura mercantil es la responsabilidad limitada, lo que quiere decir que sus socios solo deberán responder por el monto de sus aportaciones representadas en acciones.
- g. Adicionalmente, se debe mencionar que las acciones de una compañía anónima son de libre negociación, el tenedor de las mismas las puede ceder a un tercero sin necesidad de autorización del resto de socios, como ocurre con otras figuras similares.
- h. En la actualidad, tanto en el país como en el ámbito mundial, toda compañía que cumpla con ciertos requisitos legales puede abrir su capital al público y negociar libremente sus acciones en el Mercado Bursátil.

## **1.2. Acciones**

### **1.2.1. Concepto**

El capital social de toda compañía anónima se encuentra dividido en partes iguales, cada una de esas partes se denomina acción.

La acción de una compañía es un título valor que confiere a su titular, el accionista, un conjunto de derechos y obligaciones para con la sociedad.

A continuación algunos conceptos de acción:

- *“Se denomina acción a cada una de las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía. Se refiere también al título que representa la participación en el capital suscrito de la empresa.”<sup>8</sup>*
- *“Las acciones o valores de renta variable son títulos que permiten a sus poseedores convertirse en asociados de la sociedad que los ha emitido. El accionista es, en cierta medida, propietario de la sociedad: posee una fracción de capital social. Coloca fondos en la sociedad, pero adquiere un riesgo frente al futuro de la empresa; acepta por ejemplo, no percibir remuneración alguna si los resultados del ejercicio son deficitarios; en este caso, efectivamente, no recibirá dividendos. Si la empresa no logra buenos resultados, y se produce una quiebra o un mandamiento judicial, el accionista se arriesga a perderlo todo, ya que los asalariados de la empresa, así como los acreedores y los prestamistas, tienen prioridad. Por el contrario, si la sociedad funciona convenientemente, el accionista participará en sus buenos resultados recibiendo una parte de los beneficios realizados en forma de dividendos. Podrá beneficiarse también de las plusvalías sobre las ventas de los títulos.”<sup>9</sup>*
- *“Cada una de las partes en que está dividido el capital escriturado de una sociedad anónima. Pueden ser nominales o al portador, pudiendo diferenciarse en series distintas por su valor nominal o por el contenido de sus derechos. La tenencia de acciones faculta a participar preferentemente en las sucesivas ampliaciones de capital, a entrar en el reparto de las ganancias (dividendos), a percibir parte del patrimonio resultante en caso de liquidación de la sociedad, y a votar en la junta general de accionistas cuando se posee el mínimo que los estatutos exigen para el ejercicio de tal derecho. Las acciones de las empresas que cumplen ciertos requisitos, son objeto de cotización y compraventa en bolsa.”<sup>10</sup>*

---

<sup>8</sup> VAN HORNE, James, “Administración Financiera”, 1988, p. 643.

<sup>9</sup> DUPLAT, Claude Annie, “Como funciona la Bolsa”, 1989, p. 19.

<sup>10</sup> TAMAMES, Ramón, “Diccionario de Economía”, 1989, p. 3.

### 1.2.2. Clasificación de las acciones

Las acciones se pueden clasificar en los siguientes grupos:

#### a. Por su origen

- En numerario: Esto quiere decir que han sido o van a ser cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.
- En especie: Son aquellas cuyo valor se cubre con bienes distintos del dinero en efectivo, es decir, bienes muebles o inmuebles. El artículo 161 de la Ley de Compañías, dispone que *“no se puede aportar cosa mueble o inmueble que no corresponda al género de comercio de la compañía”*.

En la escritura constitutiva deberá especificarse los bienes que se han aportado, el valor asignado y el criterio seguido para su valorización, ya sea que los hayan realizados los mismos accionistas o por un perito.

#### b. Por los derechos que confieren

El artículo 170 de la Ley de Compañías determina que las acciones pueden ser ordinarias o preferidas, según lo establezca el estatuto.

- Ordinarias: Son aquellas que confieren a sus titulares todos los derechos fundamentales que en la Ley de Compañías se reconoce. Principalmente, reconocen el derecho al voto, lo tendrán en proporción a su valor pagado.
- Preferidas: Son aquellas que no reconocen derecho a voto, pero podrán conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía, y demás derechos específicos que se establezcan en el contrato social.

c. Por su forma de pago.

- Pagadas: Son aquellas acciones que estando suscritas, el capital todavía no ha sido totalmente pagado, la distribución de las utilidades se hará en proporción al capital pagado.
- Liberadas: Son las acciones cuyo valor ha sido totalmente pagado.

### 1.2.3. Características

Dentro de las características más importantes de las acciones podemos destacar las siguientes:

- a. En el Ecuador las acciones de toda compañía anónima serán nominativas, por tanto, deberá constar quien es el titular de los derechos que ésta confiere. Es preciso mencionar que en el país ninguna acción podrá ser a la orden o al portador.
- b. Al ser nominativas su propiedad se transfiere mediante la entrega del valor y nota cesión firmada por quien la transfiere, la cesión deberá hacerse constar en el título correspondiente.
- c. Las acciones son títulos valores<sup>11</sup> de renta variable.
- d. Deben ser de igual valor y confieren iguales derechos, salvo que lo contrario se estipule así en el contrato social.
- e. Son indivisibles, por tanto, cuando varias personas son propietarios de una de ellas, deben nombrar un representante común que ejercite los derechos que confiere.
- f. Las acciones deben siempre estimarse en efectivo, es decir deben tener un valor nominal.

---

<sup>11</sup> El artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores establece que “*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.*”

- g. La compañía no podrá emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal ni por un monto que exceda el capital aportado.
- h. La acción confiere a su titular legítimo la calidad de accionista, se entiende por accionista legítimo aquel que conste registrado como tal en el Libro de Acciones y Accionistas de la Compañía.
- i. Las acciones confieren a los titulares el derecho preferente, lo que implica que en el caso de aumento de capital son ellos los que pueden adquirir de manera preferente las nuevas acciones.
- j. Las acciones son de libre negociabilidad, lo que implica que el accionista que desee vender su acción lo puede hacer libremente, sin requerir de ninguna autorización. Este derecho no admite limitación de ningún tipo. Como ya establecimos anteriormente, las acciones se podrán negociar en las Bolsas de Valores de país.

#### **1.2.4. Disposiciones especiales para las acciones de compañías inscritas en el Registro de Mercado de Valores y en Bolsa de Valores**

De conformidad a lo señalado en el subcapítulo anterior las acciones son valores de renta variable, y se podrán inscribir en el Registro de Mercado de Valores y Bolsa de Valores.

En este sentido, el artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores establece que tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en Bolsa deberán negociarse únicamente en el Mercado Bursátil.

El mismo artículo determina que estarán exentas de negociarse en la Bolsa de Valores las transferencias de acciones originadas por:

- a. Fusiones,
- b. Escisiones,
- c. Herencias,
- d. Legados,

- e. Donaciones y
- f. Liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

Así mismo, se deja expresa constancia que serán nulas las negociaciones realizadas con violación de lo que dispone el mencionado artículo 32 sin que, por consiguiente, el cesionario pueda ejercer ninguno de los derechos que le otorga la ley al accionista.

Los representantes legales de las compañías anónimas 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 enumerados.

### **1.3. Mercado Bursátil**

#### **1.3.1. Antecedente Histórico del Mercado de Valores y de las Bolsas de Valores**

El origen de los Mercados de Valores lo encontramos en las antiguas ciudades griegas y romanas, en donde existía lo que se conocía como *emporion*, y *collegium mercatorum*, correspondientemente. Estas figuras constituían mercados en los que los comerciantes se reunían regularmente a una hora preestablecida, para realizar transacciones comerciales.

Los mercados en los que se negociaban valores, aproximadamente nacen en el siglo XV; en las ferias medievales que se celebraban en Europa occidental, en las cuales se comenzó a realizar transacciones mobiliarias y de títulos.

La palabra Bolsa se origina en la ciudad de Brujas, cuando la familia Van Der Bunsen, de poderosos banqueros, constituyó el primer mercado de títulos-valores en su palacio.

La primera entidad bursátil moderna, se creó en 1460 en la ciudad de Amberes, seguida en 1570 por Londres y posteriormente Lyon, París, Nueva York, Ámsterdam.

En Barcelona existía un precedente desde el siglo XIII, pero la Bolsa de Madrid no se creó hasta el siglo XVIII; y durante el siglo XIX se crearon las Bolsas de Buenos Aires, México y Venezuela.

Los inicios del Mercado de Valores en el Ecuador se lo puede evidenciar desde mediados del siglo XIX, jurídicamente éste mercado toma fuerza en el año de 1955, a raíz de la promulgación del Decreto Ejecutivo No. 34 de 4 de julio de 1955, mediante el cual se crea la Comisión Nacional de Valores, entidad autónoma de derecho privado y finalidad social y pública, que tenía como principales atribuciones, de conformidad con el artículo 17 del Decreto, las siguientes:

- a. “Comprar y vender títulos de crédito y más valores mobiliarios, al portador, emitidos legalmente por el Gobierno Nacional, entidades de Derecho Público, e instituciones de Derecho Privado.*
- b. Intervenir con oportunidad en el mercado de valores con el fin de regular mediante compras y ventas las cotizaciones de los Bonos del Estado emitidos con anterioridad.*
- c. Comprar y vender cédulas hipotecarias emitidas por los bancos con fines de desarrollo agropecuario e industrial.*
- d. Contratar empréstitos internos o externos que sean necesarios para el cumplimiento de sus finalidades.*
- e. Establecer Bolsas de Comercio en las ciudades o lugares que se juzgue convenientes, regular y supervisar su funcionamiento y acordar su extinción cuando dejare de cumplir sus finalidades”.*

En este cuerpo normativo no se menciona ninguna disposición respecto del establecimiento de Bolsas de Valores en el Ecuador, únicamente se contempla la posibilidad de que se creen Bolsas de Comercio.

El artículo 29 del Decreto establece que los Reglamentos de las Bolsas de Comercio debían ser formulados por la Comisión Nacional de Valores y sometidos a aprobación del Ministro de Economía, previo dictamen de la Junta Monetaria. De este procedimiento se puede colegir que, si bien en esa época no se contemplaba la existencia de un Mercado de Valores con las instituciones actualmente intervinientes, ya se instituyeron las bases para el Mercado de Valores que hoy conocemos.

Mediante Ley 111 CLP de 26 de febrero de 1969, publicada en el Registro Oficial No. 144 de 26 de marzo de 1969, se faculta, previa aprobación de la Presidencia de la República, el establecimiento de Bolsas de Valores en el Ecuador, como sociedad anónima, misma que se regía por los Reglamentos emitidos por la Superintendencia de Compañías, entidad que a su vez era la encargada de controlar a las Bolsas de Valores.

Otro acontecimiento jurídico de relevancia para el Mercado de Valores ecuatoriano se deriva de la expedición el 11 de agosto de 1964 de la Ley de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional que pasó a sustituir la Comisión Nacional de Valores, como una entidad autónoma de derecho privado y finalidad social y pública. Esta nueva entidad, entre sus principales atribuciones, tenía la potestad de “*regular el mercado nacional de valores*”, de conformidad con el literal l) del artículo 21 de dicha Ley.

Mediante Decreto Ejecutivo 1182 de 30 de mayo de 1969, publicado en el Registro Oficial No. 216 de 7 de julio de 1969, se autorizó el establecimiento de Bolsas de Valores en las ciudades de Quito y Guayaquil.

La Superintendencia de Compañías mediante Resolución 905 de 24 de noviembre de 1969, expidió el Reglamento para el Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Quito. En este cuerpo normativo se determinan cuáles son las funciones de las Bolsas de Valores.

Otro antecedente importante para la historia de las Bolsas de Valores del país se dio el 28 de mayo de 1993, cuando se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas. En 1994, se instrumentó la transformación jurídica de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

### **1.3.2. Mercado de Valores**

El Mercado de Valores o también conocido como Mercado de Capitales, es un segmento del Mercado Financiero.<sup>12</sup>

El Mercado de Valores *“es aquel en el que se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y se hallan más vinculados a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia o procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial.”*<sup>13</sup>

En este mercado se realizan operaciones con valores de libre cotización como lo son las acciones, obligaciones, títulos de la deuda pública, certificados de depósito entre otros; se desarrolla principalmente en las Bolsas de Valores.

El Mercado de Valores procura la canalización directa de recursos financieros, es decir, financiamiento hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación, negociación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo o a través de varios mecanismos. Constituye una

---

<sup>12</sup> BOLSA DE VALORES QUITO, “Guía del Inversionista Bursátil”, p. 7

<sup>13</sup> BOLSA DE VALORES QUITO, op cit., p. 7

herramienta de ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas.

Los valores que se negocian en las Bolsas de Valores se clasifican principalmente en valores de renta fija y de renta variable. Son valores de renta fija aquellos que reconocen un rendimiento preestablecido en el momento de la negociación, que puede estar dado en interés o pueden ser negociados con un descuento en relación a su valor nominal; mientras, que 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.

El Mercado de Capitales está compuesto por tres segmentos paralelos:

- Mercado Bursátil

El Mercado Bursátil es el que se desarrolla a través de los sistemas transaccionales de las Bolsas de Valores, por medio de las ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas por medio de los intermediarios de valores autorizados.

- Mercado Extrabursátil

Este mercado tiene lugar fuera de las Bolsas de Valores, participan los intermediarios de valores autorizados, es decir, las casas de valores e inversionistas institucionales que negocian entre ellos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

- Mercado Privado

Son todas las negociaciones que se realizan entre el comprador y el vendedor en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

Adicionalmente, es necesario establecer que existen dos momentos para la negociación de valores en el Mercado de Capitales, lo que se conoce como mercado primario y mercado secundario:

- Mercado Primario

Es aquel mercado en el cual el emisor realiza por primera vez la colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos que requiere (financiamiento).

- Mercado Secundario

Comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación.

El mercado primario constituye una herramienta de financiamiento mientras que el principal papel del mercado secundario es proporcionar liquidez a los tenedores de los valores.

### **1.3.3. Bolsas de Valores**

La Bolsa de Valores generalmente es una entidad privada constituida como sociedad anónima<sup>14</sup>, que se encuentra oficialmente regulada, donde se realizan operaciones de compra y venta de valores inscritos en Bolsa, allí se encuentran

---

<sup>14</sup> De conformidad a lo dispuesto en el artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores las Bolsas de Valores ecuatorianas “*son las corporaciones civiles, sin fines de lucro.*”.

los demandantes y oferentes de valores negociando a través de sus Corredores de Bolsa, en el Ecuador se los conoce como Operadores.

Para Duplat, *“La Bolsa es un lugar de intercambios, un mercado, donde se reúnen los profesionales que venden y compran títulos o valores mobiliarios a un precio negociado, llamado cotización.”*<sup>15</sup>

Según Tamames, es la *“Institución económica en la que se produce la contratación público-mercantil de toda clase de títulos valores: acciones, obligaciones, fondo públicos, etc.”*<sup>16</sup>

La importancia de las Bolsas de Valores radica en que a través de estos mercados se produce el encuentro directo entre las personas que cuentan con dinero y desean invertirlo, los inversionistas, y los vendedores de valores, es decir los emisores que son las compañías que resuelven emitir valores, con la finalidad de financiar las actividades productivas del giro del negocio, ya sea para desarrollar proyectos, capital de trabajo o bien para reestructurar pasivos.

Las Bolsas de Valores promueven el desarrollo de un mercado libre y organizado, donde predominan las fuerzas de la oferta y la demanda, así como la existencia de amplia información, bajo el principio de máxima transparencia, en donde el bien jurídico protegido es la confianza pública.

#### **1.3.4. Entes de control del Mercado de Valores ecuatoriano**

Las instituciones que controlan el Mercado de Valores ecuatoriano son las siguientes:

---

<sup>15</sup> DUPLAT, Claude Annie, op cit., p. 15.

<sup>16</sup> TAMAMES, Ramón, op cit., p. 47.

**a. Consejo Nacional de Valores (C.N.V.)**

Es el organismo rector del mercado de valores, creado para establecer la política general, además regular el funcionamiento de dicho mercado. El C.N.V es un ente adscrito a la Superintendencia de Compañías y está integrado por siete miembros: cuatro del sector público y tres del sector privado. Es presidido por el Superintendente de Compañías y sus decisiones son aprobadas mínimo con cinco votos.

Sus principales atribuciones son:

- Impulsar el desarrollo del mercado de valores;
- Promocionar la apertura de capitales; y,
- Expedir normas complementarias a la ley de Mercado de Valores

**b. Superintendencia de Compañías**

La Superintendencia de Compañías a través de la intendencia de Mercado de Valores es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar las políticas generales dictada por el Consejo Nacional de Valores y ejercer el control y vigilancia de los diferentes participantes del mercado.

Entre sus principales atribuciones y funciones están:

- Inspeccionar a los participantes;
- Investigar infracciones e imponer sanciones;
- Solicitar y suministrar información pública;
- Autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes;
- Llevar el registro del Mercado de Valores; y,
- Autorizar, suspender y prohibir actividades, cancelar inscripciones.

### c. Bolsas de Valores

Las entidades de autorregulación son las Bolsas de Valores y además las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de la Ley de Mercado de Valores, son entidades que tienen la facultad para dictar sus reglamentos y normas internas, controlar las actividades que realizan sus miembros y sancionarlos en el ámbito de su competencia, es decir autorregularse.

El artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores establece que las Bolsas de Valores en el Ecuador son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto brindar a sus miembros, es decir las Casas de Valores los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Entre las atribuciones de las Bolsas encontramos:

- Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente.
- Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente.
- Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores, esta atribución es especialmente importante para el estudio del tema propuesto.
- Promover el desarrollo del mercado de valores.
- Establecer mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de forma transparente, segura y competitiva
- Mantener la información actualizada sobre los valores cotizados, emisores, casas de valores y operaciones.
- Controlar a los participantes del mercado, con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.

## 2. CAPÍTULO II

### DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES

#### 2.1. Concepto y naturaleza jurídica de desmaterialización

##### 2.1.1. Antecedente de la desmaterialización “La crisis del papel”

En el siglo XIV se instituyeron las primeras cuotas de capital suscritas en masa, que representaban la deuda de ciertas ciudades europeas, y se registraban en el libro de deuda oficial de cada ciudad. En un inicio no se trataba de verdaderos títulos valores, pues los derechos se reconocían mediante una anotación en el libro correspondiente, para constancia y como documento de prueba se emitía a favor del poseedor del derecho un certificado que no era en el que se encontraba incorporado el derecho de crédito.<sup>17</sup>

En España en el siglo XIX se emitió la denominada “Deuda Perpetua Interior”, que no era otra cosa que la emisión de deuda pública, la cual fue parcialmente representada mediante títulos, pues se seguía utilizando la figura del registro en el libro de deuda oficial. Los títulos podían circular entre los inversionistas o en la Bolsa, pero la deuda que se encontraba inscrita en el libro correspondiente, sólo podía transmitirse mediante la participación de un agente de Bolsa, previa constatación de la existencia de la deuda y autorización del vendedor.<sup>18</sup>

En el siglo XVII, las sociedades coloniales comenzaron a denominar “acciones”<sup>19</sup> a los documentos que representaban fracciones de su capital social, éstas facultaban al socio para participar en los resultados de la explotación, sin

---

<sup>17</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, “REPRESENTACIÓN DE ACCIONES POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA. ORGANIZACIÓN DEL SISTEMA Y DERECHO DEL SOCIO”, s.f., p. 58.

<sup>18</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco, op cit., p. 59.

<sup>19</sup> CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén, “Las clases de acciones en la sociedad anónima”, 2000, p. 198.

embargo se consideraban únicamente documentos probatorios, cuya emisión y perfeccionamiento iba acompañada de la inscripción del titular en el libro de registro de accionistas.

Posteriormente, las acciones se empezaron a representar en títulos globales, hoy conocidos como “macro títulos” o “títulos múltiples”, que probaban el conjunto de acciones que le pertenecían a determinado accionista.

Fue en el siglo XVIII que se empezó a considerar a las acciones como títulos valores, desde entonces, la transmisión de los derechos se comenzó a efectuar por medio del endoso del título, y la inscripción en el libro de registro de accionistas, que produce la legitimación del accionista frente a la compañía.<sup>20</sup>

En el siglo XIX, algunas legislaciones reconocieron la emisión de acciones al portador; durante este siglo empezó la época de auge de esta clase de títulos, se emitieron acciones y obligaciones en esta modalidad para financiar no sólo al Estado sino también a las sociedades anónimas.<sup>21</sup>

En el mismo siglo XIX, se busco soluciones a los problemas del manejo de los títulos físicos, como el robo o extravío, por cuanto se confería la custodia y administración de los títulos a los bancos.<sup>22</sup>

Este antecedente es el origen de un fenómeno que se encuentra vinculado al desarrollo económico de las sociedades durante el siglo XX, al crecimiento de los mercados de valores, que conllevaría al problema de la excesiva manipulación y movilización de grandes cantidades de documentos de un lado a otro, en el mercado financiero y bursátil, y por consiguiente, al colapso del

---

<sup>20</sup> MADRID PARRA, Agustín, “Transmisión de los valores al portador y de los representadnos mediante anotación en cuenta”/En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto (directores), “Instituto del Mercado Financiero”, 1999, p. 2679.

<sup>21</sup> MADRID PARRA, Agustín, “Transmisión de los valores al portador y de los representadnos mediante anotación en cuenta”/En/ MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, Julián; ALONSO UREBA, Alberto (directores), op cit., p. 2679.

<sup>22</sup> MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA y GARCÍA DE DUEÑAS, Alfonso, “Valores mobiliarios anotados en cuenta”, 1997, p. 36.

sistema de depósito administrado de títulos valores, fenómeno atribuido a la llamada “crisis del papel” .<sup>23</sup>

### 2.1.2. Fenómeno de la desmaterialización de los títulos valores

Para autores como Trujillo la incorporación del derecho que conceden los títulos valores al soporte material, es decir al papel, es esencial ya que *“expresa la conexión íntima, indisoluble, permanente, desde el nacimiento hasta su muerte, entre el derecho y el título. Derechos cartulares, dicen algunos autores para relevar esta figura que solamente recurriendo a la plasticidad de ciertas ideas nos pueden dar una cabal noción de lo que es un papel (título) que se convierte en lo principal, mientras el derecho que en él se consigna (obligación de pagar dinero o dividendos y cuota de una empresa en disolución, o de entregar mercadería o exigir su transporte o depósito, etc.), se torna en lo accesorio.”*<sup>24</sup>.

El creciente desarrollo de los mercados bursátiles a nivel mundial ha evidenciado la insuficiencia del mecanismo tradicional de la incorporación del derecho al papel, por cuanto ha provocado que esta característica se convierta en secundaria, en consideración a la necesidad eminente de circular el enorme volumen de títulos que se transan en los mercados de valores, lo que ha impulsado la implementación de nuevos mecanismos seguros que brinden mayor celeridad al proceso de negociación bursátil.

Es necesario mencionar que el proceso de desmaterialización no sería posible sin la mano de la tecnología, que ha desarrollado nuevos métodos de representar valores, reformulando los conceptos jurídicos básicos del derecho cambiario en los que se incorpora el derecho a un soporte material y aceptar nuevas posibilidades y opciones en los que reposan derechos consagrados en los títulos valores.

---

<sup>23</sup> EIZAGUIRRE, José María, “Derecho de los títulos-valores”, 2003, p. 373.

<sup>24</sup> TRUJILLO CALLE, Bernardo. “De los títulos-valores”, Tomo I, 1992, pp. 35-36.

Para Montoya “este avance tecnológico induce a reconocer la posibilidad de desmaterializar los títulos valores, prescindiendo del papel como único elemento existencial del título, de la firma y de los sellos, que tradicionalmente se les ha venido otorgando con un carácter insustituible, para sustituirlo por un sistema que brinde confianza en su emisión y transmisión.”<sup>25</sup>

Podemos destacar tres fases importantes del fenómeno de la desmaterialización de los títulos valores:

### Primera Fase

Uno de los primeros hitos se produjo en el momento en que se implementó en el tratamiento masivo de los títulos, la emisión de “títulos múltiples” o “macro títulos” representativos de varias unidades, para evitar la impresión de un papel por cada unidad o título.

### Segunda Fase

Posteriormente, se instituyeron los sistemas de depósito centralizado, en los que se inmovilizaban los títulos, lo que quiere decir que los títulos eran sustituidos por numeraciones que representaban a un número dado de valores depositados. Las entidades participantes, en dicho sistema de depósito centralizados no efectuaban una entrega física de cada valor vendido, se encargaban de custodiar los valores, y realizaban la compensación de las compras y ventas de valores.

### Tercera Fase

Finalmente, en una tercera y última fase se produce la desaparición total del título materializado, el cual queda reemplazado por las anotaciones o registros contables (soporte digital).

---

<sup>25</sup> MONTOYA ALBERTI, Hernando, “Nueva Ley de Títulos Valores”, 2000, p. 5.

Este fenómeno ha provocado inclusive el análisis de la denominación que se debe utilizar para a este tipo de documentos cambiarios, ya que resulta inadecuado seguir utilizando la denominación de "Títulos Valores", pues no siempre van a estar representados en un título físico.

En este sentido consideramos más apropiado denominar "títulos valores", aquellos documentos cambiarios que se encuentren representados físicamente, es decir en papel, mientras que los que se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta o cualquier tipo de soporte electrónico, se los denominen "valores".<sup>26</sup>

### **2.1.3. Concepto de desmaterialización**

La desmaterialización de valores puede definirse *"como el fenómeno de pérdida del soporte cartular por parte del valor incorporado, optando por la alternativa de su documentación por medios contables o informáticos"*<sup>27</sup>.

Para Beaumont y Castellares *"la desmaterialización implica la prescindencia del soporte material o papel para hacer constar el valor en un registro o hacer que éste tenga un soporte electrónico o virtual. La desmaterialización de los títulos valores se efectúa mediante las anotaciones en cuenta y la inscripción correspondiente de éstos en el registro contable que lleve una institución de Compensación y Liquidación de Valores. Los valores que generalmente se representan por anotación en cuenta son las acciones, las obligaciones y derechos de suscripción preferente."*<sup>28</sup>

El *glosario de términos de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores*, establece que la desmaterialización de valores *"consiste*

---

<sup>26</sup><http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializacin-de-ttulos-valores.html> (última visita 11 de diciembre de 2010).

<sup>27</sup> VALENZUELA GARACH, Fernando. "La Información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores", 1993, página 96.

<sup>28</sup> BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando, "Comentarios a la nueva Ley de Títulos Valores", 2000, p. 61.

*en sustituir valores físicos por “Anotaciones Electrónicas en Cuenta”. Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.”*

#### **2.1.4. Las anotaciones en cuenta**

Como se ha manifestado en el subcapítulo precedente, la desmaterialización de títulos valores en el Ecuador consiste en una anotación en un registro contable.

Sobre esto, Sánchez determina que *“la anotación en cuenta constituye un sistema que, utilizando básicamente las modernas técnicas informáticas, suprime el movimiento de masas ingentes de papel y devuelve a los mercados de capitales la agilidad que habían perdido. Las anotaciones en cuenta suponen, una técnica de representación de posiciones jurídicas alternativa a la tradicional de los títulos valores, que, como ésta, imprime un particular régimen al ejercicio y a la transmisión de los derechos que se instrumentan a través de ellas.”*<sup>29</sup>, asimismo para Beaumont y Castellares *“las anotaciones en cuenta cumplen una importante función, pues, a través de ellas se agiliza y se brinda seguridad al tráfico jurídico mercantil y a los derechos así representados. Esta modalidad de representación consiste en sustituir el papel por una técnica que recurre a una simple anotación del derecho en un registro contable.”*<sup>30</sup>

El glosario de términos de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores define a la anotación en cuenta como la *“nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios. Servicio prestado por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.”*

---

<sup>29</sup> JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo, “Lecciones de Derecho Mercantil”, 1992, p. 322.

<sup>30</sup> BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando, op cit., p. 61.

En conclusión, el proceso de desmaterialización de valores mobiliarios, no es una figura propiamente jurídica, sino que surge del creciente tráfico mercantil, del excesivo manejo de papeles, y responde a la unión de dos tendencias: la anotación en cuenta y el auge de la informática, que han sido incorporadas en diferentes legislaciones.

## **2.2. Características de los títulos valores desmaterializados**

### **2.2.1. Valores sujetos a desmaterialización**

Para doctrinarios como Ramos no todos los valores son sujetos de representación en cuenta, es decir desmaterializase, manifiesta que por su naturaleza únicamente cabe aplicar este proceso a *“ los valores mobiliarios o valores emitidos en masa o serie (con igual contenido de derechos). Por ejemplo los llamados títulos de inversión, como las acciones y obligaciones (bonos o papeles comerciales) de las sociedades anónimas y los títulos de deuda pública. Ciertamente, el carácter fungible de los mismos los hace idóneos para no contar con más soporte que el asiento contable.”*<sup>31</sup>

Son valores mobiliarios aquellos que son susceptibles de ser emitidos en forma masiva, de libre negociación y confieren a sus titulares derechos crediticios, patrimoniales, o de participación en el capital de la compañía emisora.

Son objeto de desmaterialización los valores mobiliarios en consideración a que dentro de los títulos emitidos singularmente no existe el elemento de fungibilidad, ni la opción de administración por un depósito. Es necesario mencionar que aun se sigue discutiendo la posibilidad de aplicar la desmaterialización a otros títulos valores que no sean aquellos emitidos en masa.

---

<sup>31</sup> <http://www.buenastareas.com/ensayos/Teor%C3%ADa-General-De-Los-T%C3%ADtulos-Valores/1018131.html> (última visita 20 octubre de 2010).

No obstante la tendencia internacional, el segundo inciso del artículo 2 del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, manifiesta que: *“para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.”*, de lo que podemos destacar que se deja abierta la posibilidad de inmovilizar todo tipo de valores.

En este sentido, el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores, establece que *“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.”*

### **2.2.2. Principios que incorporan los valores desmaterializados**

Al tratarse únicamente de una forma diferente de representación del título valor, los valores desmaterializados deben reconocer los mismos derechos y mantener los mismos principios que los títulos valores tradicionales han consagrado, puesto que ni su naturaleza jurídica ni económica ha sido alterada.

Como ya se mencionó anteriormente la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores reconoce que las anotaciones en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.

Sobre esto, a continuación una breve descripción de los principios básicos de los títulos valores y como se ven reflejados en las anotaciones en cuenta:

### **a. Literalidad**

La literalidad es el principio que permite conocer los derechos y obligaciones que el valor reconoce a favor de su titular, tradicionalmente se ha entendido que únicamente vale lo que está escrito textualmente, ya que se dice que lo no escrito no obliga ni confiere derechos.

La literalidad de los valores desmaterializados, se conoce como "literalidad por remisión o indirecta", en virtud de que la literalidad se manifiesta en la anotación en cuenta que debe incluir las características de la emisión que los originó y también la referencia a la escritura pública de emisión, la cual contiene y detalla con mayor precisión las particularidades del contenido del derecho anotado (denominación, número de anotaciones, valor nominal, etc.).

### **b. Incorporación**

El principio de incorporación es aquel que vincula la vida del título valor al soporte físico o material. Tradicionalmente se ha relacionado la existencia del derecho a la existencia del papel que lo representa.

Al respecto, Trujillo señala que es conveniente observar que el derecho incorporado al título no es el que nace de la relación originaria y al que normalmente se liga la emisión del título, se trata de un derecho correlativo a la obligación, que surge de la puesta en circulación de los títulos, es decir, de la obligación contenida en el documento.<sup>32</sup>

La incorporación del derecho en los valores desmaterializados, implica la sustitución del soporte cartular por otro soporte más ágil y moderno, como es la anotación en cuenta u otra forma de representación electrónica. Dicha anotación constituye una nueva *“clase de incorporación del derecho de crédito no documental, legalmente establecido. En este sentido podría seguir*

---

<sup>32</sup> TRUJILLO CALLE, Bernardo, op cit., p. 36.

*concibiéndose el derecho como incorporado a este nuevo soporte, con el régimen jurídico propio de los títulos valores aun cuando se aplique a valores sin título entendido como equivalente al documento papel”.*<sup>33</sup>

### **c. Autonomía**

El principio de autonomía se debe analizar desde dos ángulos: la autonomía pasiva y la autonomía activa.

La autonomía pasiva es aquella que surge de las obligaciones inherentes, independientes, individuales que adquiere la persona natural o jurídica que firma el documento, y por cuanto se compromete a cumplir lo establecido en el valor.

Mientras que la autonomía activa es la que nace de la naturaleza misma del título valor, esto quiere decir, la facultad del poseedor o endosatario de ejercer el derecho contenido en el valor, independientemente de las relaciones que puedan existir entre éste y el deudor (emisor).

En conclusión, los derechos y obligaciones concebidos en el título valor son independientes y desligados del negocio o relación que pueda existir o haya existido entre el acreedor y el deudor al momento de su emisión, por eso se habla del principio de autonomía, ya que de estar relacionados sería un derecho accesorio.

La autonomía de un valor desmaterializado, se refleja en las anotaciones de los sucesivos adquirentes, al establecer la oponibilidad del derecho frente a terceros desde la inscripción registral (anotación en la cuenta correspondiente), sin que se cuestione la circunstancia que pudo originar la transmisión del derecho.

---

<sup>33</sup> ANDRADE UBIDIA, Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”, 2002, pp. 12-13.

#### d. Legitimación

Tradicionalmente se ha considerado que el principio de legitimación de un título valor consiste *“en la posibilidad de que se ejercite el derecho por el tenedor, aun cuando no sea en realidad el titular jurídico del derecho conforme a las normas del derecho común; equivalente, por consiguiente, a un abandono de cualquier investigación que pudiera realizarse sobre la pertenencia del derecho.”*<sup>34</sup>, es decir que el derecho le pertenece aquel individuo que posea el título, ya que se ha entendido consuetudinariamente que se legitima el que exhibe el título.

La legitimación se debe observar desde dos ángulos:

- Por el lado activo, es decir legitimación activa, que consiste en el derecho del poseedor de reclamar el derecho consignado en el título; y,
- Por el lado pasivo, también conocida como legitimación pasiva, que consiste en la obligación del deudor de no pagar sino a quien exhiba el documento que esta poseyendo de acuerdo a las reglas propias de su circulación.

Sobre esto, al tratarse de valores desmaterializados, los asientos de los registros contables legitiman activa y pasivamente el derecho contenido en la anotación. Activamente, a la persona que conforme a ellos, resulte titular del valor anotado, para ejercer y transmitir los derechos atribuidos por éste; y, pasivamente, a la entidad emisora que se comprometió a cumplir con lo establecido en el prospecto y en el contrato de emisión.

Para poder ejercer los derechos derivados de los valores anotados, podrá legitimarse mediante la exhibición de los certificados expedidos por las entidades encargadas de los registros contables (Depósitos Centralizados).

---

<sup>34</sup> RODRÍGUEZ, Joaquín, “Derecho Mercantil”, 1971, p. 256.

Adicionalmente, cabe analizar que aquellos valores que se encuentren representados por medio de anotaciones en cuenta o cualquier otro tipo de soporte electrónico se entendería que son de carácter nominativo o a la orden, en virtud de que siempre se deberá conocer quién es el sujeto al que le pertenece el derecho crediticio contenido en el valor, y deberá constar su nombre en el registro digital.

La Ley de Mercado de Valores ecuatoriana es clara en este sentido, el artículo 64 manifiesta que: “*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.*”

#### **e. Circulación**

La circulación es una característica que sin ser esencial en la vida del valor, no se puede dejar de lado, ya que permite al titular original transferir a terceros el derecho contenido en el título un sin número de veces.

La transmisión de los valores representados mediante anotaciones en cuenta tendrá lugar mediante transferencia contable. La inscripción de la transmisión del derecho a favor del adquirente producirá los mismos efectos que el endoso o la cesión de los títulos y hará oponible a terceros el derecho contenido en éste, desde el momento en que se efectúe el registro.

El artículo 234 de la Ley de Mercado de Valores determina que “*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.*”

En concordancia con lo señalado en la Ley de Mercado de Valores, el artículo 8, Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de

Resoluciones del Consejo Nacional de Valores dispone que: *“ La transferencia de valores depositados deberá reflejarse en los respectivos asientos contables y en los registros del depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, sin que sea necesaria la entrega material de los valores. La transferencia de valores depositados, así como la inscripción de la cesión de valores nominativos en el registro del respectivo emisor, se ejecutará por parte del depósito centralizado de compensación y liquidación de valores a nombre y en representación del depositante, titular o propietario de acuerdo al comprobante de transacción que emita al efecto la respectiva bolsa de valores o mecanismo centralizado de negociación.”*

### **2.2.3. Efectos jurídicos que produce la desmaterialización**

Los valores desmaterializados producen los siguientes efectos jurídicos que los títulos valores tradicionales, a continuación un análisis sobre este:

#### **a. Constitución del derecho**

Los derechos derivados de los valores representados mediante anotaciones en cuenta se perfeccionan con la inscripción en el registro contable correspondiente, como determina el ya citado artículo 64 de la Ley de Mercado de Valores.

Se puede dar la posibilidad de considerar que el derecho existe o nace desde el momento de su negociación en Bolsa, es decir la fecha en la que adquiere el derecho, este tipo de condiciones dependerán de lo que se establezca en el prospecto de emisión y en la escritura de constitución que origine los valores.

#### **b. Transmisión y legitimación**

La transmisión de los valores desmaterializados se produce a través de transferencia contable, es decir, una vez que se registre el cambio de titular, de

forma tal que no se entiende efectuada la transmisión hasta que se produce la anotación en la cuenta del adquirente, como determina el artículo 66 de la Ley de Mercado de Valores “*para la inscripción de la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro contable a favor del cedente.*”

Por otra parte, el artículo 234 de la misma normativa señala que “*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.*”, por lo que podemos destacar que a través de la inscripción en favor de una persona se efectúa la legitimación, lo que permite ejercer los derechos derivados del valor y poder efectuar futuras transmisiones.

En concordancia con lo manifestado en el párrafo precedente el artículo 14 Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores señala que “*será propietario del valor quien conste como tal en los registros del depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.*”.

### **c. Protección al nuevo adquirente**

La persona que adquiera valores desmaterializados, que según los asientos del registro contable, sea el titular legítimo, no será sujeto de reivindicación, a menos que el nuevo titular hubiera obrado con mala fe o culpa grave, lo cual deberá ser demostrado judicialmente.

Para este análisis son aplicables todas las normas de legitimación y circulación de los valores desmaterializados que ya se ha explicado, sin embargo, cabe mencionar que el segundo inciso del artículo 66 de la Ley de Mercado de

Valores determina que *“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.”*

#### **d. Prueba del derecho contenido en el valor**

El artículo 14 de la Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores señala que *“el depositante tendrá derecho a exigir al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, que se le confiera la certificación que acredite la propiedad del valor materia del depósito.”*; para su validez constará en un formulario suscrito por su representante legal o por el funcionario debidamente autorizado para el efecto.

Los certificados de titularidad que otorgan los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación no son títulos valores, únicamente se pueden utilizar como documentos de prueba que acrediten la existencia del derecho a favor de determinada persona, tienen carácter de no negociables y en ningún caso podrán constituirse derechos sobre ellos.

Para efectos legales el artículo 68 de la Ley de Mercado de Valores establece que *“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.”*

Adicionalmente, cabe mencionar que el artículo 63 del mismo cuerpo legal determina que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores *“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.”*, por cuanto se debe apreciar que toda información certificada por los depósitos de compensación se presume fidedigna.

La Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos reconoce la validez probatoria de los documentos electrónicos, para el efecto las anotaciones en cuenta de los valores desmaterializados, están amparadas por la mencionada normativa; el artículo 52, establece que *“los mensajes de datos, firmas electrónicas, documentos electrónicos y los certificados electrónicos nacionales o extranjeros, emitidos de conformidad con esta ley, cualquiera sea su procedencia o generación, serán considerados medios de prueba”*

#### **f. Constitución de derechos reales sobre los valores.**

Para constituir derechos reales limitaciones u otra clase de gravámenes sobre valores desmaterializados, se debe anotar dicha medida en el registro contable que corresponda. Este acto es equivalente al desplazamiento del título físico.

El segundo inciso del artículo 234 de la Ley de Mercado de Valores manifiesta que *“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.”*

Así mismo, el tercer inciso del artículo 66 del mismo cuerpo legal determina que: *“la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos requerirá de su previa inscripción a favor del disponente”*, toda vez que se haya efectuado dicha inscripción el derecho podrá ser oponible a terceros.

El numeral 9 del artículo 5, Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores señala que es obligación de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores *“marginar en el respectivo registro, inmediatamente de que sean notificadas por un juez o autoridad competente, toda prohibición de enajenar o gravar, así como toda limitación de dominio.”*

### **g. Fungibilidad**

La fungibilidad es un elemento que permite reemplazar un valor por otro valor de las mismas características, esta virtud hace posible que los títulos valores se puedan negociar en las Bolsa de Valores, y principalmente tiene una función instrumental, que lo que pretende es facilitar los complejos procesos de compensación y liquidación.

El artículo 67 de la Ley de Mercado de Valores señala que: *“ 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.”*

## **2.3. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

### **2.3.1. Antecedentes**

A finales de la década de los ochenta la industria bursátil sufrió un colapso mundial de precios de las acciones, lo que originó un riesgo en los mercados internacionales y a la vez evidenció la debilidad de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones con valores, principalmente por el

gran número de incumplimiento de las operaciones pactadas o acordadas cancelar en una fecha futura.

A raíz de este acontecimiento fue necesario implantar medidas correctivas, orientadas a que los sistemas de compensación y liquidación se volvieran más eficientes y lograr, al mismo tiempo, minimizar los riesgos inherentes a las operaciones bursátiles.

Como respuesta a esta problemática, en marzo de 1989, el Grupo de los 30<sup>35</sup> (G30) emitió nueve recomendaciones referentes a la compensación y liquidación de valores, en el documento denominado “Clearance and Settlement Systems in the World’s Securities Markets”, éste constituyó un factor clave para el desarrollo de los centros depositarios.

Entre las recomendaciones emitidas por el Grupo de los 30, la tercera sugiere que *“Cada país debería contar con un efectivo depósito centralizado de valores para 1992. Altamente desarrollado, organizado y administrado de manera de fomentar la más amplia participación posible del sector. El depósito debe ser capaz de compensar y liquidar operaciones, organizar la custodia, brindar información sobre emisores, procesar el pago de intereses y derechos de los valores depósitos.”*<sup>36</sup>

Los depósitos centralizados debe cumplir también la función de inmovilizar o desmaterializar los valores, realizando la transferencia de la propiedad de éstos, mediante asientos contables en sus registros, “*book entry*”, denominado en el ámbito bursátil anotaciones electrónicas en cuenta.

---

<sup>35</sup> El Grupo de los 30 es un organismo privado independiente y no lucrativo fundado en 1978, busca estandarizar prácticas del sistema financiero internacional, se encuentra integrado por 30 países, entre los cuales se están Alemania, España, Japón, Inglaterra, Francia, Argentina, México, Dinamarca, Canadá, Australia, Israel, Unidad Económica Europea e Italia.

<sup>36</sup> GROUP OF THIRTY, NEW YORK & LONDON, “Clearance and Settlement Systems in the World’s Securities Markets”, 1989.

En consideración a que los depósitos centralizados de valores deben fomentar la desmaterialización de valores, el G30 recomendó que la legislación de cada país implemente el sistema de anotación en cuenta.

### **2.3.2. Conceptualización**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las entidades facultadas para recibir en depósito valores, encargarse de su custodia y conservación, brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y operar como cámara de compensación de valores.

El artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores determina que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán el Banco Central del Ecuador o las compañías anónimas que hayan sido autorizadas y se encuentran controladas por la Superintendencia de Compañías.

### **2.3.3. Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores en el Ecuador**

Actualmente en el Ecuador existen dos entidades autorizadas por la Superintendencia de Compañías para realizar la compensación, liquidación y demás facultades atribuidas por la normativa vigente, estas son:

- a. Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., constituido el 4 de Enero de 1994; y,
- b. Depósito Centralizado de Valores del Banco Central de Ecuador DCV-BCE, autorizado por la Superintendencia de Compañías para funcionar el 19 de junio de 2009.

En el Ecuador podrán ser accionistas de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación únicamente las siguientes entidades:

- 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 Consejo Nacional de Valores.

#### **2.3.4. Operaciones autorizadas para los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

De conformidad a lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Mercado de Valores los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.

A continuación el detalle de las operaciones que están autorizados para realizar los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores:

- 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 Consejo Nacional de Valores, 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.
- f.** Endosar, ceder, transferir valores o pagar de acuerdo a las instrucciones que le hayan sido impartidas.

- g. Pagar, cobrar, recibir y acreditar los ingresos que generen los valores custodiados, a favor de quien corresponda.
- h. Canjear títulos o certificados provisionales por títulos o valores definitivos.
- i. Notificar la transferencia a la cuenta del propietario, en el caso de dividendo - acción.
- j. Notificar al titular sobre los actos societarios, entendidos como cualquier evento, realizado por la compañía, que incida sobre el precio de sus valores.

### **2.3.5. Servicios que ofrecen los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

#### **a. Depósito y custodia de valores**

El artículo 9 de la Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores establece que los Depósitos de Compensación y Liquidación de Valores para dar cumplimiento a su función de cámara de depósito y custodia de títulos valores (representación cartular) deberán garantizar un procedimiento adecuado de registro y conservación física; y, para el caso de los valores desmaterializados mediante la creación y conservación de su registro (anotación) en cuenta.

Los depositantes directos<sup>37</sup> interesados en adquirir este servicio de depósito y custodia deberán suscribir un “Contrato de Depósito de Valores” con el

---

<sup>37</sup> De conformidad a lo establecido en el artículo 63 de la Ley de Mercado de Valores 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,

Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores de su elección.

En virtud de la suscripción del Contrato de Depósito de Valores, el depositante entregará al Depósito, los títulos o certificados de cuentas (registros electrónicos en caso de valores desmaterializados), para que éste a su vez deposite, custodie, compense, liquide y registre las transferencias que se realicen en el mercado con dichos valores que fueron entregados.

Es necesario recordar que de conformidad con lo mencionado en el artículo 63 de la Ley de Mercado de Valores, el depositante sin necesidad de estipulación expresa, garantizará la autenticidad, integridad y titularidad de los valores; y, que 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.

#### **b. Compensación y liquidación de valores**

El glosario de términos de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores define a la compensación y liquidación como el *“mecanismo para determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar el dinero y valores entre las contrapartes de una operación.”*

El proceso de compensación y liquidación de valores se aplica para todas las operaciones que efectúen las casas de valores e instituciones públicas autorizadas a través del Mercado Bursátil y Extrabursátil.

La compensación es un proceso por medio del cual los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores una vez recibida la información de la operación por parte de la Bolsa de Valores o del mecanismo centralizado de negociación, calculan las obligaciones finales de cada uno de

- 
- Los inversionistas institucionales.

las partes, para proceder a la liquidación correspondiente, a través del cruce y registro de las diferentes transacciones en las cuentas de las contrapartes que finalmente, llevará a la determinación de los saldos de las respectivas cuentas.<sup>38</sup>

La liquidación “*es la ejecución de la operación acordada, realizada en los mercados bursátil o extrabursátil que se efectuará de acuerdo con el formulario de liquidación expedido por la correspondiente bolsa de valores o mecanismo centralizado de negociación extrabursátil.*”<sup>39</sup>

### **c. Transferencia de valores**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores también están autorizados para brindar los servicios de transferencia de valores, para el efecto es necesario que el depositante directo interesado suscriba el mencionado Contrato de Depósito de Valores.

Al respecto, el artículo 8 de la Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores establece que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores estarán encargados de la transferencia de los valores depositados y deberá registrar estos movimientos en sus respectivos asientos contables de los Depósitos.

La inscripción de la cesión de valores nominativos en el registro del respectivo emisor, la ejecutará a nombre y en representación del depositante, sin que sea necesaria la entrega material de los valores, el Depósito deberá comunicar al emisor todas las inscripciones que practique, al siguiente día hábil.

---

<sup>38</sup> Artículo 11 de la Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

<sup>39</sup> Artículo 10 de la Sección III, Capítulo II, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Los valores que constituyen materia de depósito quedarán inmovilizados y registrados en una cuenta a cargo de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, por cuanto las transferencias que se efectúen con dichos valores, se registrarán y afectarán las respectivas cuentas.

#### **d. Apertura de cuentas**

En virtud de la suscripción del Contrato de Depósito de Valores y en atención a lo dispuesto en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, el Depósito podrá, a pedido del depositante directo, abrir una cuenta a nombre del propietario al que pertenezcan los valores depositados, 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, en las que se registrarán todas las operaciones que efectúen en su nombre en el mercado de valores.

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores reportarán además, sus montos y características generales y entregarán constancia de la existencia de dichas cuentas.

Los depositantes, los emisores y titulares de valores tendrán en todo momento, acceso a la información actualizada sobre las operaciones que hayan realizado y que conste anotada en los registros del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

También debemos mencionar que es facultad del propietario o titular, a través de su depositante, ordenar al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores el retiro de los valores registrados en su cuenta, siempre que no tenga obligaciones pendientes. Adicionalmente, podrá cambiar de depositante, para lo cual informará de este hecho al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, por cuanto no podrá aceptar las instrucciones impartidas por el depositante sustituido.

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, podrán proceder al cierre automático de la cuenta, si mantiene saldo cero y no registra movimientos por un período ininterrumpido de 180 días.

#### **e. Ejercicio de Derechos**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores ofrecen el servicio de ejercer los derechos de los valores en nombre de sus titulares, esto consiste en entregar los valores que se encuentran en su custodia al cobro ante el Emisor o su Agente Pagador, y efectuar la transferencia de fondos según las preferencias de los depositantes, de igual manera podrán recibir en nombre de los titulares los dividendos en efectivo y en acciones, entregados por los emisores.

#### **f. Agente de Cobro**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores brindan el servicio de Agente de Cobro exclusivamente a los Emisores de Valores Desmaterializados. Estos acuden al Emisor en representación de los tenedores de los valores como su Agente de Cobro, por lo que el emisor efectuará un solo pago, siendo el Depósito el encargado de distribuir el pago, según las preferencias e instrucciones particulares de cada uno de los titulares.

#### **g. Estado de Cuenta**

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores cuentan con una plataforma que permite a todos sus depositantes tener acceso a su cuenta de valores a través de Internet y ver la composición actual de su portafolio.

### **2.3.6. Responsabilidad de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

De conformidad a lo establecido en el artículo 70 de la Ley de Mercado de Valores los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán responsables de *“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.”*

Así mismo, señala que los que hayan sido perjudicados por la negligencia del Depósito tendrán derecho *“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.”*

### **2.3.7. Obligaciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

Dentro de las principales obligaciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores encontramos:

- a.** Verificar que los valores que recibe en depósito cumplan con los requisitos formales establecidos para cada valor.
  
- b.** Enviar a sus depositantes los estados de cuenta mensuales y a los propietarios o titulares al menos trimestrales, que contendrán todas las operaciones realizadas y la posición neta a la fecha de emisión. El depositante y el propietario o titular tendrán el plazo de diez días para realizar observaciones al estado de cuenta, contados a partir de la fecha de recepción del mismo.

- c. Certificar a pedido de sus depositantes titulares o propietarios en forma inmediata, precisa y actualizada, los movimientos y operaciones.
- d. Mantener sigilo sobre la identidad de los titulares o propietarios de los depósitos, así como de sus portafolios, salvo lo dispuesto en el inciso primero del artículo 226<sup>40</sup> de la Ley de Mercado de Valores.
- e. Contar con una unidad de administración de riesgos y un oficial de cumplimiento.
- f. Contar con una unidad de auditoría interna que emitirá informes sobre procesos tecnológicos, sistemas de seguridad de riesgos y operativos.
- g. Contratar los servicios de una auditora externa en las condiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores.
- h. Permitir, a petición de los respectivos emisores, depositantes y propietarios o titulares, que sus auditores verifiquen sus correspondientes cuentas.
- i. Marginar en el respectivo registro, inmediatamente de que sean notificadas por un juez o autoridad competente, toda prohibición de enajenar o gravar, así como toda limitación de dominio.
- j. Restituir el o los títulos que representen el valor, en caso de pérdida, destrucción o deterioro de los mismos, de acuerdo con las normas que para el efecto constarán en el reglamento interno.
- k. Microfilmear o capturar los títulos al momento del depósito, a través de cualquier medio óptico idóneo.

---

<sup>40</sup> “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.”

- I. Otorgar certificados de los actos que realice.
  
- m. Restituir los títulos o certificados que le hayan sido entregados en custodia, así como a hacer efectivos los derechos derivados de los mismos, todo ello según los términos del contrato y la naturaleza del valor.

### **2.3.8. Prohibiciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores**

Dentro de la normativa aplicable al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores podemos encontrar las siguientes prohibiciones:

- a. Ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en él o disponer de ellos, excepto el ejercicio de los derechos patrimoniales inherentes a los que se hallen en custodia.
  
- b. 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.
  
- c. 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. Se excluye de estas disposiciones a los emisores de valores respecto de valores por ellos emitidos y a los intermediarios que efectuaron la entrega de los valores.
  
- d. 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.

## **2.4. Proceso de desmaterialización de acciones en el Ecuador.**

### **2.4.1. Inscripción de acciones en el Mercado de Valores**

#### **a. Constitución de compañías anónimas**

Las sociedades anónimas en el Ecuador podrán constituirse sucesivamente a través de la suscripción pública de acciones, es decir podrán acudir a los recursos de terceras personas para que inviertan en el capital de la empresa, y de esta manera conseguir el capital necesario para financiar la constitución de la compañía.

Los promotores de una sociedad anónima pueden acudir al Mercado de Valores como herramienta de financiamiento, y sujetarse a un proceso de autorización e inscripción en el Registro de Mercado de Valores y en Bolsa de Valores.

Para el efecto requerirán presentar la siguiente documentación:

- Solicitud de autorización de la oferta pública e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la compañía o de la persona designada por los promotores, según el caso, y con firma del abogado que lo patrocina.
- Facsímile del valor, formato del respectivo contrato de suscripción o certificados provisionales o resguardos.
- Ficha registral.
- Un ejemplar del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, de ser el caso.
- Calificación de riesgo, de ser el caso.
- Copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse.

- Copia certificada de la respectiva resolución aprobatoria de la promoción, tratándose de entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros inscrita en el Registro Mercantil.

Una vez que la empresa haya cumplido con el proceso de inscripción tanto en el Mercado de Valores como en Bolsa de Valores podrá negociar los certificados provisionales de acciones en la Bolsa y adquirir los recursos requeridos.

#### **b. Aumento de capital de compañías anónimas**

Al igual que en el caso mencionado anteriormente las compañías anónimas ya existentes tienen la opción de acudir al mercado bursátil para financiar sus aumentos de capital por medio de la suscripción pública de acciones, para lo cual deberán cumplir con el proceso de autorización e inscripción en el Registro de Mercado de Valores y en Bolsa.

Los requisitos para realizar el aumento de capital de esta manera, son los mismos que se solicitan para la inscripción de la suscripción pública de acciones en el Registro de Mercado de Valores, excepto que en vez de presentar una copia certificada, debidamente inscrita, de la escritura pública contentiva del convenio de promoción y del estatuto que ha de regir la compañía a constituirse, se deberá acompañar una copia certificada de la correspondiente acta resolutive del aumento de capital.

#### **c. Compañías anónimas que desean abrir su capital**

Las sociedades anónimas ya existentes interesadas en abrir su capital y negociar sus acciones en Bolsa, lo podrán hacer a través del proceso establecido para la Oferta Pública Secundaria de Acciones.

Para este caso deberán presentar al Registro de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores la siguiente documentación:

- Copia certificada del acta de junta general de accionistas, en la que se decidió la inscripción de las acciones y
- Copia del prospecto informativo.

#### **2.4.2. Suscripción del Contrato de Depósito**

Como ya se estudio en el subcapítulo anterior las entidades facultadas para brindar el servicio de desmaterialización de valores son los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.

Toda vez que la compañía anónima ha tomado la decisión de cotizar sus acciones en las Bolsas de Valores del país, el emisor podrá contratar a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores para que realice la desmaterialización de sus acciones.

Para el cumplimiento de este cometido las partes deberán suscribir un Contrato de Depósito por medio del cual la compañía anónima (depositante), autoriza al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores para que realice las siguientes tareas:

- Llevar a nombre de los emisores los Libros de Acciones y Accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la Bolsa.
- Efectuar el registro de transferencias.
- Realizar la liquidación y compensación de las acciones depositadas que se negocien en Bolsa.
- Canjear títulos o certificados provisionales por títulos o valores definitivos.
- Notificar la transferencia a la cuenta del propietario, en el caso de dividendo - acción.

- Y demás condiciones que las partes establezcan y el Depósito se encuentre facultado para realizar.

### **2.4.3. Proceso de compensación y liquidación de acciones negociadas en Bolsa**

#### **a. Compensación y liquidación de acciones desmaterializadas**

Una vez que se ha cerrado la negociación de acciones desmaterializadas en la Bolsa de Valores, se procede a la compensación y liquidación de los valores negociados. Como se mencionó anteriormente, este proceso lo ejecutan los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.

Las transacciones con acciones se compensan y liquidan generalmente en el tercer día hábil bursátil, contado a partir del siguiente día hábil bursátil en que se cerró la operación en Bolsa (periodo T+3<sup>41</sup>), esto dependerá de las circunstancias particulares de cada negociación.

La compensación y liquidación de acciones desmaterializadas componen el siguiente proceso para las partes:

- Por un lado la casa de valores que intervino en la venta, entrega al Depósito el formulario de “Asignación de Titulares por Venta” de las acciones negociadas.
- Por otra parte la casa de valores que intervino en la compra, hace la entrega o transferencia al Depósito del valor económico correspondiente y también del formulario “Asignación de Titulares por Compra” correspondiente.

---

<sup>41</sup> En el Mercado Bursátil la fecha valor, es decir la fecha en la que se realizar tanto el pago como la entrega de los valores objeto de una transacción bursátil (compensación y liquidación), depende del tipo de valor que se negocie, cada clase tiene una fecha valor especial. La fecha valor para el caso de acciones que se utiliza generalmente el periodo T+3, que quiere decir que la compensación y liquidación se realizará al tercer día hábil bursátil siguiente a la fecha en la que se realizó la negociación en la Bolsa.

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores se encarga de continuar con el proceso de perfeccionamiento de la cesión de las acciones que se encuentran depositadas y por tanto en custodia de éste.

#### **b. Cesión la acción desmaterializada**

De conformidad a lo establecido en el artículo 188 de la Ley de Compañías *“la propiedad de las acciones representadas en títulos físicos se transfiere al nuevo propietario mediante nota de cesión firmada por el vendedor.”*

Adicionalmente, el mismo artículo determina que en el caso de los títulos que estuvieren entregados en custodia a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, la cesión podrá hacerse de conformidad con los mecanismos que establezcan los Depósitos.

Para el efecto las casas de valores que intervienen en la operación de compraventa de acciones desmaterializadas deberán entregar al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores los respectivos formularios de asignación de titulares por compra y venta, para que el Depósito se encargue de realizar la anotación en las cuentas correspondientes.

#### **c. Inscripción en el libro de acciones y accionistas de la compañía**

La transferencia de las acciones se perfecciona con la inscripción del nuevo titular en el Libro de Acciones y Accionistas de la compañía emisora, ya que de conformidad a lo establecido en el artículo 187 de la Ley de Compañías *“se considera como dueño de las acciones a quien aparezca como tal en Libro de Acciones y Accionistas.”*; así mismo, el artículo 189 del mismo cuerpo legal determina que *“la transferencia del dominio de acciones no surtirá efecto contra la compañía ni contra terceros, sino desde la fecha de su inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas.”*

Se debe recordar que es facultad de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores llevar los libros de acciones y accionistas de las sociedades anónimas que inscriban sus acciones en Bolsa y suscriban el Contrato de Depósito y Custodia, por cuanto serán responsables de inscribir en Libro todas las transferencias que se realicen producto de las negociaciones en el mercado bursátil u otros casos excepcionales.

En este sentido, el tercer inciso del artículo 189 de la Ley de Compañías indica que: *“ en el caso de acciones inscritas en una bolsa de valores o inmóvil en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, la inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas será efectuada por el Depósito Centralizado, con la sola presentación del formulario de cesión firmado por la casa de valores que actúa como agente.”*

En la práctica los formularios de cesión se denominan formulario de “Asignación de Titulares por Compra” y “Asignación de Titulares por Venta” .

Con este acto se concluye el proceso de negociación en Bolsa de las acciones desmaterializadas, y a partir de este momento el nuevo titular podrá negociar nuevamente sus acciones en el Mercado Bursátil.

### **3. CAPÍTULO III**

## **OBJETIVOS DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES**

### **3.1. Problemas comunes por la ausencia de desmaterialización de los títulos valores**

#### **3.1.1. Comprobar la legitimidad del título valor**

Los títulos valores son uno de los mecanismos de circulación de créditos más utilizado a nivel mundial, por este motivo es necesario contar con herramientas que garanticen la legitimación del documento y protejan la seguridad de su circulación, sobre todo de aquellos que están representados en soporte material.

Se debe considerar que el tenedor y por tanto propietario del título valor puede endosarlo o cederlo sin que sea necesaria la intervención del emisor del título para que se perfeccione la circulación del documento.

Con el propósito de garantizar en todo momento la autenticidad del documento, se han establecido ciertos requisitos o exigencias básicas para la debida circulación de un título valor.

A continuación algunos de los mecanismos de seguridad que se utilizan:

#### **a. Capacidad para suscribir**

La persona natural o jurídica que desee suscribir (emitir, transmitir, garantizar, aceptar), un título valor deberá tener capacidad legal para hacerlo, el Código Civil determina que la capacidad jurídica o de goce de una persona consiste en poder obligarse por sí misma sin el consentimiento o autorización de otra.

El artículo 6 del Código de Comercio manifiesta que *“toda persona que según las disposiciones del Código Civil, tiene capacidad para contratar, la tiene igual para ejercer el comercio”*; el artículo 1462 del Código Civil establece que *“toda persona es legalmente capaz, excepto las que la ley declara incapaces.”*<sup>42</sup>.

Cuando se emite un título valor, es responsabilidad de la persona que contrae el derecho verificar la capacidad o incapacidad de la otra persona que está suscribiendo el título en el momento de la firma, y comprobar el resto de elementos, lo cual no siempre es posible debido a la agilidad con la que normalmente circulan los títulos valores y además al desconocimiento de las personas sobre los procesos legales de comprobación de este requisito, por tanto se debe presumir la buena fe las partes.

Los títulos valores que se negocian en el Mercado Bursátil cuentan con el aval de la casa de valores, ya que en virtud de lo establecido en el artículo 57 de la Ley de Mercado de Valores 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 fuera el caso.

Las Bolsas de Valores, casas de valores, las instituciones del sistema financiero, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y los inversionistas institucionales que entreguen valores en custodia de un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, garantizan la

---

<sup>42</sup> El artículo 1463 del Código Civil ecuatoriano menciona 2 tipos de incapacidades:

- Incapacidad Absoluta:  
Incapaces absolutos son aquellas personas cuyos actos no surten ni siquiera obligaciones naturales y no admiten caución.  
Para efectos de la son incapaces absolutos los dementes, los impúberes y los sordomudos que no pueden darse a entender por escrito.
- Incapacidad Relativa:  
Los actos de los incapaces relativos pueden tener valor en ciertas circunstancias y bajo ciertos respectos determinados por las leyes.  
Son incapaces relativos los menores adultos, los que se hallan en interdicción de administrar sus bienes, y las personas jurídicas, además de estas incapacidades hay otras particulares, que consisten en la prohibición que la ley ha impuesto a ciertas personas para ejecutar ciertos actos.

autenticidad, integridad y titularidad de los valores, y a partir de la entrega, es responsabilidad del Depósito garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo.

Adicionalmente, los títulos valores materializados o desmaterializados que se negocian en las Bolsas de Valores del país, se someten a un proceso de inscripción mediante en el cual se comprueba la capacidad del emisor para contraer obligaciones y a su vez para responder por las mismas.

Estos elementos adicionales que ofrece el Mercado de Valores generan seguridad y confianza en los inversionistas interesados, ya que brindan más garantías y los procesos de emisión cumplen con parámetros legales y financieros.

#### **b. La firma**

Es requisito que los títulos valores estén firmados por la persona que contrae la obligación, ya que ésta representa la autenticidad y la aceptación del suscriptor de cumplir con las obligaciones contenidas en el documento. La firma siempre debe ser autógrafa, es decir de puño y letra de quien se obliga<sup>43</sup>, como muestra de su consentimiento.

Los valores desmaterializados por su naturaleza no contienen firma de responsabilidad, sin embargo cuentan con el aval del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores que garantiza la veracidad del contenido del valor y que es fiel muestra de la voluntad del emisor, por tanto el proceso de negociación de estos valores no requiere pasar por un mecanismo de autenticidad del título valor, como ocurre con los valores representados en papel.

---

<sup>43</sup> <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/titulos-valores.htm> (última visita 30 de noviembre de 2010)

### **3.1.2. Alteraciones en el contenido del título valor**

Los documentos contenidos en papel son fácilmente susceptibles a manipulaciones, y los títulos valores no son la excepción.

El texto de los títulos valores queda establecido por el emisor: su monto, valores, derechos, y demás elementos; sin embargo el contenido del título valor puede sujetarse a posibles modificaciones por parte de terceros mal intencionados que buscan generar nuevas obligaciones al firmante, como aumentar el monto de la obligación, los intereses, cambiar la fecha de pago, entre otros. En aplicación al principio de literalidad de los títulos valores, el deudor se obliga en los términos que se encuentre establecido en el documento, lo que concede al tenedor del título el derecho a exigir lo que se encuentra establecido en el texto del documento.

La firma también puede ser falsificada y de esta manera comprometer a una persona que desconoce de la existencia de la obligación contenida en el título valor, de igual manera obligarlo al pago de la deuda.

La falsificación de los títulos valores debe ser comprobada y por tanto declarada por autoridad judicial, lo que implica empleo de tiempo y dinero que no siempre las partes disponen.

Los títulos valores que se encuentran desmaterializados y son custodiados por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, siempre serán auténticos, por tanto el inversionista no corre el riesgo de invertir en un documento falso que carece de valor jurídico, además el mismo Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores se encarga de realizar las transferencias de los valores anotados en cuenta.

### **3.1.3. Suscribir en representación**

Todos los actos cambiarios pueden realizarse en representación, autorizando en su nombre y por su cuenta, ya sea para: otorgar, endosar, aceptar o avalar un título valor; siempre se debe hacer constar este particular en la antefirma.

Esto constituye un problema, en virtud de que los documentos que acreditan la calidad del firmante, pueden ser falsos o no ser jurídicamente suficientes para perfeccionar el acto que se realizó, lo que genera una dificultad al momento de intentar ejecutar el título, puesto que podría demandarse la invalidez del título, y el acreedor puede perder su derechos al cobro de la obligación contenida en el documento.

### **3.1.4. Vicios del consentimiento**

El vicio del consentimiento es la ausencia de una voluntad sana, que puede ser causada por error, fuerza o dolo, con el objetivo de adulterar la voluntad de una persona, para alcanzar determinado propósito, en este sentido, la voluntad queda excluida cuando el consentimiento está viciado.

Si un título valor fue suscrito por una persona cuya voluntad se encontraba viciada, ya sea por error, fuerza o dolo, este acto carece de validez jurídica, pues no puede ejecutarse frente a terceros, su literalidad, legitimación y autonomía, por tanto el contenido del título valor es nulo.

Si un título valor que adolece de uno de los vicios del consentimiento y fue cedido a un tercero que desconoce de este particular que desea ejecutar el derecho contenido en el documento, la persona que adquiere el título valor simplemente no podrá exigir la obligación contenida en el título, deberá iniciar una acción legal en contra de la persona que le cedió o endoso el documento para poder conseguir se le restituya su derecho.

## **3.2. Dificultades de las negociaciones de acciones materializadas en operaciones bursátiles**

### **3.2.1. Manejo físico de las acciones**

El papeleo involucrado en el proceso de perfeccionamiento de la negociación de las acciones materializadas, es decir el desplazamiento de las acciones, de la casa de valores al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación y posteriormente al establecimiento del emisor para que proceda con la inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas correspondiente, constituye una desventaja ya que toma demasiado tiempo trasladar los papeles de un lugar a otro y genera un riesgo de pérdida, deterioro o la falsificación de los documentos que no conviene a los inversionistas.

### **3.2.2. Fraccionamiento de las acciones materializadas**

Los títulos de acciones que se negocian en las Bolsas de Valores del país generalmente representan más de una acción, lo que constituye un impedimento al momento de la negociación, ya que si no existe demanda por el número total de acciones que representa el título, el inversionista deberá acercarse a las oficinas de la compañía emisora y solicitar el fraccionamiento del título por el número de acciones se están demandando en el mercado.

Este problema no existe cuando las acciones de la compañía se encuentran desmaterializadas, en virtud de que se encuentran anotadas en una cuenta y solo basta con fraccionar automáticamente el valor y crear una cuenta para el nuevo accionista.

### **3.2.3. Demora en la inscripción del nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas de la sociedad anónima**

Como ya se ha explicado anteriormente, el proceso de transferencia de acciones culmina con la inscripción del nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas de la compañía.

Cuando se realizan negociaciones bursátiles de acciones materializadas, el proceso de perfeccionamiento de la transacción, es más largo en consideración a que implica que las casas de valores que intervinieron en la negociación, se deben encargar de que los inversionistas suscriban la correspondiente nota cesión de acciones y una vez que se ha dado cumplimiento a este requisito, la casa de valores que intervino la compra las acciones, debe dar cumplimiento al trámite de inscripción del nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas de la sociedad anónima emisora. Este proceso en la práctica puede tomar aproximadamente entre una semana o un mes dependiendo de la celeridad de las casa de valores y de la empresa emisora.

Es necesario considerar que la demora de la inscripción puede ocasionar problemas jurídicos graves, puede fallecer el inversionista vendedor en el proceso de inscripción del nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas y por tanto pueden tomar posesión de las acciones los sucesores, o también podría suceder que se marginen en el Libro mediadas cautelares dictadas por una autoridad judicial sobre los bienes del vendedor que consta como legal propietario en Libro de Acciones y Accionistas, por que el nuevo dueño no ha sido inscrito. En la práctica lo que ocurre es que la casa de valores debe solicitar a la compañía un certificado en el que conste que dichas acciones se encuentran libres de todo gravamen.

Como ya se mencionó en el capítulo anterior, dentro de las facultades establecidas en artículo 62 de la Ley de Mercado de Valores los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, podrán llevar a

nombre de los emisores los Registros de Acciones, 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. Esta facultad permite que el proceso de negociación bursátil de acciones desmaterializadas sea considerablemente más rápido, por cuanto el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores es el encargado de llevar el Libro de Acciones y Accionistas de la compañía y registrara la cesión de la acciones una vez que reciba el formulario de cesión de acciones correspondiente, procedimiento en la práctica no deberá tomar más de un día hábil.

#### **3.2.4. Operaciones de reporto con acciones**

*El reporto es “una operación de compraventa que se efectúa a través de las Bolsas de Valores, consistente en la venta temporal de valores de renta fija y de renta variable, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en Bolsa, todos de la misma especie, emisor y clase; con un pacto incondicional de recompra, a un precio predeterminado y al vencimiento de un plazo preestablecido que no podrá superar los 180 días.”<sup>44</sup>*

Las operaciones de reporto con acciones, en aplicación a lo dispuesto en el artículo 70 de la Sección III.vi., Capítulo I, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, deberán ser cedidas por el reportado o vendedor inicial, a favor de quién actuó como reportante o comprador inicial.

Adicionalmente, las personas naturales, jurídica o del sector público que efectúen operaciones de reporto bursátil deben dejar los valores materia de la operación en custodia y administración de la Bolsa, tal como lo estipula el artículo 86, de la Sección III.V, del capítulo I, del Subtítulo IV, del Título II de la

---

<sup>44</sup> Artículo 67 de la Sección III.vi., Capítulo I, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, y el artículo 198 del Reglamento General de La Bolsa de Valores de Quito.

Es necesario mencionar que debido a la complejidad de la operación, a que los plazos de los reportos son cortos, hasta por máximo 180 días, y a la falta de desmaterialización, en la práctica no se ceden las acciones objeto del reporto a favor del comprador inicial y únicamente se mantienen en custodia de las Bolsas para seguridad de la contraparte.

### **3.2.5. Practicas arbitrarias de los emisores**

En el Mercado de Valores ecuatoriano ciertas sociedades anónimas que negocian sus acciones en Bolsa, únicamente conceden derechos políticos y económicos a los inversionistas que hayan comprado acciones hasta cierta fecha anterior al día de la Junta General Ordinaria de Acciones en la que se resolverá sobre el destino de los dividendos.

De lo que podemos destacar que el emisor incide y controla el correcto desenvolvimiento del Mercado Bursátil, ya que en la práctica determina arbitrariamente (no por limitaciones reglamentarias) una fecha a partir de la cual no se compran acciones con derechos patrimoniales, lo cual le quita transparencia y dinámica al mercado, de tal manera que el derecho del inversionista se ve vulnerado por el emisor, debido a los problemas administrativos internos de la compañía, ya que no cuenta con el personal suficiente para realizar las verificaciones pertinentes de las cesiones de las acciones y la pronta inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas.

Por otra parte, también ha sucedido en el Mercado Bursátil ecuatoriano que emisores se han negado a registrar la cesión de la acciones en el Libro de

Acciones y Accionistas, y la Bolsa de Valores tuvo que responder por el incumplimiento de la operación y ejecutó el Fondo de Garantía<sup>45</sup>.

Al contratar un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores para que maneje el Libro de Acciones y Acciones se elimina este riesgo y se dota de seguridad a la negociación bursátil, el inversionista no dependería de la voluntad del emisor de registrar o no la cesión, y al implementar la desmaterialización de acciones se agiliza el proceso de inscripción en el Libro correspondiente.

### **3.3. Ventajas y desventajas de la desmaterialización de acciones**

#### **3.3.1. Ventajas de las acciones desmaterializadas**

La desmaterialización es una forma de representación segura y moderna de las acciones que se cotizan en Bolsa. Los traspasos generados por las negociaciones de acciones en el Mercado Bursátil serán registrados por los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, en forma inmediata y automática.

---

<sup>45</sup> El fondo garantía de ejecución es un mecanismo bursátil de protección a los inversores, exigido por la comunidad de inversionistas, existente en gran parte de las bolsas de valores del mundo, en virtud del cual los participantes de una bolsa de valores (las casas) constituyen un fondo común (normalmente en dinero, garantías bancarias u otras fórmulas financieras igualmente líquidas, o pólizas de seguro) que tiene como objeto respaldar colectivamente, hasta por el monto del mismo o parte de éste, las operaciones que realizan todos y cada uno de los miembros, siempre que acontezcan determinados eventos y se cumplan algunas condiciones.

La utilización o ejecución del fondo de garantía se efectúa en última instancia, después de haber agotado todos los pasos previstos de lo que se denomina mecanismo de fallas, el cual siempre está dirigido a conseguir, en un periodo muy corto, prácticamente inmediato, que la operación se cumpla, porque ese es el verdadero fin que se persigue en las transacciones bursátiles.

El artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana establece que se ejecutará el Fondo de Garantía cuando las casa 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.

Por medio de este mecanismo se busca una solución a la crisis del papel, ya que este sistema constituye una herramienta más celer y económica, que es de gran importancia para el buen desenvolvimiento y desarrollo del Mercado de Valores ecuatoriano, contrario a todas las desventajas en el manejo de los títulos físicos.

A continuación algunos de los beneficios de implementar la desmaterialización de acciones en el Mercado Bursátil:

#### **a. Seguridad**

La seguridad es uno de los elementos más importantes de la desmaterialización de acciones, pues gracias al sistema de desmaterialización se elimina los riesgos que implica el manejo de acciones físicas, disminuye la posibilidad de fraude o alteraciones de los valores, lo que genera mayor seguridad jurídica para el inversionista y el emisor.

Adicionalmente, se elimina la posibilidad de extravío o pérdida de los títulos, ya que se encuentran registrados en una cuenta manejada por un Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores que cuentan con plataformas tecnológicas de alta seguridad.

Cabe recalcar que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores pueden verificar automáticamente el contenido y validez de la acción, por lo que desaparecen los problemas relacionados con el proceso de legitimación del título valor.

#### **b. Eficiencia:**

El sistema de desmaterialización de acciones es más eficiente que el sistema tradicional, por cuanto se elimina el manejo de títulos físicos, disminuyendo de esta manera el tiempo para realizar el registro de las transferencia de las

acciones, ya que este proceso se encuentra a cargo de una sola entidad que maneja todo el proceso, los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, permitiendo a los accionistas mejores oportunidades de negocios.

Además se debe mencionar que cuando las acciones se encuentran desmaterializadas no se requiere de fraccionar o sustituir las acciones, ya que todo se realiza a través de un proceso electrónico simple (anotaciones en cuenta).

Las empresas que cotizan en Bolsa y mantienen sus acciones desmaterializadas, en los casos de fusiones, escisiones, aumentos, disminuciones, repartición de dividendos o cualquier evento relacionado con su capital, en virtud de la desmaterialización estos procesos serán mucho más eficientes, rápidos y sencillos para la compañía y el inversionista, ya que el Depósito Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores es el encargado de realizarlos.

Además se debe mencionar que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores cuentan con una unidad especializada en la atención a accionistas, de tal manera que el emisor puede reorientar recursos en áreas estratégicas que le generen valor agregado al giro ordinario del negocio, sin tener que preocuparse del manejo de la relación con sus inversionistas.

### **c. Información**

Los accionistas de las empresas cuyos Libros de Acciones y Accionistas se encuentra a cargo de un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, tendrán acceso en línea al Registro Electrónico de Accionistas, a través de la asignación de una clave, de tal manera que los inversionistas pueden obtener en cualquier momento y desde cualquier lugar información en línea sobre la situación de sus acciones, ya que es obligación de los Depósitos

mantener actualizado el Registro Electrónico de Accionistas a través de sus sistemas informáticos de alta seguridad.

Por medio del sistema de anotación en cuenta, se registrarán los traspasos de acciones de forma casi automática a medida que se liquiden las operaciones pactadas en las Bolsas de Valores, con esto, se contará con información en tiempo real de la participación accionaria de las distintas empresas emisoras.

#### **d. Control:**

El control es un elemento que se encuentra relacionado con la información, pues manejar información veraz permite controlar la situación del emisor y del inversionista, las acciones, el número de negociaciones, entre otros.

#### **e. Costos:**

La reducción de los costos asociados al manejo físico de las acciones, es decir el diseño, la impresión, la elaboración, canje y reposición de los títulos, entre otros, es uno de los elementos más atractivos de la emisión desmaterializada de acciones.

Para el doctrinario Paz-ares, desde el punto de vista económico “ *si tuviéramos que compendiar en una formula sencilla el gran servicio prestado por la incorporación al comercio mobiliario afirmamos, sin vacilar, que este ha consistido en rebajar los costes jurídicos (que son costes económicos) de la circulación de los derechos. Pero al lado de este fenómeno de reducción de costes jurídicos, no podemos olvidar que la incorporación, simultáneamente, también ha incrementado los costes administrativos (que asimismo son costes económicos) de la circulación de los derechos. La incorporación es, en efecto una operación costosa, pues, en la medida en que necesita producir el papel, genera costes de impresión; en la medida en que el papel producido adquiere un notable valor y queda expuesto al riesgo de pérdida, sustracción y*

*destrucción, genera costes de custodia; y finalmente, en la medida de que el papel ha de desplazarse para, la transmisión y el ejercicio de los derechos, genera costes de manipulación.”*, podemos apreciar que la emisión de acciones en papel comprende un proceso largo y costoso.

Optar por la emisión desmaterializada es un beneficio en términos económicos para todas las partes involucradas, para la empresa emisora, las bolsas de valores y los inversionistas:

- Para la empresa emisora, se eliminan los costos relacionados al diseño, impresión, elaboración, además de los costos relacionados con el manejo de las acciones físicas, que puede involucrar la contratación de un custodio.
- Para las bolsas de valores, se elimina el costo del personal encargado de entregar los títulos.
- Para los inversionistas, se eliminan los costos relacionados con las posibles pérdidas, deterioros y robos de las acciones físicas.

#### **f. Agilidad en el proceso de emisión**

Esta característica de las emisiones desmaterializadas está vinculada un poco a lo que se mencionó en el literal anterior, al no realizar la emisión en papel se eliminan algunos procesos, como la impresión, firma de las acciones por parte del representante legal de la empresa emisora, contratar a un custodio, entre otros; y esto conlleva a que el proceso sea mucho más ágil y descomplicado.

También hay que tomar en cuenta los beneficios posteriores a la emisión, la rapidez con la que se realiza las transferencias de las acciones y además contar con información en tiempo real, que genera mayores posibilidades de negocios para los inversionistas.

### **g. Desarrollo del Mercado Secundario**

El desarrollo del mercado secundario<sup>46</sup> es un elemento sumamente significativo para el crecimiento y progreso de un Mercado de Valores que responde a estándares internacionales.

La desmaterialización facilita y dinamiza el mercado accionario, lo que permite a los inversionistas generar más negocios con sus acciones debido a la eficiencia de los procesos, y a la bursatilidad que adquieren las acciones, ya que posibilita al inversionista comprar y vender acciones en un mínimo de tiempo, incrementando la liquidez de las acciones pudiendo ser reportadas o vendidas de forma inmediata posterior a la liquidación.

Además evita distorsiones en los precios, generadas por la demora en la entrega de los títulos emitidos tanto por compras como por la entrega de derechos en acciones.

#### **3.3.2. Desventajas de las acciones desmaterializadas**

Es difícil encontrar desventajas al proceso de desmaterialización de acciones que brinda tantas bondades al Mercado de Valores, sin embargo a continuación vamos a enumerar algunos de los inconvenientes de este mecanismo:

- a.** La desmaterialización de acciones como ya se ha mencionado anteriormente consiste en la representación de los documentos a través del uso de los medios electrónicos, en el Ecuador se realiza la desmaterialización de títulos valores utilizando el sistema de anotación en cuenta, se debe aclarar que todos los mecanismos que el hombre ha creado son susceptibles de manipulación, por lo que las posibilidades de fraude de los sistemas electrónicos no desaparecen y en el caso de que

---

<sup>46</sup> Mercado Secundario comprende todas las negociaciones u operaciones que se realizan en las Bolsas de Valores con posterioridad a la primera colocación.

esto ocurra el perjuicio causado a los inversionistas tendría un mayor alcance, ya que las bases de datos pueden llegar a contener todas las acciones de una compañía anónima; sin embargo el riesgo de fraude de las acciones desmaterializadas es inferior que el que corren las acciones representadas documentos físicos.

- b.** La desmaterialización crea dependencia tecnológica, por lo que disminuye las capacidades y la necesidad del hombre como fuerza de trabajo, por tanto se eliminan plazas de trabajo.
- c.** La decisión de desmaterializar acciones constituye para la empresa emisora un gasto que antes no se consideraba, como contratar a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación y pagarle por los servicios de custodia de los valores desmaterializados, así también por los demás servicios involucrados en el manejo de las acciones desmaterializadas: manejo del libro de acciones y accionistas, ejercer los derechos patrimoniales de los accionistas, entre otros.
- d.** El sistema de desmaterialización ha promovido el desarrollo del derecho, ya que la ley tiene que responder a las necesidades sociales, en este caso los requerimientos de los mercados de valores, en la normativa ecuatoriana ya se prevé la posibilidad de emitir títulos valores desmaterializados, sin perjuicio de esto, el cambio también se debe producir en la mentalidad de las personas, que igualmente son víctimas de la llamada “dependencia del papel” y están acostumbradas a ver representados sus derechos en un documento físico.

El desconocimiento y la falta de aceptación de la sociedad ecuatoriana al cambio de era, la era electrónica, constituye un problema que no permite que la desmaterialización de acciones sea una realidad en el Mercado de Valores ecuatoriano, sin embargo al analizar todas las ventajas que éste genera, sin duda poco a poco más emisores implementarán esta forma de

representación de las acciones que se negocian en las Bolsas de Valores de país.

## 4. CAPÍTULO IV

### DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES EN ECUADOR

#### 4.1. Legislación ecuatoriana

En el Ecuador se expidió la primera Ley de Mercado de Valores el 28 de mayo de 1993, en la cual se instituyeron por primera vez los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores como los conocemos hoy, también se establecieron sus funciones y prohibiciones. En este texto de Ley todavía no se contemplaba la posibilidad de emitir títulos valores en cualquier tipo de soporte distinto al material.

El 23 de julio de 1998 se expide la nueva Ley de Mercado de Valores, misma que derogó la Ley de 1993, y se encuentra vigente hasta la presente fecha. En la nueva Ley no se reformó ninguna de las disposiciones relativas a los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, ni tampoco se estableció una forma distinta de representación de los títulos valores.

Fue el 14 de diciembre de 1998 por medio de la expedición del Reglamento General a Ley de Mercado de Valores, cuando se reconoció por primera vez en la legislación ecuatoriana la posibilidad de desmaterializar los títulos valores. El segundo inciso del artículo 2 del mencionado Reglamento determina que *“para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.”*, a partir de la promulgación de esta norma se pueden emitir valores desmaterializados en el Mercado de Valores ecuatoriano.

Otro hecho importante en la legislación ecuatoriana fue la expedición de la Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos en el 2002, mediante la

cual se reconoce que los mensajes de datos tendrán igual valor jurídico que los documentos escritos y también establece el tratamiento de las bases de datos, la elaboración, transferencia, uso y la protección de la información contenida éstas, lo cual sienta los cimientos para el desarrollo derecho electrónico y además constituye normativa aplicable para los valores desmaterialización, que por su naturaleza se encuentran en un soporte electrónico.

Sin perjuicio a que la normativa ya preveía la desmaterialización de valores desde el 1998, no fue hasta el 10 de febrero de 2004 que la Superintendencia de Bancos y Seguros mediante Resolución No. No SBS-2004-0151, estableció los parámetros a los que se debe acoger el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social IESS para poder invertir en valores desmaterializados. El IESS<sup>47</sup> se ha posesionado como el mayor inversionista en el Mercado Bursátil ecuatoriano, por tanto acceder a valores desmaterializados le brinda beneficios operativos, ya que no tiene que manejar papeles y elimina los riesgos asociados a esto<sup>48</sup>.

La primera definición legal de “anotación en cuenta”<sup>49</sup> y “desmaterialización de valores”, se encuentra en la Resolución No. CNV-008-2006 emitida por el Consejo Nacional de Valores el 21 de de noviembre de 2006.

A partir del 31 de diciembre de 2008 por medio de la expedición de la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, se reformó el artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, y se dispuso que el Banco Central del Ecuador

---

<sup>47</sup> El 11 de mayo de 2009 se publicó Registro Oficial Suplemento la Ley de Creación del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, mediante la cual se establece que esta institución financiera será la encargada del manejo de las inversión de los recursos previsionales traspasados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, para que sean invertidos en el Mercado de Valores. El 16 de septiembre de 2010 la Superintendencia de Bancos y Seguros extendió el Certificado de Autorización de funcionamiento e inicio de operación del Banco del IESS, a partir de esta fecha el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social ya no invierte directamente en el Mercado Bursátil ecuatoriano.

<sup>48</sup> [http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/1/El desarrollo del mercado de valor es en el Ecuador%3A una aproximacion.html](http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/1/El_desarrollo_del_mercado_de_valor_es_en_el_Ecuador%3A_una_aproximacion.html) (última visita 24 de enero de 2011).

<sup>49</sup> Anotación en cuenta: Nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios. Servicio prestado por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

también podrá brindar los servicios de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

Finalmente, es importante mencionar que el artículo 292 del Proyecto de Ley de Mercado de Valores presentado por el Ministerio de Coordinación de la Política Económica, en enero de 2011 prevé que “*Los valores que se emitan a consecuencia de un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados.*”, lo que implica que si este proyecto es aprobado por la Asamblea Nacional, todas los valores producto de las emisiones que se realicen en el mercado de valores ecuatoriano serán desmaterializados.

## **4.2. Evolución de la desmaterialización en Ecuador**

La primera institución ecuatoriana autorizada por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación, brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos, operar como cámara de compensación de valores fue el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., que se constituyó el 4 de enero de 1994 al amparo de la Ley de Mercado de Valores.

El DECEVALE S.A. brinda los servicios de custodia de títulos valores físicos desde su fundación, sin embargo empezó a brindar el servicio de custodia de valores desmaterializados por medio del sistema de anotaciones en cuenta desde noviembre de 2003, cuando Agripac S.A. contrató los servicios de la Institución para realizar la primera emisión de renta fija desmaterializada en el Mercado Bursátil ecuatoriano, a través de la emisión de obligaciones de la compañía.

La primera emisión desmaterializada de acciones se realizó en el 2005, cuando la empresa Roadtraking S.A. efectuó una oferta pública secundaria de acciones desmaterializadas en el Mercado de Valores ecuatoriano; sin embargo en el

2008 la compañía resolvió cancelar voluntariamente la inscripción de sus acciones en el Registro de Mercado de Valores.

Es necesario señalar que esta Institución también brinda el servicio de desmaterialización de los bonos del estado emitidos por Ministerio de Finanzas.

Por otro lado, el Servicio de Rentas Internas SRI, con el propósito de agilizar el proceso de emisión de notas de crédito tributarias el 7 de enero de 2010 mediante Resolución No. SRI-03 estableció las normas para la emisión de notas de crédito desmaterializadas. El primer artículo establece “ *sustitúyase la emisión cartular de notas de crédito, por anotaciones electrónicas en cuenta*.”; de tal manera que a partir del 2010 todas las notas de crédito que emite el SRI son desmaterializadas.

Desde el 2009 el Ecuador cuenta con un Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores público, la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. 09.G.IMV.0003517 del 19 de junio autorizó el funcionamiento del Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BVC. Esta institución busca promover la desmaterialización de valores en el Ecuador, actualmente se encarga principalmente de la desmaterialización de los valores del sector público, y todavía no ha realizado la desmaterialización de acciones de ninguna compañía anónima.

De este recorrido por la legislación ecuatoriana relativa a la desmaterialización de valores, y su aplicación, podemos notar que el país tiene la iniciativa cuenta con las herramientas jurídicas y operativas necesarias para desmaterializar valores, y promover un Mercado de Valores más dinámico y moderno.

### **4.3. Situación actual de la desmaterialización de acciones en el Ecuador**

#### **4.3.1. Empresas que mantienen desmaterializadas acciones en el Mercado de Valores ecuatoriano**

En la actualidad se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores y en el de las Bolsas de Valores ecuatorianas las acciones de 40 emisores entre compañías anónimas y bancos.

Del total de las compañías únicamente, mantienen sus acciones desmaterializadas a cargo del DECEVALE S.A., tres: Agrícola Industrial Tropical Agrotropical S.A., Corporación La Favorita C.A. y Superdeporte S.A.

A continuación un breve análisis del proceso de desmaterialización de acciones de estas empresas:

##### **a. Agrícola Industrial Tropical Agrotropical S.A.**

Agrícola Industrial Tropical Agrotropical S.A., se constituyó el 10 de junio de 1997<sup>50</sup> y tiene por objeto social: (i) el desarrollo y explotación agrícola, pecuaria y acuícola en todas sus fases, desde cultivo y extracción hasta su comercialización; (ii) la industrialización y comercialización de productos agrícolas; (iii) fabricación, adquisición y comercialización de maquinarias y equipos agrícolas e industriales; al montaje y reparación de los mismos; (iv) la producción, adquisición y comercialización de insumos o productos elaborados de origen agropecuario o industrial.

El 8 de septiembre de 1999 la Superintendencia de Compañía autorizó la inscripción de las acciones materializadas de Agrotropical S.A. en el Registro de Mercado de Valores.

---

<sup>50</sup> <http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html> (última visita el 15 de enero de 2011).

La compañía Agrotropical S.A. realizó el canje de las acciones físicas por desmaterializadas (anotaciones en cuenta) en el año 2005, desde entonces el DECEVALE S.A. se encarga del manejo del Libro de Acciones y Accionistas de la compañía, en el cual registra todas las transferencias de acciones que se cierran en el mercado bursátil y también acredita automáticamente en la cuenta de cada uno de los accionistas los dividendos en efectivo y acción que reparte la compañía anualmente.

Sin perjuicio de que Agrotropical mantenga sus acciones desmaterializadas, las acciones de esta compañía son consideradas ilíquidas, la última negociación registrada de esta acción se realizó el 28 de agosto del 2007<sup>51</sup>, de lo que podemos concluir que los titulares de las acciones de esta empresa no se encuentran interesados en venderlas y tampoco hay demandantes de estos valores, esta circunstancia no depende de la forma de representación de la acción, es consecuencia de lo atractivo que sea el producto para el inversionista.

## **b. Corporación La Favorita C.A.**

La Favorita C.A. se constituyó el 30 de noviembre de 1957<sup>52</sup>, tiene como objeto principal, la organización, la instalación y administración de almacenes, mercados y supermercados en los que se podrá expender toda clase de mercaderías y artículos nacionales y extranjeros, por tanto, son propias de la compañía todas las actividades conexas.

La Corporación cotizó por primera vez sus acciones en Bolsa en 1976, desde entonces se caracterizó por tener las acciones más líquidas del mercado bursátil ecuatoriano. La Favorita mantuvo durante varios años sus acciones materializadas, con el paso del tiempo esto se convirtió en un problema operativo y administrativo debido al volumen de negociaciones de las acciones

---

<sup>51</sup> [http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_estadisticas/p\\_mercado/p\\_diario/p\\_maxymin.htm](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_estadisticas/p_mercado/p_diario/p_maxymin.htm) (última visita 10 de febrero de 2011).

<sup>52</sup> <http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html> (última visita el 15 de enero de 2011).

de la compañía, además de los costos involucrados con el manejo de acciones físicas, tener personal especializado y los problemas que esto significaba para los inversionistas, fueron causas que indujeron a que la compañía tome la decisión de desmaterializar sus acciones.

Por estos motivos señalados, en marzo de 2006 La Favorita contrató los servicios del DECEVALE S.A. para empezar el proceso de canje de acciones físicas por anotaciones en cuenta, en junio del 2007 terminó el proceso de desmaterialización, y se empezaron a negociar las acciones desmaterializadas en las Bolsas de Valores del país.

Las acciones de La Favorita son las acciones más negociadas en las Bolsas del país, la desmaterialización las ha convertido en un producto más atractivo y de fácil transabilidad en el Mercado Bursátil ecuatoriano, motivo por el cual siempre hay inversionistas interesados en adquirir en estos valores.

El DECEVALE S.A. maneja el Libro de Acciones y Accionistas de la Corporación La Favorita C.A., por tanto se encarga de registrar todas las transferencias que se cierran en el mercado bursátil de las acciones de la compañía de manera automática; y también se encarga de acreditar en las cuenta de los accionistas los dividendos en acciones que reparte anualmente La Favorita; sin embargo la Corporación no contrató al Depósito para que se encargue de cobrar y acreditar a los accionistas los dividendos en efectivo que reparte la empresa, por tanto el accionista debe acercarse a la corporación y exigir su pago.

El DECEVALE S.A. está facultado para ejercer los derechos patrimoniales de las acciones que se encuentran en su custodia, es decir puede recibir los dividendos en efectivo en nombre de los accionistas y acreditarlos en la cuenta de los accionistas, lo que genera una ventaja para los inversionistas ya que se evitan los largos trámites frente a la empresa emisora.

### **c. Superdeporte S.A.**

Superdeporte S.A. o comercialmente conocido como “Marathon”, se constituyó el 22 de marzo de 1999<sup>53</sup> y se dedica principalmente a la comercialización, importación, exportación, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado y ropa en general y de artículos deportivos de toda índole y naturaleza.

Marathon tomó la decisión de abrir el 100% de su capital suscrito y pagado al público y cotizar sus acciones en las Bolsas de Valores del país y el 15 de septiembre de 2009 la Superintendencia de Compañías autorizó la inscripción de las acciones de la compañía en el Registro de Mercado de Valores.

Un año después, en el 2010, la compañía contrató los servicios del DECEVALE S.A. para que realice el canje de sus acciones físicas por desmaterializadas y se encargue de manejar el Libro de Acciones y Accionistas de la empresa. De conformidad a lo manifestado por Gonzalo Navarro funcionario del DECEVALE, el proceso de canje de acciones tomo aproximadamente 5 meses, desde finales del 2010 ya se negocian acciones desmaterializadas de la compañía.

A pesar de la decisión de Superdeporte S.A. de desmaterializar sus acciones, actualmente son consideradas medianamente liquidas, lo que significa que no se negocian con tanta frecuencia como las acciones de la Corporación La Favorita C.A., es necesario considerar que el proceso de inscripción de las acciones de Marathon en el Mercado de Valores es relativamente reciente y se encuentra en un proceso de difusión, por cuanto no se sabe con precisión como va reaccionar el mercado en el futuro.

---

<sup>53</sup> <http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html> (última visita el 15 de enero de 2011).

### 4.3.2. Limitantes al desarrollo del mercado de renta variable ecuatoriano

#### a. Concentración en el Mercado de Renta fija

El Mercado de Valores ecuatoriano se ha caracterizado por ser un mercado de renta fija, lo que significa que la mayoría de emisiones y negociaciones bursátiles se concentran en obligaciones, papel comercial, titularizaciones y valores genéricos en general. Esto se debe a que las empresas prefieren emitir títulos de renta fija ya que de esta manera no abren su capital al público.

En el 2010 el monto total de negociaciones que se registraron en las Bolsa de Valores del país se concentraron un 97% en valores de renta fija y un 3% en valores de renta variable<sup>54</sup>, lo que demuestra que los inversionistas no están interesados y tienen desconocimiento de los beneficios que pueden generar las inversiones en valores de renta variable; esto tiene como consecuencia que empresas ecuatorianas no se vean motivadas a emitir acciones en el Mercado Bursátil, ya que no existe un mercado latente en donde las puedan colocar.

Se debe mencionar que del total de las empresas que cotizan acciones en Bolsa apenas se negocian a diario las acciones de dos de compañías<sup>55</sup>, esto nos demuestra que únicamente el 5% de las empresas que mantienen inscritas sus acciones en Bolsa se pueden negociar con facilidad, lo que genera que los inversionistas no se vean motivados en adquirir acciones de compañías, porque no existe mercado secundario, y en el momento que se desee venderlas no se lo podrá hacer con rapidez, lo que le resta dinamismo al mercado.

Las escasas negociaciones de valores de renta variable en las Bolsas del país, no genera la necesidad de que los emisores de acciones implementen la desmaterialización de sus títulos. Mantener las acciones en títulos físicos no

---

<sup>54</sup> Información proporcionada por el Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito.

<sup>55</sup> Información proporcionada por el Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito.

constituye un problema administrativo ni operativo considerando la demanda existente, por esto las compañías deciden encargarse del manejo del Libro de Acciones y Accionistas, realizar los pagos de dividendos, entre otras circunstancias que puedan surgir del manejo de las acciones materializadas.

El abogado Héctor Almeida, Director Jurídico y de Autorregulación de la Bolsa de Valores de Quito, señala que en el Mercado de Valores ecuatoriano se encuentra concentrado en las emisiones de renta fija, sin embargo se debe notar que la mayoría de las nuevas emisiones de valores de renta fija contemplan la facultad de desmaterializar los valores a elección del inversionista. De lo que podemos destacar que el proceso de desmaterialización de valores es consecuencia de la necesidad del mercado.

#### **b. Naturaleza familiar de las compañías en Ecuador**

Un gran porcentaje de las compañías en el país son empresas familiares y sus dueños no se encuentran interesados en abrir su capital a Bolsa, ya que esto permite que inversionistas ajenos a la familia puedan tener injerencia en las decisiones de la compañía y los miembros de la familia pierden el control total de la compañía.

La naturaleza familiar de las compañías y la falta de interés de las empresas de utilizar la emisión de acciones como un mecanismo alternativo de financiamiento, representa un impedimento para el desarrollo del mercado de renta variable ecuatoriano.

Es necesario mencionar que la mayoría de las empresas que cotizan sus acciones en Bolsa, lo hacen por prestigio institucional mas no porque consideren que sea un beneficio para la empresa, lo que demuestra que las empresas tienen una motivación relacionada con la imagen y el marketing que proyecta la empresa cuando participa en el mercado de valores, pero no una motivación económica.

Se debe recordar que las empresas para evitar que terceros tomen el control de la compañía podrán emitir hasta el 50% de las acciones en acciones preferidas, que confieren a sus tenedores los derechos económicos mas no los políticos, limitando de esta manera la injerencia de terceros, elemento que debe ser considerado por las empresas y los estructurados, para optar por la suscripción pública de acciones como mecanismo alternativo de financiamiento.

### **c. Ausencia de mercado secundario**

El Mercado de Bursátil ecuatoriano es de poca liquidez, lo que significa que es difícil volver a negociar un valor una vez que ya se adquirió.

Los instrumentos financieros que se negocian en las Bolsas de Valores del país son principalmente en mercado primario, es decir los que se colocan por primera vez en el mercado, en el año 2010 este segmento representó el 87% del monto total negociado a nivel nacional, lo que demuestra que el mercado secundario, constituido por aquellos valores que se han negociado más de una vez, representó únicamente el 13% del monto negociado en las Bolsas del país.<sup>56</sup>

Este factor crea en el inversionista incertidumbre, que influye en su decisión de invertir en el Mercado de Valores, ya que no tiene la seguridad de poder transformar sus valores a efectivo cuando lo necesite, por cuanto el Mercado de Valores ecuatoriano no cuenta con un mercado secundario desarrollado que permita a los inversionistas poder volver a vender sus valores. La mayoría de los inversionistas que adquieren acciones optan por mantener sus acciones a la espera del reparto anual de dividendos, se debe considerar que son pocos los inversionistas que pueden invertir su dinero y dejarlo ahí sin la necesidad de volverlo líquido.

---

<sup>56</sup> Información proporcionada por el Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito.

El Mercado Bursátil de acciones posee muy poca liquidez, apenas el 1.4% del monto total de acciones inscritas en el Mercado de Valores se negociaron en el 2010.<sup>57</sup> El restante de las acciones se encuentran en posesión de accionistas que no tienen intenciones de negociarlas, o conocen que llegar a colocar sus acciones no será tarea fácil. En la práctica lo que ocurre es que si un inversionista requiere sus recursos, tendrá que afrontar un perjuicio económico para poder vender los títulos en la Bolsa.

La desmaterialización de acciones es un elemento que puede facilitar el desarrollo del mercado secundario de renta variable como ya se ha mencionado anteriormente, al no ser desmaterializadas las acciones, el comprador tendrá que esperar al menos un mes para poder gozar del derecho de accionista y poder negociarlas de nuevo; con la desmaterialización se reduce de manera considerable el tiempo en que el inversionista pueda colocar sus acciones, impulsando el mercado secundario.

#### **d. Falta de difusión de la cultura bursátil**

La falta de publicidad que existe del Mercado de Valores ecuatoriano es una de las principales causas para su falta de desarrollo y crecimiento. En el país la mayoría de personas no conoce sobre el mercado de valores y los que han oído de este mercado no tienen claro sus beneficios, cómo están protegidas sus inversiones y cuál es el proceso para invertir.

Se requiere implementar una política de difusión con el aporte de todos los actores que conforman el mercado de bursátil conjuntamente con la empresa privada que promuevan los beneficios que se pueden obtener invirtiendo en el mercado, ya sea por medio de revistas especializadas que brinden información, fomenten los beneficios del mercado, analicen las tendencias, realicen estudios sobre el mercado de valores; a través de una página web donde se puede ver las opciones de inversión, visualizar los prospectos de las diferentes ofertas

---

<sup>57</sup> Información proporcionada por el Departamento Técnico de la Bolsa de Valores de Quito.

públicas, un mecanismo que se encuentre al alcance de todos los posibles interesados, inclusive utilizar los medios de prensa.

Adicionalmente, se debe crear un ente ya sea privado o público para que se encargue del manejo adecuado de la información proporcionada por los emisores, lleve las estadísticas del mercado, últimas noticias y novedades de las empresas emisoras, y contar con esta información en el Internet.

Sobre esto se debe mencionar que el proyecto de Ley de Mercado de Valores presentado por el Ministerio de Coordinación de la Política Económica, crea una Secretaría Técnica, que contará con un área técnica y un área legal para diseñar políticas públicas y programas de política de desarrollo del mercado de valores y formará parte del Consejo de Mercado de Valores actual Consejo Nacional de Valores.

También es necesario difundir al Mercado de Valores como un mecanismo de financiamiento atractivo para los sectores productivos, ya que ofrece mejores tasa que el Mercado Monetario (Bancos, Cooperativas, Sociedades Financieras).

La difusión de la cultura bursátil permitirá acceder a una mayor cantidad de inversionistas, de tal manera que el mercado de valores ecuatoriano se irá desarrollando en respuesta al conocimiento del público sobre sus ventajas.

#### **4.4. Experiencia Internacional**

Con el propósito de comparar la situación legal de la desmaterialización de valores en el Mercado de Valores ecuatoriano con la de nuestros países vecinos Colombia y Perú, a continuación un breve análisis de la evolución normativa sobre las desmaterialización de valores en estos países:

#### **4.4.1. Evolución de la normativa sobre la desmaterialización de títulos valores en Colombia**

Desde 1990 con la expedición de la Ley 27, Colombia cuenta con una estructura sólida de Mercado de Valores, en la Ley se establecen las normas relativas al funcionamiento de las Bolsas de Valores, el Mercado Público de Valores y los Depósitos Centralizados de Valores, también se establecen los parámetros del entorno digital de estas instituciones.

En la citada norma se encuentra “ *el sustento legal que le permite la circulación y negociación de toda clase de títulos valores a través del despachos y órdenes electrónicas. Estas anotaciones en cuenta o asientos contables, permiten que las anotaciones respectivas sobre estos documentos pueden darse sin necesidad de tener que contar con un soporte físico o material.*”<sup>58</sup>

La Ley 27 de 1990 menciona que el Banco de la República de Colombia podrá administrar depósitos centralizados de valores, mediante Decreto No. 436 del mismo año se creó el Depósito Central de Valores del Banco de la República; sin embargo no fue hasta 1992, mediante Decreto No. 437, que se establecieron las funciones que les son permitidas a los Depósitos Centralizados de Valores.

La Superintendencia Nacional de Valores en el 1993 autorizó la creación del Depósito Centralizado de Valores S.A. Deceval, e inició sus actividades en mayo de 1994.<sup>59</sup>

Como se puede apreciar, tanto Colombia como Ecuador cuentan con Depósitos Centralizados privados desde 1994; pero el Banco de la Republica colombiano brinda este servicio desde 1990 mientras que en el Banco Central del Ecuador lo hace desde el 2009.

---

<sup>58</sup> RÍOS RUIZ, Wilson Rafael, “Factura Electrónica – Los Títulos Valores en la Era de la Desmaterialización”, 2003, pp. 99-100.

<sup>59</sup> <http://www.deceval.com/nempresa.html#3> (última visita 7 de febrero de 2011).

Es necesario mencionar que la legislación colombiana reconoce a las anotaciones en cuenta como medio para representar a los títulos valores desde 1990 y en Ecuador este procedimiento se estableció en la norma en 1998, y se empezó a utilizar en el 2003, más de 10 años después que en Colombia.

En agosto de 1999 se expide la Ley de Comercio Electrónico colombiana (Ley 527), en la cual se reconoce el mismo alcance y validez probatoria a todo documento expresado a través de mensajes de datos, lo que ha llevado a los juristas colombianos a cuestionarse sobre la posibilidad de representar títulos valores por medio de mensajes de datos y que gocen de los mismos principios y características que los títulos valores en soporte cartular, independientemente de si se negocian o no en el Mercado de Valores.

Sobre esto, Ricardo Carvajal en su texto “Título Valor Electrónico”, menciona que *“El documento electrónico -Título Valor Electrónico- a diferencia de los demás documentos e igual que el tradicional Título Valor, es Probatorio, Constitutivo y Dispositivo. El Título Valor Electrónico, es un documento que consta por escrito con soporte material electrónico, pero que a diferencia de los otros documentos que constan por escrito e igual que el Título Valor Tradicional, está gobernado por características y principios que le dan especial categoría y comienzan a marcar la diferencia con los demás documentos escritos, en cuanto que no todo documento es probatorio por sí mismo ni es constitutivo ni dispositivo de derechos y obligaciones.”*<sup>60</sup>

Así mismo, la Superintendencia de Sociedades de Colombia sobre la emisión de acciones electrónicas, en concepto No. 220-39089 de 11 de junio de 2003, manifestó: *“(…) en opinión de este Despacho nada se opone para que las firmas del representante legal y secretario de una compañía en la expedición de los títulos de acciones, provisionales o definitivos, puedan ser sustituidas por firmas digitales en mensajes de datos, si se tiene en cuenta que los títulos de acciones otorgados de acuerdo con las formalidades técnicas y jurídicas,*

---

<sup>60</sup> CARVAJAL MARTÍNEZ, Ricardo León, “Título Valor Electrónico Bien Mueble”, 2002, p. 55.

*tendrían la calidad de un documento como cualquier otro, entre otras, porque el requisito de que conste por escrito queda satisfecho con un mensaje de datos, siempre que se pueda acceder a la información posteriormente porque los mensajes de datos, al igual que los documentos sobre el papel, otorgan similares niveles de seguridad, confiabilidad, inalterabilidad y rastreabilidad y, por último, de ellos se predica eficacia jurídica, validez y fuerza obligatoria”; de lo que podemos destacar que en Colombia las acciones de una compañía pueden constar en mensajes de datos y gozan de la misma eficacia que las acciones físicas, lo que en derecho electrónico se denomina “equivalencia funcional”.*

En el Ecuador contamos con una Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos desde en el año 2002, sin embargo no se ha estudiado todavía en el país la opción de representar títulos valores por medio de mensajes de datos, y en Colombia esta figura ya se aplica, independientemente de si se negocian o no en Bolsa de Valores.

También es importante mencionar que en el 2005 mediante la expedición de la Ley 964 se regularon las anotaciones en cuenta, el artículo 12 determina que *“se entenderá por anotación en cuenta el registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores.”*, también establece que *“la anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta.”*, en el mismo artículo se menciona que la persona natural o jurídica que conste en el registro electrónico será la titular del derecho.

En Colombia la legislación sobre la desmaterialización de títulos valores ha evolucionado de manera similar a la ecuatoriana, sin embargo la aplicación y

utilidad que le han dado a tenido más acogida que en Ecuador, actualmente Colombia cuenta con un Mercado de Valores parcialmente desmaterializado, ya que en la normativa colombiana al igual que en la de nuestro país no se prevé desmaterialización obligatoria de los títulos valores para que sean negociados en la Bolsa de Colombia.

Es necesario notar que la composición del Mercado de Valores de Colombia es similar a la nuestra, las negociaciones en el 2010 en la Bolsa de Valores de Colombia al igual que en las Bolsas de Valores del país, estuvieron dominadas por los valores de renta fija, este segmento representó el 90% del monto total negociado mientras que las negociaciones con acciones constituyeron apenas un 10% del monto total negociado.

#### **4.4.2. Evolución de la normativa sobre la desmaterialización de títulos valores en Perú**

En 1992 mediante Decreto Legislativo No. 755, se sentaron las bases para el desarrollo del Mercado de Valores peruano, se introdujo la figura de las Instituciones de Compensación y Liquidación, esta norma constituye una de las principales reformas en materia económica del Perú. Sin embargo fue el 22 de octubre de 1996 cuando se publicó la primera Ley de Mercado de Valores peruana mediante la cual se establecieron las funciones y reglas especiales de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.

El artículo 80 de la Ley de Mercado de Valores, determina que cualquiera que sea la forma de representación de los títulos valores confieren los mismos derechos y obligaciones a sus titulares; sin embargo, el artículo 218 del mismo cuerpo legal menciona que para que un valor sea susceptible de negociación en la Bolsa de Valores es necesario que se encuentren anotados en cuenta,

por cuanto existe la obligatoriedad de desmaterializar los valores que se negocian en el Mercado Bursátil peruano desde 1996.<sup>61</sup>

En Perú la empresa que se encarga de brindar los servicios de registro, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores, se constituyó en 1997 bajo la denominación de CAVALI<sup>62</sup> S.A., es la única Institución de Compensación y Liquidación de Valores peruana.

En 1999 la Comisión Nacional de Empresas y Valores (CONASEV) expidió el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, en el cual se regulan a los Depósitos de Compensación de Valores y también se menciona que los valores mobiliarios pueden representarse por anotaciones en cuenta o títulos físicos a voluntad del emisor.

Hasta este punto de análisis podemos notar que la evolución de la normativa referente al Mercado de Valores peruano ha sido parecida a la ecuatoriana. La primera Ley de Mercado de Valores ecuatoriana se expidió en 1993, mientras que la peruana se promulgó 3 años después en 1996; Ecuador cuenta con un Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores desde 1994 y en Perú se institucionalizo esta figura 3 años después, sin embargo la legislación peruana contempla la obligación de desmaterializar valores que para que se pueden negociar en la Bolsa de Valores de Lima, disposición que hasta la presente fecha no existe en la normativa ecuatoriana.

Es necesario mencionar que en el año 2000 se promulgó en Perú la primera Ley de Títulos Valores (Ley No. 27287), en la cual se incluye por primera vez el término “desmaterialización” en la legislación peruana. La nueva Ley de Títulos Valores regula tanto los títulos físicos como a los desmaterializados, el

---

<sup>61</sup><http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializacin-de-ttulos-valores.html> (última visita 4 de febrero de 2011).

<sup>62</sup>[http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portaltbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7c60a324\\_12d851bc228\\_-3c5ec0a84c5b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=-36c0e342\\_11de59a6ea2\\_-7972c0a84c5b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=-36c0e342\\_11de59a6ea2\\_-797bc0a84c5b](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portaltbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7c60a324_12d851bc228_-3c5ec0a84c5b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=-36c0e342_11de59a6ea2_-7972c0a84c5b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=-36c0e342_11de59a6ea2_-797bc0a84c5b) (última visita 8 de febrero de 2011).

esquema del Mercado de Valores peruano no sufrió cambios en la Ley de Títulos Valores ya que se indica que la creación, emisión, transmisión y registro de los valores desmaterializados o valores con anotación en cuenta, así como su transformación de valores en título o viceversa se rigen por la Ley de Mercado de Valores.<sup>63</sup>

Se debe destacar que la legislación peruana a diferencia que la ecuatoriana cuenta con regulación específica en materia de títulos valores (Ley de Títulos Valores), lo cual constituye un gran avance jurídico, por cuanto ya se encuentran normadas el manejo de las situaciones relacionadas con los títulos valores, y también se regula todo el entorno de la desmaterialización de los títulos valores.

Actualmente, Perú ha logrado la desmaterialización total de las emisiones de valores que se negocian en Bolsa, gracias a la obligatoriedad contenida en la Ley de Mercado de Valores, lo que lo ha convertido en un mercado de valores más dinámico y en constante crecimiento, lo que contribuye a aumentar las fuentes de financiamiento para las empresas y las posibilidades de inversión.

El Mercado Bursátil en Perú a diferencia que en el Ecuador se encuentra dominado por las negociaciones en instrumentos de renta variable, en el 2010 representaron el 75% del monto total negociado en la Bolsa de Valores Lima, mientras que el segmento de renta fija represento el 9%, y el 16% reportos.<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup><http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializacin-de-ttulos-valores.html> (última visita 10 de febrero de 2011).

<sup>64</sup>[http://www.bvl.com.pe/estadist/dat\\_infostat.pdf](http://www.bvl.com.pe/estadist/dat_infostat.pdf) (última visita el 8 de febrero 2011).

## **5. CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1. CONCLUSIONES**

Una vez terminada la investigación sobre las ventajas de la desmaterialización de acciones, es de primer orden concluir que las acciones y los títulos valores desmaterializados contemplan los mismos principios, conceden los mismos derechos y surten los mismos efectos jurídicos que las acciones que se encuentran en un soporte material. El artículo 2 del Reglamento General a Ley de Mercado de Valores dota de valor a las anotaciones en cuenta, en este sentido, los valores desmaterializados poseen la misma fuerza jurídica que los títulos materializados, de tal manera que no existe impedimento legal para aplicar este mecanismo de representación de valores en el Mercado Bursátil ecuatoriano.

Por otra parte, se debe mencionar que el proceso de negociación bursátil de las acciones materializadas representa un trámite largo y engorroso, que genera inconvenientes tanto para los inversionistas como para los emisores, debido al papeleo involucrado en el proceso de perfeccionamiento de la negociación, lo que constituye una desventaja para el mercado, ya que toma demasiado tiempo trasladar los papeles de un lugar a otro y genera un riesgo de pérdida, deterioro o la falsificación de los documentos lo cual no es conveniente para los accionistas. A lo largo de esta investigación se estudiaron las principales ventajas que ofrece la desmaterialización de acciones a los partícipes del Mercado de Valores, entre las cuales menciono especialmente las siguientes:

- Se elimina automáticamente los riesgos asociados al manejo físico de las acciones, pérdidas, destrucción, extravío, falsificaciones, y además

los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores cuentan con plataformas tecnológicas de alta seguridad.

- Se disminuye de manera considerable el tiempo en el que se registran las transferencias de las acciones en el Libro de Acciones y Accionistas de la compañía, ya que se encuentra a cargo del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores. Este elemento se puede considerar el principal problema que genera el manejo de acciones materiales, ya que el tiempo que conlleva inscribir al nuevo accionista en el Libro de Acciones y Accionistas de la empresa emisora en la práctica puede tomar aproximadamente entre una semana o un mes dependiendo de la casa de valores y de la empresa emisora, esto significa que el nuevo accionista no puede negociar su acción durante ese tiempo, puesto que no goza de la calidad para hacerlo.
- No se requiere fraccionar o sustituir las acciones, ya que todo se realiza a través de un proceso electrónico simple (anotaciones en cuenta), se debe destacar que los títulos de acciones que se negocian en las Bolsas de Valores del país generalmente representan más de una acción, lo que constituye un impedimento al momento de la negociación, ya que si no existe demanda por el número total de acciones que comprende el título, el inversionista deberá acercarse a las oficinas de la compañía emisora y solicitar el fraccionamiento del mismo por el número de acciones se están demandando en el mercado.
- Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores cuentan con una unidad especializada en atención a los accionistas de las empresas que mantienen sus acciones desmaterializadas.
- Los accionistas de las empresas tienen acceso en línea al Libro de Acciones y Accionistas electrónico, de tal manera que pueden obtener información tiempo real del estado de sus acciones.

- Los costos se reducen, en virtud de que ya no se manejan acciones en soporte físico, por tanto se eliminan los costos de diseño, impresión, elaboración, canje y reposición de los títulos, entre otros elementos que pueden estar relacionados con el manejo físico de valores.
- La desmaterialización de acciones en principio dinamiza el desarrollo del mercado accionario, lo que contribuye a que los inversionistas generen más negocios con sus acciones, esto se debe a la eficiencia de los procesos, y a la bursatilidad que adquieren las acciones y permite al inversionista comprar y vender acciones en un mínimo de tiempo, pudiendo ser reportadas o vendidas de forma inmediata posterior a la liquidación.
- La desmaterialización de acciones también dota de transparencia al Mercado de Valores ecuatoriano, como ya se estudió, en éste existe manipulación por parte de las empresas emisoras, que arbitrariamente fijan una fecha en la que los accionistas pueden negociar las acciones con derechos políticos y económicos, esto sucede debido al deficiente sistema de manejo del Libro de Acciones y Accionistas de la empresa. De igual manera se han reportado casos en los que la compañía se niega a registrar en el Libro de Acciones y Accionistas una negociación transada en Bolsa; ninguno de estos inconvenientes se presentan cuando las acciones son desmaterializadas y el manejo se encuentra a cargo de una institución independiente como son los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación, lo que brinda seguridad para el inversionista y al mercado en general.

Otra conclusión importante es que la mayor parte de las empresas que cotizan en Bolsa mantienen sus acciones materializadas a pesar de las ventajas señaladas que ofrece este mecanismo. Después del análisis realizado se pudo notar que el Mercado Bursátil no implementa la figura de la desmaterialización de acciones debido a las escasas negociaciones de este tipo de valor que se

transan en las Bolsas del país, en el 2010 este segmento representó únicamente el 3% del monto total negociado, de tal manera que la mayoría de empresas emisoras de acciones no se encuentran en la necesidad de utilizar la desmaterialización de sus títulos, ya que mantener las acciones en físicos no constituye un problema administrativo ni operativo, por tanto las compañías deciden encargarse del manejo del Libro de Acciones y Accionistas, realizar los pagos de dividendos, entre otras circunstancias que puedan surgir del manejo de las acciones.

Adicionalmente, la ausencia de desmaterialización de las acciones que cotizan en las Bolsas del país en parte también se debe a la naturaleza familiar de gran parte de las empresas ecuatorianas, al incipiente mercado secundario, a la falta de interés de los emisores de negociar sus acciones y sobre todo a la falta de difusión de los beneficios de la cultura bursátil en el Ecuador.

Es necesario colegir que el Mercado de Valores ecuatoriano se ha concentrado en explotar las emisiones de renta fija como mecanismo de financiamiento, y se ha dejado rezagada la posibilidad de las compañías anónimas de fondearse a través de los aumentos de capital, por tanto el mercado de acciones no se ha explotado adecuadamente.

Finalmente, a pesar de que la desmaterialización de acciones no constituye una necesidad emergente en el Mercado de Valores ecuatoriano, en un futuro cuando nuestro mercado de valores y sobre todo el mercado de acciones se desarrolle, la desmaterialización de acciones podrá ser utilizada y aplicada en el Ecuador de la misma manera que ocurre en segmento de renta fija.

## 5.2. RECOMENDACIONES

De la investigación realizada se pueden presentar las siguientes recomendaciones:

### a. Desmaterialización obligatoria de los títulos valores

En busca de un Mercado de Valores desarrollado que cumpla con los parámetros internacionales, se debe introducir en la legislación ecuatoriana la obligatoriedad de que los títulos valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y que se negocien en las Bolsas de Valores del país, deben ser desmaterializados, por medio de anotaciones en cuenta a cargo de un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

De manera especial, debido al complejo proceso de perfeccionamiento de la negociación bursátil de las acciones, es de primer orden incluir en la normativa la obligatoriedad de desmaterializar este tipo de valores, para lograr el crecimiento del mercado accionario ecuatoriano y el desarrollo de su mercado secundario.

Sobre esto, se debe mencionar que el artículo 292 del Proyecto de Ley de Mercado de Valores presentado por el Ministerio de Coordinación de la Política Económica, en enero de 2011 prevé que *“Los valores que se emitan a consecuencia de un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados.”*, lo que implica que si este proyecto es aprobado por la Asamblea Nacional, todos los valores producto de las emisiones que se realicen en el Mercado de Valores ecuatoriano serán desmaterializados, y eso permitirá a los actores del mercado que cuenten con un Mercado de Valores rápido, ágil y transparente.

## **b. Regulación especializada**

En la actual legislación ecuatoriana sobre Mercado de Valores se reconoce a las anotaciones en cuenta como mecanismo de representación de los títulos valores y también se encuentran determinadas las funciones, obligaciones y prohibiciones de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación.

Se puede decir que la desmaterialización de valores se encuentra parcialmente normada en el Ecuador. Encontramos que se establecen las normas base respecto a la circulación de los valores desmaterializados, cómo se legitima y constituye el derecho contenido en la anotación, de qué manera se prueba la existencia del valor, el mecanismo de constitución de derechos reales sobre las anotaciones, entre otras características; sin perjuicio a lo mencionado, todavía existen problemas sobre el manejo de los valores desmaterializados debido al vacío legal en esta materia, algunos aspectos no se encuentran regulados y esto provoca que no se sepa cómo proceder.

Es necesario implementar normas de procedimiento, que permitan clarificar cómo se debe actuar en las situaciones que están relacionadas a los valores desmaterializados, como por ejemplo si un valor desmaterializado se puede volver material; quién puede solicitar la desmaterialización de un título valor; determinar los parámetros mínimos de seguridad que deben tener las bases electrónicas de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación; los tiempos mínimos en los que los Depósitos deben realizar las transferencias de los valores negociados en Bolsa; los requisitos mínimos que deben contener las anotaciones en cuenta; establecer los mecanismos de control, entre otras consideraciones que se deberían tomar en cuenta.

El Ecuador inclusive podría seguir los pasos de nuestro país vecino Perú, que cuenta con una Ley de Títulos Valores especializada, que regula los aspectos vinculados con los títulos valores en general, sin perjuicio de su forma de representación, físicos y desmaterializados.

**c. Política de promoción de la desmaterialización**

Se requiere implementar una política de publicidad de las ventajas que ofrece la desmaterialización de las acciones que cotizan en Bolsa tanto a las compañías emisoras como a los inversionistas. La difusión de este mecanismo beneficiaría indudablemente a su crecimiento y a también al desarrollo del mercado accionario de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

## BIBLIOGRAFÍA

### a. Libros

**ANDRADE CEVALLOS**, Miguel, “La Administración en la Sociedades Anónimas”, Talleres Disgraf, Quito, Ecuador, 1993.

**ANDRADE UBIDIA**, Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”, Ediciones Legales, Quito, Ecuador, 2002.

**BEAUMONT CALLIRGOS**, Ricardo y **CASTELLARES AGUILAR**, Rolando. “Comentarios a la nueva Ley de Títulos Valores”, Gaceta Jurídica, Lima, Perú, 2000.

**BOLSA DE VALORES QUITO**, “Guía del Inversorista Bursátil”, Quito, Ecuador, 2006.

**CAMPUZANO LAGUILLO**, Ana Belén, “Las clases de acciones en la sociedad anónima”, Civitas, Madrid, España, 2000.

**CARVAJAL MARTÍNEZ**, Ricardo León, “Título Valor Electrónico Bien Mueble”, Librería Señal Editora, Medellín, Colombia, 2002.

**DUPLAT**, Claude Annie, “Como funciona la Bolsa”, Editorial Paraninfo, Madrid, España, 1989.

**EIZAGUIRRE**, José María, “Derecho de los títulos-valores”, Civitas, Madrid, España, 2003.

**FISHER**, Rodolfo, “Las Sociedades Anónimas. Su Régimen Jurídico”, Editorial Reus, Madrid, España, 1934.

**FLORES SERRANO**, Gil, “La Compañía Anónima en el Ecuador “, Editorial Lexigrama, Quito, Ecuador, 1975.

**GARO**, Francisco, “Sociedades Anónimas”, Editorial Diar S.A., Buenos Aires, Argentina, 1954.

**GARRIGUEZ**, Joaquín, “Curso de Derecho Mercantil”, Editorial Porrúa, Madrid, España, 1962.

**GONZÁLEZ CASTILLA**, Francisco, “Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta. Organización del sistema y derecho del socio”, Tirant lo Blanch, Valencia, España, s.f.

**GROUP OF THIRTY**, New York & London, “Clearance and Settlement Systems in the World’s Securities Markets” (Traducción libre), 1989.

**JIMÉNEZ SÁNCHEZ**, Guillermo, “Lecciones de Derecho Mercantil”, Editorial Tecnos S.A., Madrid, España, 1992.

**MADRID PARRA**, Agustín, “Transmisión de los valores al portador y de los representados mediante anotación en cuenta”, /En/ **MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ**, Julián; **ALONSO UREBA**, Alberto (directores), “Instituto del Mercado Financiero”, Sopec Editorial, Madrid, España, 1999.

**MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA y GARCÍA DE DUEÑAS**, Alfonso, “Valores mobiliarios anotados en cuenta”, Aranzadi, Pamplona, España, 1997.

**MONTOYA ALBERTI**, Hernando, “Nueva Ley de Títulos Valores”, Gaceta Jurídica, Lima, Perú, 2000.

**PICKMANN DIANDERAS**, Fernando, “La sociedad anónima cerrada y abierta”, en Nuevo Derecho Societario, I Seminario Nacional sobre la Ley General de

Sociedades, Universidad de Lima, Fondo de Desarrollo Editorial, Lima, Perú, 1998.

**RODRÍGUEZ**, Joaquín, “Derecho Mercantil”, Editorial Porrúa S.A., México D.F., México, 1971.

**TAMAMES**, Ramón, “Diccionario de Economía”, Alianza Editorial, Madrid, España, 1989.

**TRUJILLO CALLE**, Bernardo, “De los títulos-valores”, Tomo I, Editorial Temis, Bogotá, Colombia, 1992.

**VAN HORNE**, James, “Administración Financiera”. Prentice-Hall, México D.F., México, 1988.

**VALENZUELA GARACH**, Fernando, “La Información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores”, Editorial Civitas S.A., Madrid, España, 1993.

#### **b. Cuerpos Legales**

Codificación del Código Civil, Registro Oficial Suplemento No. 46: 24 de junio de 2005.

Codificación del Código de Comercio, Registro Oficial Suplemento No. 1202: 20 de agosto de 1960.

Codificación de Ley del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Registro Oficial Suplemento No. 587: 11 de mayo de 1999.

Codificación de la Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos, Registro Oficial Suplemento No. 557: 17 de abril de 2002.

Codificación de la Ley de Compañías, Registro Oficial 312: 5 de noviembre de 1999.

Codificación de Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, Registro Oficial Suplemento No. 498: 31 de diciembre de 2008.

Codificación de la Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial Suplemento No. 215: 22 de febrero de 2006.

Codificación del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial No. 87: 14 de diciembre de 1998.

Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, Registro Oficial Suplemente No. 1: 8 de marzo de 2007.

#### **c. Revistas**

**WILSON RAFAEL**, Ríos Ruiz, “Factura Electrónica – Los Títulos Valores en la Era de la Desmaterialización”, Revista “La Propiedad Inmaterial” No. 7, Departamento de Publicaciones Universidad Externado de Colombia, Bogotá, Colombia, 2003.

#### **d. Sitios Web**

<http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializa-cin-de-ttulos-valores.html>

<http://www.buenastareas.com/ensayos/Teor%C3%ADa-General-De-Los-T%C3%ADtulos-Valores/1018131.html>

<http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/titulos-valores.htm>

[http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/1/El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador%3A una aproximacion.html](http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/1/El_desarrollo_del_mercado_de_valores_en_el_Ecuador%3A_una_aproximacion.html)

<http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html>

[http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_estadisticas/p\\_mercado/p\\_diario/p\\_max ymin.htm](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_estadisticas/p_mercado/p_diario/p_max_ymin.htm)

[http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializa cin-de-ttulos-valores.html](http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializa_cin-de-ttulos-valores.html)

[http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7c60a324\\_12d851bc228\\_-3c5ec0a84c5b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=-36c0e342\\_11de59a6ea2\\_-7972c0a84c5b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=-36c0e342\\_11de59a6ea2\\_-797bc0a84c5b](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7c60a324_12d851bc228_-3c5ec0a84c5b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=-36c0e342_11de59a6ea2_-7972c0a84c5b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=-36c0e342_11de59a6ea2_-797bc0a84c5b)

[http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializa cin-de-ttulos-valores.html](http://derechoinformaticoamilcarmendoza.blogspot.com/2008/03/desmaterializa_cin-de-ttulos-valores.html)

[http://www.bvl.com.pe/estadist/dat\\_infostat.pdf](http://www.bvl.com.pe/estadist/dat_infostat.pdf)

## **ANEXOS**

## CONTRATO DE DEPÓSITO

Conste por el presente instrumento el Contrato de Depósito suscrito entre la Compañía Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., y por otra parte, \_\_\_\_\_ (PONER RAZON SOCIAL) \_\_\_\_\_, que se otorga de conformidad con las siguientes cláusulas:

**CLÁUSULA PRIMERA: INTERVINIENTES:** Intervienen en la suscripción del presente instrumento y formulan las declaraciones en este contenidos, por una parte la Compañía Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en adelante "DECEVALE", debidamente representada por su Gerente, Ing. Luis Alvarez Villamar; y, por otra parte \_\_\_\_\_ (PONER RAZON SOCIAL) \_\_\_\_\_, en adelante "Depositante", debidamente representado por \_\_\_\_\_ (PONER NOMBRE REPRESENTANTE LEGAL) \_\_\_\_\_ (PONER EL CARGO) \_\_\_\_\_, en calidad de \_\_\_\_\_.

**CLÁUSULA SEGUNDA: ANTECEDENTES:** 2.1. Que el DECEVALE, es una Sociedad Anónima, constituida conforme consta en la Escritura Pública otorgada ante el Notario Décimo Séptimo del Cantón Guayaquil, Ab. Nelson Gustavo Cañarte, el 4 de enero de 1994, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón el 31 de marzo de 1994.

2.2. Que EL DECEVALE es una institución regulada por la Ley de Mercado de Valores y autorizada por la Superintendencia de Compañías para, con base en su Reglamento Interno y Manual Operativo, prestar servicios de depósito, custodia física, anotación en cuenta, administración, compensación, liquidación, inmovilización, transferencias de valores y más servicios autorizados por el Reglamento General (Resolución CNV-97-001).

2.3. Que en los términos del artículo 4 del reglamento Interno y del numeral III.1.2 del manual Operativo, los depositantes deberán suscribir un contrato de depósito por el cual se adhieren al mismo.

2.4. Que el Depositante está debidamente autorizado para \_\_\_\_\_ (PONER OBJETO SOCIAL DE LA EMPRESA) \_\_\_\_\_, al tenor de lo dispuesto en \_\_\_\_\_ (NOMBRE Y FECHA DE EXPEDICIÓN DEL INSTRUMENTO QUE LO FACULTA) \_\_\_\_\_.

2.5. Que el Depositante ha resuelto contratar los servicios que el DECEVALE está autorizado a proveer, así como cualquier otro servicio relacionado que en el futuro sea autorizado por las autoridades competentes.

**CLÁUSULA TERCERA: OBJETO DEL CONTRATO:** Con los antecedentes expuestos, las partes suscriben de mutuo acuerdo el presente instrumento, en virtud del cual

el Depositante contrata los servicios que el DECEVALE está autorizado; y por su parte el DECEVALE se obliga a brindar los servicios contratados, estipulados en los respectivos Adendums.

**CLÁUSULA CUARTA: COSTOS DEL CONTRATO:** Las partes acuerdan que los diferentes costos por los servicios que brinda el DECEVALE, la forma de calcularlos y su forma de pago constarán en el Adendum correspondiente al servicio contratado, los mismos que constituyen parte integrante del presente instrumento.

## **CLÁUSULA QUINTA: OBLIGACIONES DE LAS PARTES**

### **5.1.- DEL DEPOSITANTE**

**5.1.1.** Abrir una cuenta en el DECEVALE mediante la suscripción del respectivo contrato de "APERTURA DE CUENTA", cuyo formulario es parte integrante del presente contrato como ANEXO 1.

**5.1.2.** Pagar al DECEVALE las tarifas acordadas por los servicios seleccionados y contratados, que se encuentran definidas en los adendums correspondientes.

**5.1.3.** Remitir en el plazo máximo de cinco días hábiles, a partir de la firma del presente instrumento, el registro de firmas autorizadas, nómina de personas autorizadas para solicitar información y manejar las cuentas que el Depositante mantiene en el DECEVALE, así como realizar ingresos y egresos de documentos y/o títulos en custodia del DECEVALE, de ser el caso.

**5.1.5.** Remitir al DECEVALE su documentación societaria y mantenerla actualizada. Cualquier cambio deberá ser comunicado al DECEVALE a la dirección constante en el presente instrumento.

### **DOCUMENTOS HABILITANTES:**

- Nombramiento de representante legal, Decreto Ejecutivo, Acta de Posesión o Acción de Personal
- Listado con el nombre de los directivos
- Formulario de Personas autorizadas por la Depositante
- Formulario de Firmas autorizadas por la Depositante
- Copia:
  - Registro Unico de Contribuyentes
  - Cédula de Identidad del Representante Legal
  - Certificado de Votación del representante legal

## 5.2. DEL DECEVALE

5.2.1. El DECEVALE está obligado por la Ley de Mercado de Valores, artículo 222 a mantener el sigilo bursátil sobre la información que maneje; y actuará en respeto de tal disposición:

Artículo 222.- “Prohíbese a los intermediarios del mercado de valores y a los Depósitos Centralizados de compensación y liquidación de valores divulgar los nombres de sus comitentes, salvo en el caso de una auditoría, inspección o fiscalización de sus operaciones por parte de las Superintendencias de Compañías o de Bancos o de la respectiva Bolsa, o en virtud de una providencia judicial expedida dentro del juicio, o por autorización expresa del comitente.

Los miembros del C.N.V., los funcionarios y empleados de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos, u otras personas que en ejercicio de sus funciones u obligaciones de vigilancia, fiscalización y control tuvieren acceso a información privilegiada, reservada o que no sea de dominio público, no podrán divulgar la misma, ni aprovechar la información para fines personales o a fin de causar variaciones en los precios de los valores o perjuicio a las entidades del sector público o del sector privado”.

**CLÁUSULA SEXTA: DE LOS SERVICIOS AUTORIZADOS:** EL DECEVALE declara que a la fecha de suscripción del presente instrumento se encuentra debidamente autorizado por las autoridades del mercado de valores para brindar los servicios sujetos de este contrato, detallados en el ANEXO 2.

**CLÁUSULA SÉPTIMA: DE LA CONTRATACIÓN DE LOS SERVICIOS.-** Para la prestación de los servicios del DECEVALE, sólo se requiere la solicitud por parte del Depositante y la aceptación por parte del DECEVALE. Dicho ánimo de contratar y los diferentes acuerdos en relación al servicio requerido se perfeccionará y formalizará mediante la suscripción de diversos adéndums, los mismos que serán parte integrante del presente contrato.

**CLÁUSULA OCTAVA: VIGENCIA DEL CONTRATO:** Este contrato surtirá efectos a partir de la fecha de suscripción y tendrá una vigencia indefinida, pudiendo cualesquiera de las partes terminarlo, previa notificación por escrito a su contraparte con TREINTA (30) días de anticipación a la fecha en que se pretenda darlo por terminado. La notificación no surtirá efecto en los siguientes casos:

- Mientras existan obligaciones pendientes contratadas mediante el presente instrumento.
- Mientras existan valores vigentes emitidos en forma desmaterializados y anotados en la cuenta del Depositante.

La terminación del presente contrato supone la terminación del contrato de “Apertura de Cuenta” suscrito como parte de los anexos mencionados en este instrumento.

**CLÁUSULA NOVENA: NOTIFICACIONES Y DOMICILIO:** Las notificaciones entre las partes se cumplirán en sus respectivos domicilios, señalados a continuación:

**9.1.- EL DECEVALE**, de nacionalidad ecuatoriana, siendo su domicilio principal en la ciudad de Guayaquil, estando ubicadas sus oficinas en las siguiente dirección:

MATRIZ GUAYAQUIL

Dirección: 9 de Octubre 110 y Pichincha, esquina

Teléfono: 042-561-164

Telefax: 042-564-440

**9.2.- El Depositante**, de nacionalidad ecuatoriana, siendo su domicilio principal la ciudad de Quito, estando ubicadas sus oficinas en la siguiente dirección:

Dirección: \_\_\_\_\_ (DIRECCIÓN)  
Teléfono: \_\_\_\_\_ (TELÉFONO)  
Telefax: \_\_\_\_\_ (TELEFAX)

Las partes se obligan a notificar con la debida anticipación los cambios de domicilio o de aspectos relevantes para el servicio que contratan.

**CLÁUSULA DÉCIMA: DECLARACIÓN COMUN:** Las partes sujetan sus relaciones, en cuanto a la prestación de los servicios y otros aspectos con ellos relacionados, a la legislación aplicable y a los términos y condiciones del presente contrato y adénums que forman parte integrante de este Contrato.

**CLÁUSULA DÉCIMA PRIMERA: CESIÓN DE DERECHOS:** Ninguna de las partes podrán ceder sus derechos y obligaciones sin el consentimiento expreso de la otra parte. Dicho consentimiento deberá constar por escrito y estar legalizado ante un notario público.

**CLÁUSULA DÉCIMA SEGUNDA:** Para la interpretación y cumplimiento del presente contrato, DECEVALE y el Depositante someterán sus controversias al arbitraje de la Cámara de Comercio, según la Ley de Arbitraje Comercial, renunciando expresamente el fuero que por cualquier motivo pudiese corresponderles.

El presente contrato se suscribe por duplicado, en la ciudad de Guayaquil, al día \_\_\_\_\_<sup>PONER</sup>  
ECHA DE SUSCRIPCIÓN DEL CONTRATO \_\_\_\_\_.

LUIS ALVAREZ VILLAMAR  
GERENTE  
DEPÓSITO CENTRALIZADO DE  
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN  
DE VALORES DECEVALE S.A.

NOMBRE DEL REPRESENTANTE LEGAL  
CARGO  
RAZON SOCIAL



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES  
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (DCV-BCE)**

**SOLICITUD DE RETIRO DE VALORES**

Quito, ..... de ..... de 2009

Señor  
DIRECTOR DEL DCV-BCE  
Banco Central del Ecuador  
Presente

De mi consideración:

El que suscribe solicita al DCV-BCE, el egreso de la Cuenta de Valores:  
....., Código Depositante: ....., y Código Comitente:  
....., de acuerdo al siguiente detalle:

DETALLE DE VALORES							
EMISOR	CLASE	CANTIDAD	SERIE	NUMERACION		VALOR NOMINAL	VALOR TOTAL
				DESDE	HASTA		

Atentamente,  
NOMBRE DE LA ENTIDAD

FIRMA \_\_\_\_\_

.....  
NOMBRES Y APELLIDOS  
CODIGO DE SEGURIDAD





BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**NOMBRE DE LA INSTITUCION**

**FORMATO CARTA DE AUTORIZACION AL DCV-BCE PARA AFECTACION  
EN CUENTAS DE VALORES Y CORRIENTE DE LOS EMISORES Y  
DEPOSITANTES DIRECTOS**

Quito,

Ingeniero  
Christian Ruiz  
GERENTE GENERAL  
Banco Central del Ecuador  
Ciudad

De mi consideración:

Yo, (**NOMBRES Y APELLIDOS COMPLETOS**) en calidad de Representante Legal de (**INSTITUCION**), conforme a lo contemplado en la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, Reglamento Interno y Manual Operativo del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE), autorizo de manera irrevocable al DCV-BCE para que proceda a afectar las cuentas de valores y corriente No..... que mi representada mantiene en el Banco Central del Ecuador, por concepto de transacciones con valores y comisiones.

Además, en caso de presentar falta de disponibilidad de fondos en la referida cuenta, a fin de cubrir el pago de comisiones, autorizo al DCV-BCE, para que a través del Sistema de Cobros Interbancario del Banco Central del Ecuador, se debite de la cuenta No. .... que mantengo en el Banco ...

Atentamente,

FIRMA (S) AUTORIZADA (S) Y CODIGO (S)  
(Registrada en el Banco Central)  
NOMBRE(S) DE QUIEN (ES) SUSCRIBE (N)  
CARGO