



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

PERSPECTIVA DEL ECUADOR PARA UNIRSE AL PROYECTO (MILA)
MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO PARA LOGRAR LA
INTEGRACIÓN DE SUS MERCADOS CAPITALES Y VALORES.

Autora

Carla Alejandra Román Cisneros

Año
2018



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

PERSPECTIVA DEL ECUADOR PARA UNIRSE AL PROYECTO (MILA)
MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO PARA LOGRAR LA
INTEGRACIÓN DE SUS MERCADOS CAPITALES Y VALORES.

Trabajo de Titulación presentado en conformidad con los requisitos
establecidos para optar por el título de Abogada de los Tribunales y Juzgados
de la República.

Profesor Guía

MS. Diego Alejandro Peña García

Autora

Carla Alejandra Román Cisneros

Año

2018

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

"Declaro haber dirigido el trabajo, Perspectiva del Ecuador para unirse al proyecto (MILA) Mercado Integrado Latinoamericano para lograr la integración de sus mercados capitales y valores, a través de reuniones periódicas con la estudiante Carla Alejandra Román Cisneros, en el semestre 2018-2, orientando sus conocimientos y competencias para un eficiente desarrollo del tema escogido y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación".

Diego Alejandro Peña García
Magister en Derecho Financiero Bursátil y de Seguros.
CI: 1717993909

DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR

"Declaro haber revisado este trabajo, Perspectiva del Ecuador para unirse al proyecto (MILA) Mercado Integrado Latinoamericano para lograr la integración de sus mercados capitales y valores, de Carla Alejandra Román Cisneros, en el semestre 2018-2, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación".

José Gabriel Terán Naranjo
Magister en Derecho de la Empresa y de los Negocios
CI: 0502272792

DECLARACIÓN DE AUTORÍA DEL ESTUDIANTE

“Declaro que este trabajo es original, de mi autoría, que se han citado las fuentes correspondientes y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigentes.”

Carla Alejandra Román Cisneros.

C.I.1717797177

AGRADECIMIENTOS

A mis padres, por siempre apoyarme a cumplir mis sueños y ser mi guía,

A mi hermano, por su ejemplo y motivación,

A mi abuelo, por enseñarme a ser perseverante y el amor a las cosas,

A mi profesor guía, por sus conocimientos impartidos y por ser un amigo excepcional,

A Luis Andrés por su paciencia, comprensión y cariño.

DEDICATORIA

Este trabajo de titulación va dedicado a Magdalena Román y Carlos Cisneros mis queridos abuelitos que siempre han estado guiando mis pasos desde lo más alto del cielo.

A mis padres Carlos Iván y Raquel Miroslava por su confianza, cariño y apoyo que me han brindado a lo largo de toda mi vida.

A Pedro Antonio por ser un hermano mayor como el que muchos quieren y pocos tienen.

A Guillermo, Ana Lucía y Cecilia por estar siempre pendiente de mis logros tanto personales como profesionales.

A mis amigos Rafael, Ma. Paula, Daniel y Juan Sebastián, por ser incondicionales a lo largo de esta travesía que la terminamos juntos.

RESUMEN

El presente trabajo de titulación alude al proceso de integración regional llamado "Mercado Integrado Latinoamericano" más conocido por sus siglas MILA, el cual consiste en la integración de las bolsas de valores y los depósitos centralizados de valores de sus países miembros.

Los países que actualmente conforman el MILA son: Chile, Perú, Colombia y México.

Dicha entidad fue concebida con el propósito de generar un círculo virtuoso que beneficiara a los mercados locales e internacionales, contribuyendo a aumentar su liquidez e incrementar el volumen de los negocios regionales, ofreciendo una mejor infraestructura tecnológica y regulatoria.

Esta investigación requiere determinar la importancia del mercado de valores como una fuente de generar recursos y la necesidad de crear un mercado de valores mucho más sólido.

Se demostrará los beneficios que obtendría Ecuador al momento de integrarse a este mercado, lo cual se lo realiza por medio de un análisis comparativo de los mercados bursátiles de los cuatro países miembros.

Los resultados del presente ensayo académico demuestran que el MILA, a pesar de ser un proyecto joven, ha sido un proceso pionero dentro de la región latinoamericana, ya que se ha obtenido varios beneficios para sus integrantes y buenos resultados dentro del mercado de valores de América Latina, generando una mayor liquidez en el mercado, haciéndolo más fuerte y competitivo. En conclusión, se evidencia que Ecuador ha dado pasos firmes durante estos últimos cuatro años para poder lograr su integración al MILA insertando así en su legislación normativa que permita el crecimiento y el desarrollo del mercado de valores y su posible integración a proyectos regionales y la posibilidad de materializar esta idea.

ABSTRACT

The present title work refers to the integration process called "Latin American Integrated Modem" better known by its acronym MILA, which consists of the integration of stock exchanges and deposits of its member countries.

The countries that currently make up the son of MILA: Chile, Perú, Colombia and Mexico.

This entity was conceived with the purpose of generating a virtuous circle that benefits the local and international markets, contributing to increase its liquidity and increase the volume of regional business, offering a better technological and regulatory infrastructure.

This research requires determining the importance of the stock market as a source of generating resources and the need to create a much stronger stock market.

It shows that the benefits that Ecuador would obtain when integrating this market, what can be done through a comparative analysis of the stock markets of the countries of the world.

The results of this academic essay show that the MILA has been a young project and has been a process within the Latin American region, which has benefits for its members and good results in the Latin American stock market, generating greater liquidity in the market, making it stronger and more competitive. In conclusion, it is evident that Ecuador has taken firm steps during the last four years to achieve its integration into the MILA and thus be able to implement its legislation that allows the growth and development of the stock market and its possible integration into regional projects and the possibility of to do it materialize this idea.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1 Capítulo I. La práctica demuestra que en la región los mercados de valores bursátiles que se han desarrollado son aquellos que son parte del MILA de hecho sus bolsas de valores representan un gran porcentaje de su PIB a diferencia del Ecuador en el cual es simplemente marginal.	2
1.1 ¿Qué es el MILA?	2
1.2 Países que lo integran.....	6
1.3 Estadísticas del porcentaje del PIB los países que son miembros del MILA vs los que no son.	6
2 Capítulo II. La posibilidad de unificación depende del cumplimiento de estándares legales de la normativa interna, por tanto es fundamental tener claras las reformas legales que el Ecuador necesita para alcanzar esta meta en materia de integración.....	8
2.1 Las casas de valores.....	9
2.2 Deposito Centralizado de Valores.	9
2.3 Los inversionistas.....	10
2.4 Los Emisores.....	11
2.5 Intermediarios.....	14
2.5.1 Chile:	14
2.5.2 Colombia:	16
2.5.3 Perú.....	16

2.5.4	México.	17
2.6	Análisis de las principales medidas que ha adoptado Ecuador para una posible integración en su Código Orgánico Monetario y Financiero.	20
2.6.1	Fortalecimiento de la supervisión y revisión.	23
2.6.2	Cooperación internacional para la supervisión.	23
2.6.3	Consolidación de la desmaterialización.	23
2.6.4	Beneficios tributarios para inversionistas extranjeros.	24
2.7	Planteamiento de posibles reformas en la normativa interna para que Ecuador pueda alcanzar los estándares normativos para pertenecer a este proyecto.	25
2.7.1	Estudio del comportamiento Bursátil del Mercado Integrado Latinoamericano por parte de sus estados miembros.	25
2.7.1.1	Análisis de comportamiento bursátil de Chile.	25
2.7.1.2	Análisis del comportamiento bursátil de Colombia.	26
2.7.1.3	Análisis del comportamiento bursátil de México.	26
2.7.1.4	Análisis del comportamiento bursátil de Perú.	26
3	Capítulo III. Beneficios para el Ecuador en caso de unirse al MILA.	27
3.1	El MILA como el mercado accionario más grande de la región.	27
3.2	Apertura a nuevos mercados.	28
3.3	Mayor rentabilidad.	29
3.4	Nuevas oportunidades de inversión.	29
3.5	Mayor competitividad.	30
3.6	Beneficios para el Estado Ecuatoriano que concederá el Mercado Integrado Latinoamericano.	30
4	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.	33

4.1 Conclusiones.....	33
4.2 Recomendaciones.....	35
REFERENCIAS.....	37

INTRODUCCIÓN

El estudio de la inclusión de Ecuador en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que principalmente depende de la firma del acuerdo internacional de la Alianza del Pacífico, puede ser abordado desde diferentes perspectivas; en este ensayo se analizará desde el derecho bursátil interno, la revisión y adecuación de la normativa ecuatoriana, avances que se han dado para que nuestro país forme parte de este proceso de integración y pasos que faltan para llegar a este cometido.

A partir de la expedición de la Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (LOFOSSB), en 2014, el mercado de valores ecuatoriano sufrió un cambio estructural. Estas reformas podrían ser agrupadas en tres campos: regulación y supervisión, protección al inversionista y promoción del mercado de valores local; todas estas reformas buscan diseñar un marco regulatorio acorde a la realidad actual del mercado, al contexto internacional y a los objetivos del plan nacional de desarrollo. (Balda, 2012, p. s/n)

El ensayo aborda el problema jurídico que actualmente, Ecuador no es parte del proyecto de integración regional más importante de Latinoamérica en lo que corresponde a la materia de mercado de valores, llamado MILA. Así, en el ensayo académico se analizará la legislación ecuatoriana y su incompatibilidad desde la regulación internacional del proyecto MILA con los países que integran este proyecto, las razones por las cuales Ecuador no forma parte del mismo.

Por tanto, el problema jurídico se resume en la siguiente pregunta: ¿Las Regulaciones de la Ley de Mercado de Valores, son compatibles con el MILA? En este esquema planteado, quienes buscan capital para desarrollar sus iniciativas, consiguen diversificar sus fuentes de financiamiento, dejando de lado el sistema bancario, y disminuyen el costo del dinero, frente a las fuentes

tradicionales. Por estos motivos, autores como el mexicano Humberto Calzada afirman que un mercado de valores desarrollado genera un impacto positivo para la economía (Calzada, 2016).

Desde un punto de vista regional, un mercado de valores integrado trae varios beneficios, tanto para las economías internas, como para la región en general, y esa precisamente será la idea desarrollada a lo largo de todo el ensayo.

1 Capítulo I. La práctica demuestra que en la región los mercados de valores bursátiles que se han desarrollado son aquellos que son parte del MILA de hecho sus bolsas de valores representan un gran porcentaje de su PIB a diferencia del Ecuador en el cual es simplemente marginal.

El primer capítulo abarcará la definición del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), su reseña histórica, antecedente principal, que países lo integran y las estadísticas del PIB de los países miembros.

1.1 ¿Qué es el MILA?

El MILA no es un proyecto que nació inmediatamente, sino que tiene como antecedente principal la propuesta que se realizó el 4 de Julio de 2004 para la integración de mercados en Iberoamérica por parte de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) que fue una base para implementar el MILA, la cual es parte de esta Federación.

El proyecto mencionado en el párrafo anterior se realizó con el objetivo de que se establezcan parámetros e indicar un modelo para la creación de un mercado de valores integrado entre los países de Iberoamérica solventando los siguientes puntos:

- i. La necesidad de implementar un acceso más fácil a la operación de las bolsas en distintos países;

- ii. Ofertar más productos a menores costos.
- iii. Tener modelos de operación más sencillos y poder realizar mayores transacciones, liquidación y compensación en las bolsas de valores.

Este modelo fue desarrollado pensando en los diferentes aspectos tanto en el legal, tecnológico y de posibilidad para crear medios de interconexión de los mercados de valores iberoamericanos. (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2004, pp. 3-6)

A partir de esto, el MILA nace como resultado de un proceso de integración financiera dentro del marco de la Alianza del Pacífico, que es un acuerdo internacional suscrito por Colombia, Perú, Chile y México el cual tiene tres propósitos principales que son: establecer una zona de integración y libre circulación de bienes, servicios, personas y capitales, impulsar el desarrollo, el crecimiento y la competitividad de las economías de los países miembros con el objetivo de mejorar el bienestar de sus sociedades y convertirse en una plataforma de articulación política, integración económica y comercial con proyección al mundo, especialmente a Asia-Pacífico (Pastrana, 2015, p. 15). Teniendo así como elemento principal la inversión extranjera directa para lograr una integración regional, obteniendo así un crecimiento económico incluyente y aumentar la competitividad regional.

Parte de este afán de integración se enfocó en las bolsas de valores de sus miembros en el cual se logró establecer acuerdos entre la Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima y sus respectivos depósitos centralizados: DECEVAL, DCV, CAVALI, los mismos que desde el año 2009 iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países, queriendo así fomentar el crecimiento de los negocios financieros entres sus participantes y diversificando sus alternativas de inversión, liquidez y financiamiento.

Es importante mencionar que, si bien la Alianza del Pacífico se firmó en el 2011, ya en el año 2009, Colombia, Perú y Chile arrancan con este proyecto de iniciativa netamente privada. En el año 2010:

“ (...) las bolsas y depósitos firman un acuerdo para integrar los mercados de renta variable de Colombia, Perú y Chile a través de desarrollos tecnológicos; permitiendo un enrutamiento intermediado de órdenes para la negociación de los valores desde el intermediario extranjero, el cual accede a los sistemas de negociación local a través de intermediarios locales con los que previamente ha suscrito acuerdos.”
(Hernández Correa & Barrios Figueroa, 2016, p. 3)

Como resultado de un arduo trabajo en conjunto, finalmente el 30 de mayo de 2011, MILA entró en operación para con ellos abrir un nuevo mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú (Ortegón Rojas & Torres Castro, 2016, p. 122)

Quienes desde a partir de la fecha anteriormente mencionada pueden comprar y vender las acciones de las tres diferentes plazas bursátiles, por lo cual un inversionista, a través de un intermediario de valores de un país puede acceder a los mercados secundarios de los otros, sin acceso directo de un intermediario de un país al mercado de otro país. Los intermediarios están sometidos a la vigilancia de sus autoridades local y normativa.

La característica más relevante del MILA es que ningún mercado pierda su independencia ni autonomía regulatoria, pero su objetivo común es el crecimiento en conjunto como mercado integrado.

Así mismo, todas las negociaciones en MILA se hacen en moneda local, sin necesidad de salir de cada país y con anotaciones en cuenta a través del intermediario local, lo que facilita aún más las operaciones internacionales a través de esta herramienta. En la actualidad, el MILA es el primer mercado por

número de compañías listadas en Latinoamérica, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero por volumen de negociación. (Mercado Integrado Latinoamericano, 2013, párr.3-6)

Referente a la misión y visión del Mercado Integrado Latinoamericano se puede indicar que:

Misión.

“La integración de los mercados de las Bolsas y los Depósitos de Chile, Colombia, México y Perú, busca fomentar el crecimiento de la actividad bursátil de los países integrantes, ofreciendo una infraestructura eficiente y competitiva, una mejor y mayor exposición de sus mercados y una mayor oferta de productos y oportunidades para los inversionistas locales y extranjeros. ” (Mercado Integrado Latinoamericano, 2018, p. 3)

Visión.

“Ser el mercado de valores más atractivo en la región ofreciendo a emisores, intermediarios e inversionistas atractivas oportunidades de acceso al mercado. Lo pretendemos lograr ofreciendo una completa infraestructura que genere valor agregado para sus participantes y realizando un trabajo conjunto con los gobiernos de los países que maximice las ventajas de la integración. ” (Mercado Integrado Latinoamericano, 2018, p. 3)

El MILA representa actualmente una opción de integración financiera de los mercados de dinero y capitales, la integración bursátil permitirá a las economías de cada país fortalecerse ante las convulsiones externas y atraer a inversionistas para continuar con el crecimiento, ofreciendo y obteniendo mayores fuentes de financiamiento y con esto tener una mayor liquidez para sus empresas. Con esta integración también se busca generar la ampliación de

las negociaciones más allá de las fronteras de los países a menores costos por operación de índole internacional (Pichilingue, J. 2011, Párr.10)

El Mercado Integrado Latinoamericano tiene como objetivo crear el mercado más grande de América Latina en lo referente al campo bursátil, mientras que su objetivo principal es que sus países miembros desarrollen al máximo sus mercados capitales pudiendo así que los inversionistas y emisores logren ofrecer u obtener mayores fuentes de financiamiento y liquidez , por otro lado también tiene como objetivo el impulsar fomentar y ofrecer mejores alternativas de inversión, liquidez, financiamiento y diversificación para sus integrantes, así como la creación de un mercado más amplio y atractivo. (MILA, 2018)

1.2 Países que lo integran

El MILA es el Mercado de Valores de la Alianza del Pacífico el cual está integrado por cuatro países que son: Chile, Colombia, Perú y México, este último se integró en el año 2014 la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA, realizando así su primera transacción en el mercado el 2 de diciembre de 2014.

1.3 Estadísticas del porcentaje del PIB los países que son miembros del MILA vs los que no son.

Cuando se trata de ver la importancia de un mercado de valores interno, siempre se compara el Producto Interno Bruto (PIB), frente al monto anual negociado en dicho mercado; en el caso ecuatoriano, a inicios de 2017, Paul McEvoy, Gerente General de la Bolsa de Valores de Quito, indicó que durante el 2016, las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano, fueron equivalentes al 7.03% del PIB; porcentaje mucho menor a lo que sucede en otros países de la región, Por ejemplo Chile alcanza el 60% del PIB o Colombia que alcanza el 25%. (Las negociaciones en el mercado de valores crecieron 65% en el 2016, 2017, p. 1)

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL VS PIB ECUADOR



Figura 1. Capitalización bursátil vs PIB Ecuador

EL PIB en los países que son miembros del MILA se mantuvo en una tasa de crecimiento superior al 4% en el periodo 2010-2013, así el PIB Peruano se expandiría el 5.5% al cierre del 2014, superando a lo que estimaba Colombia que asciende al 4.6% y el 4.4% para Chile. Adicionalmente dichos países implementaron políticas económicas para la inserción de la economía mundial por tanto permitieron mantener una tasa de inflación y desempleo relativamente bajas.

Referente al mercado accionario, los países miembros del MILA han tenido un crecimiento sumamente importante en términos de capitalización bursátil. Se entiende como capitalización bursátil a la medida económica que indica el valor total de una empresa referente el precio de mercado es decir el valor total de todas las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. El crecimiento en capitalización de los tres países en especial el de Colombia es uno de los más dinámicos en Latinoamérica. (Orozco Álvarez & Ramírez López, 2016, p. s/n)

Las estadísticas mencionan que las cuatro naciones actuales miembros del MILA representan el 38 % del PIB de América Latina y el Caribe. (Flores, 2016, p. 88)

2 Capítulo II. La posibilidad de unificación depende del cumplimiento de estándares legales de la normativa interna, por tanto es fundamental tener claras las reformas legales que el Ecuador necesita para alcanzar esta meta en materia de integración.

La globalización ha sido un proceso bastante antiguo el cual conlleva nuevos cambios e implementaciones entre las cuales se puede destacar: la interacción más cercana entre los países, apertura de fronteras, transferencia de tecnología, integración de los mercados, engrandecimiento en el comercio, intercambio cultural entre otros. (Globalization 101, 2018)

Para otros autores, al momento de referirse a la globalización respecto a la integración dicen lo siguiente:

“Los avances tecnológicos han aumentado la integración y la eficiencia del mercado financiero global. Los avances en los sistemas de telecomunicación enlazan a los participantes del mercado por todo el mundo, dando como resultado que las órdenes puedan ejecutarse en segundos” (Fabozzi & Ferrí, 1996, p. 9)

Con lo anteriormente expuesto podemos decir que la globalización ha sido el eje principal que condujo a la expansión e integración de los mercados. Lo cual se ha podido lograr gracias a los grandes avances tecnológicos que conllevan a desarrollar la integración creando así nuevas vías y métodos de negociación por medio de canales tecnológicos.

En el caso del MILA, es de suma importancia establecer y determinar la normativa implementada ya que con esto se podrá identificar con precisión las competencias, deberes y obligaciones que cada una de las partes tiene.

Es indispensable delimitar los actores del Mercado Integrado Latinoamericano para poder ver con claridad los ajustes que tuvieron que realizar los países miembros a su normativa para poder ser parte de este modelo.

2.1 Las casas de valores.

En Ecuador, las casas de valores son instituciones autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que tienen el papel de ser intermediarios en la negociación de valores, es decir comprar y vender valores inscritos en la bolsa, en dichas casas de valores trabajan expertos en materia bursátil. (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

El Art. 56 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valor detalla la naturaleza jurídica de las casas de valores y menciona que:

“ (...) Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en esta Ley. (Ley de Mercado de Valores, 1993, p. 26)

Las casas de valores deben poseer un objeto social único y encontrarse legalmente constituidas y cuenten con autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores, las casas de valores son los que por medio de profesionales especializados en materia bursátil asesoran a los inversionistas de acuerdo a su necesidad y capacidad de financiamiento e inversión.

2.2 Depósito Centralizado de Valores.

Al respecto en el Art. 60 de la Ley de Mercado de Valores establece que:

“ Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán las instituciones públicas o las compañías anónimas, que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y de registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores.” (Ley de Mercado de Valores, 1993, p. 31)

El fin de estos depósitos de valores es facilitar las transferencias de los valores, reduciendo riesgos y mejorando las transacciones y facilitando el cobro de rendimientos de capital e intereses.

2.3 Los inversionistas.

Son personas naturales o jurídicas, de Derecho Público o Privado que tienen recursos excedentes y desean invertir en el mercado de valores para así obtener un margen de ganancia. Cualquier persona que quiera poner su dinero a rendir o producir puede hacerlo dentro del mercado de valores. (AMV Autoregulador del Mercado Valores de Colombia, 2012, p. 5)

En el Mercado Integrado Latinoamericano los inversionistas aumentan sus posibilidades de inversión en las diferentes bolsas de valores que son parte del MILA.

El MILA se ha logrado consolidar como el primer mercado en diversidad de emisores de renta variable, lo cual genera más variedad para los inversionistas interesados y el segundo mercado en tamaño de la región después de Brasil. Con la generación de un mercado mucho más amplio, se abren un sin número de posibilidades para los inversionistas en los diferentes sectores.

Posteriormente hablaremos de los intermediarios a través de los cuales el inversionista que se encuentre en cualquiera de los países integrantes puede acceder a la oferta de una mayor cantidad de instrumentos de renta variable de los emisores que se encuentren inscritos.

El MILA cuenta con un sistema que permite a los inversionistas la no creación y apertura de diferentes cuentas con cada intermediario por país, sino que el sistema que se maneja dentro del MILA es factible una negociación conjunta de las 4 bolsas con un solo intermediario, es por esta razón que se realiza negociaciones de una manera más ágil dentro de los mercados de los países miembros.

De llegar el caso que haya una demora en la compensación, liquidación de valores, el inversionista no debe angustiar ya que el sistema que se maneja es computarizado. Existe un enlace entre las centrales de depósito de valores, y un registro y custodia de valores de todas las transacciones por medio del enrutamiento intermediado. (Bolsa de Comercio de Santiago, 2010, p. 9)

2.4 Los Emisores.

Son compañías públicas o privadas que financian sus actividades, o quieren expandirse, mediante la emisión de valores y colocación de los mismos por medio de la negociación a través del mercado de valores; estos valores generarán una utilidad para financiar sus actividades y crecer. (Bolsa de Valores Quito, 2018)

El MILA plantea distintas posibilidades a los emisores como:

1.- Las empresas que se encuentran inscritas como emisoras de valores dentro de esta integración, pueden tener acceso a nuevos mercados;

2.-La negociación dentro del MILA conlleva a que los emisores tengan diversidad de inversionistas, es decir que existe mayor pluralidad de personas

tanto naturales como jurídicas que estén dispuesta a invertir en el mercado de valores.

3.- Existe mayores posibilidades de diversificación para las empresas emisoras ya que se insertan a nuevos mercados. (MILA, 2018)

Estas compañías emisoras para ser parte del MILA deben cumplir con los requisitos establecidos por cada uno de los países miembros dentro de sus legislaciones, es por esto que no existe un reglamento específico que indique quienes pueden ser emisores que haya sido regido para todos los países miembros. A continuación, se indicará los requisitos de Chile y de Colombia.

Por ejemplo, para Chile algunos de los requisitos más importantes para poder ser emisor dentro del mercado de valores es:

Para la inscripción de valores de renta variable es necesario que las compañías que quieran ingresar a la bolsa remitan una solicitud de ingreso y adjuntar los siguientes requisitos legales y financieros, dentro de los legales encontramos:

- a) Copia de la escritura pública de constitución de la compañía en la que conste que está legalmente autorizada como emisora;
- b) Copia de la inscripción en el Registro de Comercio;
- c) Certificado de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile en el que se acredite que la sociedad está inscrita en el registro de valores
- d) Nómina de directores y gerentes de la sociedad.

Requisitos Financieros:

- a) Balances de por lo menos dos años anteriores a la solicitud y estados financieros del último trimestre.
- b) Nómina de los accionistas miembros máximo de tres meses anteriores a la petición.

Una vez entregada la documentación indicada anteriormente se procede a un análisis y revisión por parte del Departamento de Estadística y el Departamento

Legal de la Bolsa de Comercio de Santiago, por medio del cual se emitirá un informe indicando si la compañía cumple o no con los requisitos solicitados.

Las solicitudes de admisión deben ser comunicadas a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. El Directorio de la Bolsa de Valores tiene 10 días hábiles de plazo contados a partir de la fecha de la solicitud para pronunciarse. En caso de la solicitud sea aprobada, se deberá cancelar los derechos semestrales que le correspondan. (Bolsa de Comercio de Santiago, 2010, p. 42)

Por otro lado, el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia determina los requisitos más relevantes para la entrada de emisores:

1. " Que por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, está en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real.
2. Que el emisor tiene como mínimo cien (100) accionistas.
3. Que el emisor cuente con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos.
4. Que el emisor o su controlante haya ejercido su objeto social principal durante los tres años anteriores a la fecha de solicitud de inscripción. Este requisito no será exigido a emisores que surjan con ocasión de fusiones o escisiones.
5. Que el emisor haya generado utilidades operacionales en alguna de las tres vigencias anuales anteriores al año en que se solicita la inscripción.
6. Que el emisor cuente con una página web en la cual se encuentra a disposición del público la información que establezca la Bolsa.
7. Que se compromete a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información que requiera la Bolsa, y adicionalmente para los emisores nacionales el estado de cumplimiento de la regulación sobre gobierno corporativo existente en el país y de lo dispuesto en el Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia" (Bolsa de Valores de Colombia, 2008)

Podemos decir que los representantes legales de las sociedades son los responsables de mantener un correcto sistema de revelación y control de la información financiera.

Con todo lo mencionado anteriormente, pudimos ver que existen varios parámetros referentes a ser emisores y que no conllevan mucha diferencia es decir Colombia, México, Chile y Perú tienen parámetros para que una sociedad forme parte del mercado de valores.

2.5 Intermediarios.

Los intermediarios dentro del mercado de valores tienen un rol fundamental ya que por medio de esta la oferta y la demanda de valores se encuentran una con otra, es decir que la intermediación es la acción que vincula tanto a los emisores y a los inversionistas. (Bolsa de Valores de Colombia, 2008)

Cualquier inversionista que pretenda colocar sus recursos en el mercado de valores debe acudir a un intermediario ya que estos son profesionales especializados, que a más de vincular la oferta y la demanda, también se encargan de asesorar a los inversionistas. (AMV Autoregulador del Mercado Valores de Colombia, 2012, p. 7)

Dentro del MILA respecto a los intermediarios es importante establecer que estos se encuentran regulados en cada una de las legislaciones por lo cual; hay que recalcar que los actuales participantes del Mercado Integrado Latinoamericano pudieron poner en marcha la integración debido a que la normativa interna de cada país lo permite.

2.5.1 Chile:

En la legislación chilena se encuentran los intermediarios en la Ley de Mercado de Valores, en el Título VI.

De manera general respecto a los intermediarios en Chile se dice que:

Los intermediarios pueden ser personas naturales o jurídicas que se dediquen al corretaje de valores. Los intermediarios que forman parte de una bolsa de

valores se los denomina corredores de bolsa, y los que operan fuera de esta son agentes de valores.

Los corredores y agente de valores, para poder tener esta calidad están obligados a inscribirse en el registro que está a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Para obtener la inscripción en el registro es necesario:

- En el caso de las personas naturales, ser mayor de edad y acreditar sus estudios y conocimientos en el área y manejo de mercado de valores.
- La persona natural o jurídica que quiera ser intermediario para poder acceder al registro de la Superintendencia de Valores y Seguros es necesario que cuente con instalaciones adecuadas para poder desarrollar sus actividades.
- Debe acreditar que no tiene inhabilidades o acusaciones que atenten contra la fe pública.
- Las personas jurídicas que quieran ser intermediarios de valores necesitan contar con un objeto social único, que en este determinado caso sería las operaciones de corretaje de valores, o actividades complementarias que estén autorizadas por la Superintendencia.

Los corredores de bolsa y los agentes de valores deben entregar una garantía para poder desarrollar sus actividades, como un método de asegurar un correcto desarrollo y el cumplimiento de sus obligaciones. Dentro de estas obligaciones encontramos que deben llevar libros y registros de todo lo que la ley y la Superintendencia les soliciten y proporcionar a la misma información con relación a las operaciones que realicen de forma periódica.

Los intermediarios son responsables de verificar la identidad y capacidad legal de las personas que acudan hacia ellos, y determinar la autenticidad y veracidad de los valores que negocien. (Ley de Mercado de Valores, 1981, pp. 87-89)

2.5.2 Colombia:

En Colombia a los intermediarios son más conocidos como comisionistas los cuales deben ser sociedades anónimas y su objeto único es el contrato de comisión para la compraventa de valores en la bolsa a la cual deben pertenecer.

Los comisionistas deben tener dentro de su sociedad a profesionales especializados en el mercado de valores y su funcionamiento para poder llevar a cabo sus actividades.

Estos profesionales son los que realizan a nombre de sus clientes las negociaciones de compra y venta de títulos bajo el modelo del contrato de comisión. La Superintendencia Financiera y el Autorregulador del Mercado de Valores o también conocida como la AMV son los que tienen la potestad de regulación y vigilancia a las sociedades, comisionistas y a todas las personas que realicen intermediación de valores. (Bolsa de Valores Colombia, 2013)

El Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia indica que para ser parte de la bolsa es necesario que las sociedades comisionistas tengan capacidad legal y de igual manera como se ha expuesto en las otras legislaciones tanto en Chile, Perú y México se debe dar una garantía respecto al buen funcionamiento y respaldo de las operaciones a realizar.

2.5.3 Perú.

En el caso de Perú los intermediarios de valores están regulados en su Ley del Mercado de Valores, Título VII, Capítulo I, del Artículo 167 al 207, en los cuales de manera general se estipula:

Que los Agentes de Intermediación son únicamente las sociedades anónimas que se dedican a la intermediación de valores.

Dichas sociedades deben estar autorizadas en su organización y funcionamiento por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú, la cual se encarga de supervisión y control. En el supuesto de que se llegue a generar actividades sin autorización de la Comisión, esto podría generar responsabilidad penal.

Los agentes de intermediación deben contar con un capital mínimo para su constitución y también deben entregar una garantía como respaldo económico a los compromisos que va asumir con sus comitentes.

Ser intermediario dentro del mercado de valores implica que deben ser leales e imparciales con quienes contrate sus servicios.

Estos agentes de intermediación no pueden generar beneficios para sí mismos o terceros con la generación de cotizaciones ficticias o transacciones falsas utilizando mecanismos fraudulentos, es decir deben velar por los intereses de sus clientes mas no perjudicarlos. Otra prohibición de los agentes de intermediación es que o pueden usar a su propio beneficio la información que poseen para comprar o vender valores, sobrepasando de sus clientes o realizar propuestas de compra y venta de valores sin tener un respaldo de una orden expresa. (Ley de Mercado de Valores, 1996, pp. 60-65)

2.5.4 México.

En el caso de México los intermediarios están regulados por la Ley del Mercado de Valores en su Art. 113 en el que nos dice:

“Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán:

I. Casas de bolsa.

II. Instituciones de crédito.

III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.”

De igual manera deben contar con un capital mínimo para su constitución y estar inscritas correctamente para poder funcionar. Tienen prohibición de divulgar información privilegiada y de usar la misma para beneficio propio o de terceros.

A partir de lo observado en las legislaciones de los países miembros, podemos concluir que los intermediarios deben cumplir una serie de requisitos para poder ser parte del mercado de valores indistintamente de que país sea deben cumplir los requisitos mínimos para poder ingresar, y sus obligaciones son de suma importancia que las cumplan y respeten ya que son los intermediarios que manejan los fondos, demandan valores, conecta la oferta por ende tienen acceso a información de suma importancia que si es utilizada podría repercutir en grandes daños al mercado.

Para que exista un buen desarrollo del MILA, los países miembros debieron adoptar medidas que sean favorables para este proceso de integración, cediendo así entre todos los países para poder llegar a un consenso respecto a las medidas a tomar por lo cual podemos indicar los siguientes puntos comunes:

- Normas regulatorias comunes: Sus integrantes buscan llegar a un acuerdo respecto a la expedición de normas regulatorias homogéneas, lo que permitirá una fácil participación, tanto para los inversionistas como para los emisores. Estas normas surgen basados en los modelos y directrices internacionales ya existentes como por ejemplo la Organización Internacional de Comisiones de Valores más conocida como IOSCO, por sus siglas en inglés (International Organization of Securities Commissions). (OICV-IOSCO, 2018)

- Intermediarios comunes: Otro de los puntos donde existe un acuerdo en el proceso de integración, es en las instituciones encargadas de negociar valores en cada mercado; esto significa que los operadores de valores internos, después de un proceso de acreditación pueden ser operadores de valores en todos los países que forman parte del proceso de integración, en este caso puntual del MILA, esto garantiza que el proyecto sea llevado a cabo por instituciones especializadas en este campo.

Como consecuencia de estas concesiones se llegan a firmar acuerdos de entendimiento entre los países miembros del MILA para lograr un mejor funcionamiento, el primero que se firma es el siguiente.

Memorando de entendimiento 28 de octubre de 2009.

El objetivo de este memorando es que las autoridades:

- Asuman el compromiso para la correcta ejecución de todas las actividades,
- Coordinar los mecanismos efectivos de intercambio de información.
- Cuidar la reserva de información y que no sea utilizada en beneficio propio o ajeno.

El segundo memorando de entendimiento se lo lleva a cabo en el 2010.

Siendo una ampliación del primer memorando enfatizando el intercambio de información específica con el objetivo de reservar y evitar la divulgación de dicha información. Sin restringir el acceso a la información en el caso de que exista una solicitud objetiva, razonable y debidamente justificada.

En el 2011 se realiza un anexo al memorando del 2010, con el objetivo de la creación del Comité de Supervisión para el Mercado Integrado

Latinoamericano; el cual permite la intervención estatal en los distintos procesos de integración, consensuando que no es necesario tener un órgano de supervisión centralizada. Evidenciando que es más conveniente guiarse por directrices dictadas por organismos internacionales.

Cada órgano de supervisión y control estatal debe mejorar e innovar constantemente su labor. En este sentido se pronunció Gerardo Hernández Correa, ex Superintendente Financiero de Colombia: “la evolución de los mercados de valores impone a las autoridades la labor de hacer compatible su eficiencia y competitividad con la protección de los inversionistas, manteniendo su integridad y transparencia y haciendo sostenible su desarrollo a largo plazo” (Hernández Correa & Barrios Figueroa, 2016, p. 12)

2.6 Análisis de las principales medidas que ha adoptado Ecuador para una posible integración en su Código Orgánico Monetario y Financiero.

Antes de abordar el tema de las principales medidas que ha adoptado Ecuador para su posible integración considero pertinente delimitar las causas principales por las cuales Ecuador no ha podido obtener la inserción en el MILA a lo largo de años anteriores, Lo primordial es que no se ha logrado concretar la firma del acuerdo de la Alianza del Pacífico, siendo esto un impedimento para formar parte del MILA, en el caso de cumplir con los requisitos mencionados se presentan ciertos problemas que se detallan a continuación:

1.- El mercado ecuatoriano es aún muy joven y débil ya que en un mercado tan pequeño existen dos bolsas de valores diferentes es decir la Bolsa de Quito y Guayaquil.

Bajo esta premisa podemos decir que el Mercado de Valores en el Ecuador a partir de la expedición de su primera ley en 1993, se hallado sometido a un conocimiento limitado de su funcionamiento y de las ventajas de las que podría

gozar al momento de utilizar correctamente sus mecanismos, es por esta razón que decimos que el mercado es joven y no ha madurado. La ley de 1993 al momento de su aplicación mostro ciertas inconsistencias que en un determinado momento se transforman en limitantes para el desarrollo estructural del Mercado de Valores. (Bolsa de Valores Quito, 2013, p. s/n)

Si bien es cierto, en los últimos años en Ecuador se ha promovido la inserción de empresas de diversos tamaños al mercado de valores y se ha tratado de la inclusión de las PYMES al mismo. Por otro lado encontramos que dentro del país no tenemos cultura del ahorro ni cultura bursátil es por esto que las cabezas de familia viven limitados al uso de libretas de ahorro e invierten solo en certificados bancarios de los cuales obtienen bajos rendimientos y como consecuencia de esto el Mercado de Valores es débil.

2.- Problemas operativos y tecnológicos.

Como un avance al mencionado inconveniente, las bolsas de valores de Quito y Guayaquil a partir de enero del 2012 empiezan a operar bajo el Sistema Interconectado Único Bursátil (SIUB), la cual es administrada por la empresa Redeval. Como resultado de la estandarización de procesos y normas nace el SIUB, el cual es dirigido por un comité de representantes de alto grado de cada una de las dos bolsas.

Este proyecto permite que todas las casas de valores operen bajo un mismo sistema y exista un mayor entendimiento en cuanto al uso de un mismo sistema y puedan tener mayor conexión en cuanto a las transacciones.

Ahora bien, a partir de las causas de la no posible inserción del Ecuador al MILA en años anteriores, abordaremos las principales medidas que ha adoptado Ecuador para una posible integración en su Código Orgánico Monetario y Financiero.

Como ya se dijo anteriormente, en el caso ecuatoriano este proceso se inició con la expedición de la LOFOSSB (2014), donde se estableció que la bolsa de valores será una sociedad anónima la cual venderá sus acciones a través de

oferta pública, dejando así de lado la teoría de que las bolsas de valores son un club de amigos cuyos dueños eran las casas de valores y nadie más podía ser dueño de la bolsa de valores, acarreando así que si no eras dueño no podías participar como intermediario de valores en dicha bolsa. Esto es a lo cual Fernando Zunzunegui conoce como "la desmutualización es el proceso de privatización de las bolsas, de conversión en sociedades cotizadas. Las bolsas han evolucionado de ser corporaciones de agentes de cambio y bolsa, hasta convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan" (Zunzunegui, 2006, p. 1)

En cuanto a las medidas del crecimiento, desarrollo del mercado de valores y para una posible integración regional, el artículo 46 de La Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) es determinante, y expresa lo siguiente:

Artículo 46.- "[...] Por excepción, con la finalidad de propender a la integración regional de las bolsas de valores locales y desarrollar el mercado de valores ecuatoriano, podrán superar este límite de participación hasta un máximo del treinta por ciento (30%) bolsas de valores o mercados regulados, calificados como tales por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, [...]" (Ley de Mercado de Valores, 1993, pp. 22-23)

Podemos ver que la norma deja expreso su deseo de permitir el crecimiento del mercado de valores ecuatoriano, por medio de la actuación de una bolsa de valores o mercado organizado, de mayor en tamaño y desarrollo que el ecuatoriano.

Otras de las regulaciones que permite que el mercado de valores ecuatoriano se integre con los otros mercados de la región son los siguientes:

2.6.1 Fortalecimiento de la supervisión y revisión.

Es importante recalcar que las reformas normativas del año 2014, buscaron la independencia entre los órganos de regulación y control del mercado de valores tal y como lo manejan los países miembros del MILA; a partir de estas reformas el órgano regulador se llama Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y, el órgano controlador y supervisor, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Este cambio es uno de los que más llama la atención ya que replica lo recomendado por este organismo internacional al cual están adheridos varios países de la región, lo que sería un beneficio en la decisión de posibles inversionistas extranjeros.

2.6.2 Cooperación internacional para la supervisión.

Conforme al numeral veinte y dos, del artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores, en relación a las atribuciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, habilita a esta entidad para firmar acuerdos de cooperación con organismos nacionales e internacionales. Según criterio de Rafael Enrique Balda, Intendente Nacional del Mercado de Valores ecuatoriano, este hecho “fortalecerá su capacidad de supervisión a través del intercambio efectivo de información con otros organismos supervisores de valores, herramienta crítica en una época de creciente complejidad y transnacionalización de los capitales” (Balda, 2012)

2.6.3 Consolidación de la desmaterialización.

En el caso ecuatoriano, el glosario de términos de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, señala que la desmaterialización de valores “consiste 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” (CONSEJO NACIONAL DE VALORES, 2007). Es decir, es el proceso mediante el cual se exige a los emisores del mercado de valores a emitir sus valores sin representación física sino a través de cuentas contables o anotaciones, lo cual permite dinamizar el comercio de estos valores y eliminar los peligros de la representación física de dichos valores.

2.6.4 Beneficios tributarios para inversionistas extranjeros.

Los inversionistas extranjeros están exentos del pago del impuesto a la salida de divisas, al tenor de lo establecido en el artículo 159, numeral 6 de la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador (LEY REFORMATORIA PARA LA EQUIDAD TRIBUTARIA DEL ECUADOR, 2007, pp. 4-5), que manda:

Art. 159. Exenciones. - Se establecen las siguientes exenciones:

6. Los pagos efectuados al exterior por concepto de los rendimientos financieros, ganancias de capital y capital de aquellas inversiones provenientes del exterior que hubieren ingresado exclusivamente al mercado de valores del Ecuador para realizar esta transacción y que hayan permanecido en el país, como mínimo el plazo señalado por el Comité de Política Tributaria, que no podrá ser inferior a 360 días calendario, efectuadas tanto por personas naturales o jurídicas domiciliadas en el exterior, a través de las Bolsas de Valores legalmente constituidas en el país o del Registro Especial Bursátil.

En otras palabras, cualquier capital extranjero que invierta en el mercado de valores ecuatoriano, no deberá pagar impuesto a la salida de divisas, el momento de enviar el rendimiento obtenido por dicha inversión en Ecuador, siempre y cuando se mantenga al menos durante un año en el país.

2.7 Planteamiento de posibles reformas en la normativa interna para que Ecuador pueda alcanzar los estándares normativos para pertenecer a este proyecto.

En referencia al planteamiento de posibles reformas en la normativa interna podemos indicar que es necesario que dentro de la legislación ecuatoriana se amplíe las funciones de los depósitos centralizados para poder realizar la compensación de valores dentro del mercado internacional es decir en el MILA, también se propone brindar la facultad a las casas de valores para que tengan protagonismo en el mercado internacional y no solo en el nacional, y así manejen muchos más valores y tengan más oportunidad de negociar y ofrecer valores a los inversionistas interesados. Y por último se propone crear beneficios tributarios para todos los actores del mercado de valores.

2.7.1 Estudio del comportamiento Bursátil del Mercado Integrado Latinoamericano por parte de sus estados miembros.

Conforme a la información proporcionada por el MILA dentro de su página oficial dentro de la sección overview nos dice:

2.7.1.1 Análisis de comportamiento bursátil de Chile

“ La economía chilena se caracteriza por contar con un mercado de valores capaz de atender oportunamente las necesidades de financiamiento de las empresas listadas en bolsa. Provee de herramientas a los inversionistas institucionales, en especial a los fondos de pensiones, los que acuden a la Bolsa de Comercio de Santiago, en busca de alternativas para la diversificación de sus portafolios.

Actualmente Chile tiene una gran participación de empresas del sector comercio (retail) en su nómina de emisores. El total de emisores inscritos en este mercado es de 214, los cuales tienen una capitalización bursátil, con corte a diciembre de 2016, de USD \$212 mil millones.” (MILA, 2018)

2.7.1.2 Análisis del comportamiento bursátil de Colombia

“El mercado de valores colombiano se caracteriza por su vertiginoso crecimiento desde 2001, cuando el país logró la consolidación de una única bolsa para la negociación de títulos de renta variable. Esto ha hecho posible que Colombia haya consolidado su industria bursátil como la cuarta más importante de Latinoamérica, de la mano de la entrada de importantes empresas del sector petrolero, las cuales se constituyen como las más representativas dentro de la capitalización bursátil colombiana. Al cierre de diciembre de 2016 el valor total de los 68 emisores en Colombia era de USD \$103 mil millones” (MILA, 2018)

2.7.1.3 Análisis del comportamiento bursátil de México

“México es uno de los mercados de valores más dinámicos de América Latina, la Bolsa Mexicana de Valores ofrece servicios integrales para facilitar la operación y post-negociación en un mercado organizado de capitales, deuda, derivados, mercados OTC y otros activos financieros. Todas sus operaciones están basadas en una moderna infraestructura y de vanguardia. Cuenta con una empresa de corretaje de valores, un depósito central de valores donde se realiza la custodia y liquidación, una cámara de compensación y otra de derivados, además de una empresa de valuación de precios. Al cierre de diciembre de 2016 están listadas 137 emisores. El valor de capitalización de mercado fue de USD\$334 mil millones.” (MILA, 2018)

2.7.1.4 Análisis del comportamiento bursátil de Perú

“Perú cuenta con un mercado de valores dinámico y en pleno proceso de expansión. Su larga trayectoria, pero sobre todo el rápido crecimiento económico del país, hacen de la industria bursátil peruana una de las de mejor proyección para las décadas venideras. En el caso de la Bolsa de Valores de Lima son las empresas del sector minero las que cuentan

con mayor representación en el listado de emisores de ese país. El mercado peruano tiene 217 emisores inscritos, cuya capitalización bursátil asciende, con corte a diciembre de 2016, a USD \$80 mil millones” (MILA, 2018).

De lo mencionado anteriormente podemos decir que cada uno de los países miembros del MILA han logrado tener un mercado de valores sólido y bastante representativo en la región. Por lo cual con el pasar del tiempo estos cuatro países han tenido avances impresionantes en el mercado bursátil lo cual lo vemos evidenciado en líneas anteriores.

Dado que cada uno de estos países son pioneros en diferentes sectores de producción y sus empresas tienen un alto renombre a nivel internacional, se genera una buena rentabilidad y estos sectores se vuelven atractivos para los inversionistas.

3 Capítulo III. Beneficios para el Ecuador en caso de unirse al MILA.

Dentro de este último capítulo se determinarán los beneficios a los que se proyectarían las bolsas de valores del Ecuador; y los beneficios para el Estado Ecuatoriano al momento de lograr la integración al MILA.

3.1 El MILA como el mercado accionario más grande de la región.

Dentro de los últimos años al nivel mundial respecto al campo del mercado de valores en la región Latinoamericana no ha tenido una gran representación ya que ha tenido un menor crecimiento y desarrollo. Las plazas más representativas en el mercado de valores eran las de los países con mayor desarrollo es decir Brasil y México.

En la actualidad con la integración de las bolsas de valores de Chile, Perú, Colombia y México dio un giro total en lo referente al mercado de valores ya que el MILA se volvió el primer mercado accionario más grande por el número de emisores de la región.

Dentro de este punto podemos evidenciar que el Mercado Integrado Latinoamericano es beneficioso ya que se puede tener un mercado de valores mucho más dinámico y amplio ya que el MILA es el mercado accionario más grande por número de emisores de la región. Brindando así una oportunidad de inversión sobre más de 800 compañías de los cuatro países miembros.

Haciendo referencia al número de emisores con el que cada país aporta podemos constatar que Perú cuenta con 284 emisores, Colombia con 90, Chile con 473 y finalmente México con 182 emisores (Mercado Integrado Latinoamericano, 2015, pp. 1-5)

Los emisores enlistados dentro de este mercado provienen de varios sectores económicos de los diferentes países por ejemplo de alimentos, bancarios, financieras, pesqueras, inmobiliarios, construcción; lo cual hace que el mercado sea mucho más atractivo para realizar inversiones por las distintas posibilidades que ofrece, Ecuador ingresar al MILA tendría el beneficio de tener acceso a todas las empresas anteriormente indicadas y teniendo un mayor número de valores que se negocien dentro del mercado, logrando así que el mercado se vuelva más grande y se aumente la competencia y con esto generar un impulso para el mercado.

3.2 Apertura a nuevos mercados.

Con lo mencionado anteriormente al ver que existe un mayor número de emisores y al ser el MILA el mercado accionario más grande de la región, hay un mayor número de valores los cuales se podrán negociar dentro del mercado. Con lo cual se genera una apertura de nuevos mercados en lo que corresponde al sector bursátil para todos los actores que intervienen.

Cumpliendo así uno de los objetivos planteados dentro de los acuerdos, esto es la apertura de nuevos canales de negociación, para la libre negociación de los valores, compra y venta de acciones al nivel internacional entre los 4 países. Así mismo, el MILA es una opción de negociar con nuevos mercados

de una manera segura, ya que las transacciones que se realicen dentro del mismo son hechas con mayor seguridad y previsibilidad al sistema (Navarro, 2011, p. 3).

Ecuador con la integración del MILA podrá dar apertura a nuevos mercados en lo que corresponde al sector bursátil para todos los actores que son partícipes del mismo, logrando así la apertura de nuevos canales de negociación para la compra y venta de acciones a nivel internacional.

3.3 Mayor rentabilidad.

Al pertenecer al MILA las economías de los países se vuelven más fuertes y tienen una perspectiva de desarrollo a mediano y largo plazo.

Se genera una mayor ganancia de manera que se realice una correcta administración de recursos y se logre obtener utilidades. Es importante destacar que el mercado ha obtenido un buen desempeño en poco tiempo y se prevé que a futuro tenga una gran potencialidad.

La mayoría de empresas que son parte de este mercado han logrado obtener gran renombre a nivel nacional e internacional, debido a su trayectoria en las diferentes actividades a las que se dedican por lo cual es mucho más llamativo para los inversionistas por el beneficio que estas pueden generar.

Los emisores al formar parte del MILA tienen un acceso a una nueva gama de inversionistas de los países miembros que aporten con sus recursos a las mismas con lo cual estos logran generar mayor rentabilidad. (PROESIN S.A.C, 2009, pág.1)

3.4 Nuevas oportunidades de inversión.

Con la creación de nuevas oportunidades de inversión se instaura un mercado de valores más amplio, por lo que el MILA ofrece a los inversionistas un acceso

a nuevas y variadas alternativas de inversión para con esto aumentar su capital.

Los cuatro países miembros ofrecen un matiz más amplio de inversión para cada uno de sus clientes dependiendo de sus necesidades.

3.5 Mayor competitividad.

La integración de las bolsas de valores conduce a que el mercado se vuelva más grande, por lo que existe un mayor número de emisores e inversionistas de valores quienes buscan mejores alternativas para su inversión, lo cual provoca que se aumente la competencia y es beneficioso ya que genera un impulso para el mercado. Lo que conlleva a que cada uno de los participantes del mercado mejore sus procesos, calidad y agilidad para lograr ser más atractivos.

El Tribunal de Defensa de la libre Competencia establece que la competencia genera que los procesos sean más eficientes, fortalece las habilidades que cada uno de los integrantes posea y les obliga a mejorar, generando que se desarrollen otras características, como la tecnología, la competencia ofrece mayores alternativas y la implementación de mejores sistemas de atención. (Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, 2013, párr. 1-4)

3.6 Beneficios para el Estado Ecuatoriano que concederá el Mercado Integrado Latinoamericano.

De todo lo mencionado anteriormente podemos decir que si el Estado ecuatoriano llega a formar parte del MILA tendría acceso a todos los beneficios mencionados en párrafos anteriores. Ecuador al ingresar a formar parte del MILA adquiriría renombre a nivel internacional en el ámbito de mercado de valores ya que esta es una de las más grandes iniciativas.

Al ingresar a formar parte del MILA Ecuador debería cumplir con los estándares internacionales mencionados anteriormente y requisitos que si son implementados mejorarían el sistema de negociación, bajo esta misma línea de beneficios encontramos que podrían acceder a la entrada de inversionistas internacionales los cuales aportarían con capital a las mismas, para los inversionistas ecuatorianos se abriría el campo de inversión es decir podrían obtener valores de los distintos países miembros y de sus diferentes sectores económicos lo que provoca la diversificación de carteras.

Adicionalmente al ser parte de este mercado y obtener la entrada de inversionistas los mismos que aportarían con capital, generaran un beneficio a la economía del país y con esta integración se podría fortalecer y darle una mayor relevancia al Mercado de Valores del país.

Para el autor Diego Peña las ventajas que el MILA ha traído a sus países miembros como resultado de esta integración pueden extenderse al Ecuador en el caso de que logre adherirse a este proyecto, las ventajas más representativas son las que se van a indicar a continuación:

- a. Profundización del mercado de valores internos al aumentar el número de inversionistas y emisores;
- b. Reducción los costos de las transacciones para la adquisición o venta de valores; y,
- c. Mayor capitalización de las empresas que venden sus acciones en el mercado de valores. (Peña, 2018)

Cabe recalcar que para pertenecer al MILA se deben realizar un consenso tanto en condiciones como requisitos para el ingreso, dentro de esto tenemos que es indispensable la voluntad y el deseo del país en este caso de Ecuador de querer ingresar al MILA y viceversa que el MILA con sus miembros actuales quieran que Ecuador forme parte de ellos. Esta integración debe nacer desde el sector privado con el apoyo del Estado ya que si existe el ánimo de

integrarse por ambas partes el siguiente paso es realizar las reformas legales pertinentes para lograr este fin. Posterior a esto deberán firmarse acuerdos de entendimiento como lo habíamos mencionado anteriormente, en los cuales básicamente se deberá establecer el objetivo y los compromisos a los cuales se están sometiendo entre estos la ayuda mutua, correcta transferencia de información y supervisión.

Evidenciando desde un punto de vista global que el mercado de valores integrado trae los beneficios mencionados anteriormente, que se resumen en motivar la economía interna logrando una satisfacción regional con la ayuda de la supervisión estatal y el correcto manejo e incentivo al mercado bursátil.

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

4.1 Conclusiones

Los procesos de integración se han venido desarrollando varios años atrás y se han apoderado a nivel mundial en los diferentes ambitos, cada vez son más los acuerdos firmados entre diferentes países para generar un trabajo conjunto siguiendo un objetivo en común, rompiendo barreras y creando un ambito de fortaleza y beneficios, ampliandose asi y tomando fuerza para competir a nivel internacional.

El mercado de valores es una parte importante dentro del sistema financiero de los distintos países, ya que es un medio para adquirir recursos mediante la compra y venta de sus valores, siendo así uno de los métodos más efectivos para la atracción de recursos por parte de las empresas, creando una opción favorecedora para los inversionistas. Dicho mercado esta conformado por diversos actores los cuales tienen un rol especifico y se relacionan paralelamente para un buen desempeño del mercado.

El MILA ha tenido un reconocimiento y renombre bastante alto en cuanto a la integración y el mercado de valores, el cual nace como resultado del trabajo en conjunto de varios sectores del mercado de valores de los países miembros con el cual después de un largo trabajo se logra consolidar la integración de las bolsas de valores, a pesar de ser un proyecto de integración nuevo y este aun en desarrollo ha obtenido una acogida bastante significativa al nivel de Latinoamérica.

En cuanto a la situación actual de Ecuador podemos decir que al mercado de valores ecuatoriano le falta todavía volverse más atractivo en cuanto a la negociación de valores y la generación de una cultura de ahorro y bursátil. Respecto a los actores del mercado es necesario que el Estado intervenga con la implementación de políticas las cuales impulsen al sector bursátil con el cual se logre la canalización de los excedentes del ahorro hacia el sector productivo.

El primer paso es lograr una unificación interna de nuestras bolsas de valores, ya sea a través de la fusión u otro mecanismo legal; luego de ello, se podrá presentar las cifras como país, y así mostrarse como un solo frente que busca integrarse al resto de mercados, mucho más grandes y desarrollados.

Para poder acceder al Mercado Integrado Latinoamericano es necesario que el Estado juntamente con la iniciativa privada se apoyen mutuamente, para corregir todas las fallas existentes dentro del mercado de valores interno para posterior a esto lograr una consolidación primero de las bolsas de valores y luego la creación de un mercado solido el cual logre ser más atractivo y competitivo.

Ecuador ha realizado varios esfuerzos para el camino de la integración regional en aspectos normativos, regulatorios a partir del año 2014. Las principales medidas que ha adoptado Ecuador para una posible integración regional son: desmutualización de sus bolsas de valores, fortalecimiento de la potestad de supervisión y revisión, cooperación internacional para la supervisión, apuntalamiento de la desmaterialización, y, beneficios tributarios para inversionistas extranjeros que inviertan en este mercado de valores.

La integración del Ecuador al MILA sería de gran beneficio tanto para la economía del país como para el mercado de valores, ya que generaría un gran impulso a dicho mercado dentro del país logrando así contar con un mercado de valores más sólido y fuerte por ende obligaría al país a mejorar su mercado interno para lograr alcanzar los estándares internacionales exigidos y ser más competitivos. Es fundamental el apoyo del Estado y el trabajo conjunto de los organismos privados respectivos para lograr dicha integración.

Después de haber revisado los esfuerzos realizados por Ecuador, podemos decir que se han dado pasos firmes para integrar su mercado de valores en el ámbito regional, acoplando su legislación y adoptando las recomendaciones impartidas por parte de los organismos internacionales pioneros en esta materia.

Evidenciando su reciente esfuerzo en el proyecto de Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, Estabilidad y Equilibrio Fiscal. La misma que al momento de entrar en vigencia el Ministerio de Comercio Exterior e Inversores deben emitir una Política Nacional de Inversión; el proyecto de ley trae consigo beneficios tributarios para los inversionistas como por ejemplo 12 años de exoneración del Impuesto a la Renta (IR) y su anticipo a las nuevas inversiones productivas fuera de Quito y Guayaquil, las inversiones que reciban los sectores industrial, agroindustrial y agroasociativos tendrá la exoneración del IR por 10 años y en industrias básicas será de 15 años, el impuesto a la salida de divisas (ISD) será exonerado a inversionistas que firmen contratos de inversión cuando importen bienes de capital y materia prima. (Tres ejes claves envuelven a la Ley Orgánica de Fomento Productivo, 2018, p. s/n)

Para lograr una promoción de este nuevo proyecto y ampliar nuestro mercado el presidente del Ecuador Lenin Moreno acudió al Foro América celebrado en Madrid en el que aprovecho e invito a los empresarios a invertir "Brindamos seguridad a todos los inversionistas, Ecuador los espera con los brazos abiertos". Ofreciendo así invertir en un nuevo Ecuador como él lo califica en la actualidad. (Villarruel, 2018)

4.2 Recomendaciones

A partir de la visualización de los beneficios que acarrea ser parte del Mercado Integrado Latinoamericano, es aconsejable formar parte de este proceso de integración para ampliar el mercado de valores y generar beneficios para el país, sin dejar de lado los nuevos procesos de integración actuales que se realizan en las diferentes materias.

Se sugiere fomentar la cultura del ahorro y bursátil, incentivando así a los inversionistas a invertir dentro del mercado de valores, indicándoles los beneficios que les traería dichas negociaciones, entre ellas recibir una

compensación económica de manera segura y en la mayoría de los casos con un porcentaje más alto de lo que nos ofrecen los bancos.

Capacitar a las empresas y ampliar sus conocimientos indicándoles que el mercado de valores es una alternativa conveniente y eficaz para la captación de recursos con un valor financiero competitivo y que generara un beneficio a corto plazo y de igual manera fomentara la riqueza para el país.

El Estado debe comprometerse a generar políticas bursátiles para potenciar el mercado a nivel nacional y de esta manera ser representativo al nivel internacional y con esto poder ser parte de procesos de integración del MILA. Adicionalmente se sugiere la unificación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, ya que nuestro mercado de valores es muy pequeño e inmaduro y esta unificación es necesaria para poder lograr una sola bolsa de valores que sea mucho más grande y fuerte para poder darnos a conocer internacionalmente.

Finalmente se sugieren incentivos tributarios para las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras que intervengan en el mercado de valores.

REFERENCIAS

- AMV Autoregulador del Mercado Valores de Colombia. (2012). ABC del Inversionistas. Recuperado el 31 de Mayo del 2018 de <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20120522175501.pdf>
- Balda, R. (2012). Principales cambios en la legislación ecuatoriana de mercado de valores. Un análisis en tres ejes. Recuperado el 02 de junio del 2018 de <http://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/view/382>
- Bolsa de Comercio de Santiago. (2010). Manual de Derechos y Obligaciones de Emisores. Recuperado el 03 de Junio del 2018 de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20de%20Archivos/Emisores/Manual%20de%20Derechos%20y%20Obligaciones%20de%20Emisores.pdf>
- Bolsa de Valores Colombia. (2013). Que es una sociedad comisionista. Recuperado el 6 de Junio del 2018 de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/ComisionistasyAfiliados/PaginaPrincipal?action=dummy>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2008). Requisitos de Inscripción en la BVC. Recuperado el 04 de Junio del 2018 de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/PaginaPrincipal?action=dummy>
- Bolsa de Valores de Quito. (2013). Las Casas de Valores. Recuperado el 04 de junio del 2018 de <https://www.bolsadequito.com/index.php/casas-de-valores/>
- Bolsa de Valores Quito. (2008). Los Participantes del Mercado de Valores. Recuperado el 03 de junio de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolsa de Valores Quito. (2013). El mercado de valores. Recuperado el 5 de Junio del 2018 de <http://www.bolsadequito.info/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>

- Calzada, H. (2016). Recuperado el 12 de mayo de 2018, de <https://www.rankia.mx/blog/principios-para-iniciarse-en-la-bolsa/3117922-importancia-mercado-valores-economia>
- Cevallos, V. (1997). Mercado de Valores y Contratos Tomo I. Ecuador: Jurídica del Ecuador.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2014). Registro Oficial Suplemento 215. Quito: Corporación de estudios y publicaciones. Recuperado el 14 de mayo de 2018, de http://www.silec.com.ec/Webtools/LexisFinder/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=BANCARIO-CODIGO_ORGANICO_MONETARIO_Y_FINANCIERO_LIBRO_II_LEY_MERCADO_VALORES&query=codigo%20monetario%20y%20financiero#I_DXDataRow0
- CONSEJO NACIONAL DE VALORES. (2007). Recuperado el 1 de junio de 2018, de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf
- Decreto Legislativo No. 861. (2002). Ley de Mercado de Valores. Recuperado el 6 de Junio del 2018 de http://www.cavali.com.pe/userfiles/cms/pagina/documento/1_normativa_cavali_ley_del_mercado_de_valores.pdf
- Fabozzi, F., & Ferrí, F. (1996). Mercados e Instituciones Financieras. México: Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A.
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (2004). Propuesta para la Integración de Mercados en Iberoamérica. Recuperado el 31 de mayo del 2018 de http://www.caracasstock.com/esp/pdf/noticias/INTEGRA_MERCADO_FIAB.pdf
- Flores, S. (2016). La Alianza del Pacífico: una apuesta para la libre movilidad y la integración. Revista Mexicana de Política Exterior. Recuperado el 01 de junio del 2018 de <https://revistadigital.sre.gob.mx/images/stories/numeros/n106/floresl.pdf>

- García, J. (2013). Alianza del Pacífico. ¿Hacia dónde vamos? Revista Agenda Internacional. Recuperado el 26 de junio del 2018 de <file:///C:/Users/Principal/Downloads/Dialnet-AlianzaDelPacificoHaciaDondeVamos-6302450.pdf>
- Globalization 101. (2013). Que es la globalización. Recuperado el 24 de abril del 2018 de: <http://www.globalization101.org/es/que-es-la-globalizacion/>
- Hernández Correa, G., & Barrios Figueroa, R. (2016). El rol de los reguladores y supervisores de la Alianza del Pacífico: apoyo que contribuye a las iniciativas de integración de los mercados de valores. RIMV: Revista de economía, No. 48. Recuperado el 1 de junio de 2018, de <http://www.newslettercnmv.es/newsletter/revista-iberoamericana-del-mercado-valores-no48-julio-2016/>
- Las negociaciones en el mercado de valores crecieron 65% en el 2016. (2017). Recuperado de 12 de junio del 2018 de El Comercio (Quito) <http://www.elcomercio.com/actualidad/negociaciones-mercado-bolsadevalores-crecimiento-acciones.html>
- Ley de Mercado de Valores. (1993). Ley de Mercado de Valores (Vol. TOMO I). Quito-Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones. Última reforma 18 abril del 2017.
- Ley de Mercado de Valores. (1996). Ley Mercado de Valores. Recuperado el 25 de junio de 2018, de <http://www.smv.gob.pe/uploads/PeruLeyMercadoValores.pdf>
- Ley de Mercado de Valores. (1981). Ley de Mercado de Valores Recuperado el 29 de Mayo del 2018 de Ley 18.045: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472>
- LEY REFORMATORIA PARA LA EQUIDAD TRIBUTARIA DEL ECUADOR. (2007). LEY REFORMATORIA PARA LA EQUIDAD TRIBUTARIA DEL ECUADOR. Ecuador: Registro Oficial Suplemento 242. Recuperado el 1 de junio de 2018, de http://www.silec.com.ec/Webtools/LexisFinder/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=TRIBUTAR-LEY_REFORMATORIA_PARA_LA_EQUIDAD_TRIBUTARIA_DEL_EC

UADOR&query=Ley%20Reformatoria%20para%20la%20Equidad%20Tributaria%20en%20el%20Ecuador#l_DXDataRow2

Mercado Integrado Latinoamericano. (2018). Organización. Recuperado el 25 de abril del 2012 de <http://www.mercadomila.com/home/quehacemos.pdf>

Mercado Integrado Latinoamericano. (2015). Instrumentos listados MILA. Recuperado el 13 de mayo del 2018 de https://mercadomila.com/wp-content/uploads/2018/04/Instrumentos_MILA_Mexico.pdf

Mercado Integrado Latinoamericano. (2018). Recuperado el 23 de Abril del 2018 de https://www.mercadomila.com/home/files/Presentacion%20Institucional%20MILA/Presentacion_Institucional_MILA.pdf

MILA. (2018). Recuperado el 6 de mayo del 2018 de <https://www.mercadomila.com/home/sedes/chile>

MILA. (2018). Emisores Chile. Recuperado el 25 de mayo de 2018. de <https://www.mercadomila.com/home/sedes/chile>

Navarro, J. (2011). Impacto de los mercados Mercado Integrado Latinoamericano, MILA. Recuperado el 8 de Junio del 2018 de <http://www.eafit.edu.co/investigacion/comunidad-investigativa/semilleros/bufete-financiero/Documents/MILA.pdf>

Novoa, G. Y Novoa, M. (1995). Derecho del Mercado de Capitales. Chile: Editorial Jurídica de Chile.

OICV-IOSCO. (2018). Recuperado el 13 de mayo de 2018, de https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco

Orozco Álvarez, J. E., & Ramírez López, B. D. (2016). Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA. Contexto.

Ortegón Rojas, J. A., & Torres Castro, F. A. (2016). El mercado integrado latinoamericano, MILA. Estado del arte. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/4096/409650120002.pdf>

Pastrana, E. (2015). La Alianza del Pacífico: de cara a los proyectos regionales y las transformaciones globales. 1-78. Cali, Colombia: Opciones Gráficas Editorial.

- Peña, D. (2018). Mercado de Valores en la Alianza del Pacífico. Recuperado el 13 de junio del 2018 de <https://www.derechoecuador.com/mercado-de-valores-en-la-alianza-del-pacifico>
- Pozo, M. y Lucero, E. (1998). Rol del Estado en la Política Macroeconómica y el Sistema Financiero Primera Edición. Ecuador: Proyecto de Modernización del Estado MOSTA.
- PROESMIN S.A.C. (2009). Rentabilidad de fondos de pensiones mejorara con implementación del Mercado Integrado Latinoamericano. Recuperado el 30 de marzo del 2018 de http://www.estudiosmineros.com/index.php?option=com_content&view=article&id=47483:rentabilidad-de-fondos-de-pensiones-mejorara-con-implementacion-del-mercado-integrado-latinoamericano&catid=7:econfin&Itemid=87
- Reglamento general de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (2015). Colombia.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: Una aproximación de <http://repositorio.flacsoandes.edu.ec/bitstream/10469/3490/1/RFLACSO-ED80-02-Rosero.pdf>
- Ruiz, V. (2004). Democracia y Derechos Humanos como fundamento de la Unión Europea. México: Editorial Porrúa S.A. México DF.
- Salgado, O. (2010). El ABC del Derecho de la Integración el surco de la Neo-Integración. EDISLAT.
- Saltos, G. (2009). Derecho de Integración. Quito, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Salvatore, D. (1999). Sexta Edición Economía Internacional. México: Editorial Pearson.
- Tres ejes claves envuelven a la Ley Orgánica de Fomento Productivo. (2018). El Telégrafo, pág. s/n. Obtenido de <https://www.letelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ley-fomento-productivo-aprobacion-ejecutivo>

- Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. (2013). Beneficios de la Competencia. Recuperado el 1 de abril del 2018 de <http://www.tdlc.cl/Portal.Base/Web/VerCategoria.aspx?GUID=&ID=51>
- Villarruel, P. (2018). Lenín Moreno invita a invertir describiendo un nuevo Ecuador. El universo. Recuperado el 20 de junio del 2018 de <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/28/nota/6879641/moreno-invita-invertir-describiendo-nuevo-pais>
- Zunzunegui, F. (2006). “¿Qué es la desmutualización de las bolsas?”. RDMF: Revista de derecho (I semestre de 2006), <<https://rdmf.files.wordpress.com/2006/12/que-es-la-desmutualizacion-de-las-bolsas.pdf>>.

