



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

UNIFICACIÓN HORIZONTAL DE LAS BOLSAS DE VALORES  
DE QUITO Y GUAYAQUIL.

Autora

María Amada Moreno Aguas

Año  
2018



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

UNIFICACIÓN HORIZONTAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE QUITO Y  
GUAYAQUIL.

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

Profesor Guía  
Mgr. Diego Alejandro Peña García

Autora  
María Amada Moreno Aguas

Año  
2018

## **DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA**

"Declaro haber dirigido el trabajo, Unificación Horizontal de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, a través de reuniones periódicas con la estudiante María Amada Moreno Aguas, 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  
CI: 1717993909

## **DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR**

"Declaro haber revisado este trabajo, Unificación Horizontal de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, de María Amada Moreno Aguas, en el semestre 2018-2, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación".

---

Juan Carlos Córdova León  
Doctor en Jurisprudencia  
CI: 0102847746

## **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”.

---

María Amada Moreno Aguas  
C.I. 1205828906

## **AGRADECIMIENTOS**

A mi madre, por cumplir todos mis sueños; a mi abuelo, por mi amor a las letras; a mis jefes, por nunca darme la espalda; a mi tutor de tesis, querido amigo.

## **DEDICATORIA**

A mis 5 hermanos: María  
Fernanda; Alejandro; Kléver; Juan  
Daniel y Juan David.

## RESUMEN

A lo largo de la historia de la economía ecuatoriana, el mercado bancario ha tenido un protagonismo significativo dentro del mercado financiero, dejando de lado al mercado de valores. De ello, surge el siguiente problema: un mercado separado que genera problemas en los procesos de inversión debido a múltiples situaciones, entre ellas la falta de desarrollo del mismo, la inseguridad jurídica y la multiplicidad de agentes en un mercado demasiado pequeño. La presente tesis analiza desde un punto de vista jurídico las bolsas de valores separadas en la actualidad y plantea la siguiente solución: la unificación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil y con ello un aporte al fortalecimiento del Mercado de Valores, puesto que al ser Ecuador un país territorialmente pequeño, la existencia de dos bolsas de valores, dificulta la economía y la hace menos eficiente; lo anterior se lograría a través de una fusión pura y simple entre las mencionadas sociedades; lo que, conforme experiencias de países de América, ha impulsado la actividad productiva del mercado.

**Palabras clave:** valores, seguridad, seguridad jurídica, fusión, unificación, BVE.

## **ABSTRACT**

Throughout the history of the Ecuadorian economy, the banking market has played a significant role in the financial market, leaving aside the stock market. From this, the following problem arises: a separate market that generates problems in the investment processes given the lack of development of the same, the legal uncertainty and the multiplicity of agents in a too small market. This thesis proposes the following solution: the unification of the stock exchanges of Quito and Guayaquil and with it the strengthening of the Stock Market, since Ecuador is a territorially small country, the existence of both stock exchanges, makes the economy and the makes it less efficient; the foregoing would be achieved through a pure and simple merger between the mentioned companies; what, according to experiences of countries of America, has boosted the productive activity of the market.

**Key Words:** values, security, legal security, merger, unification, BVE.

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
1. LA SEGURIDAD JURÍDICA Y EL MERCADO DE VALORES.....	3
1.1 Aproximaciones conceptuales.....	3
1.1.2 El sistema financiero.....	6
1.1.2.1 El mercado bancario.....	6
1.1.2.2 El mercado de valores .....	7
1.2 La bolsa de valores.....	10
1.2.1 Definición.....	11
1.2.2 Situación actual de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil.....	12
1.2.2.1 La bolsa de valores de Quito .....	13
1.2.2.2 La bolsa de valores de Guayaquil .....	14
1.2.3 La desmutualización de las bolsas .....	14
1.2.4 Rendimiento y participación de las bolsas dentro del mercado .....	16
2. UNIFICACIÓN HORIZONTAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL.....	20
2.1 Elementos objetivos de la unificación.....	21
2.2 Elementos subjetivos de la unificación y sus beneficios.....	22
2.3 Procedimiento para la unificación de la BVQ y BVG (fusión) .	22
3. UN NUEVA BOLSA DE VALORES: LA BVE .....	32
3.1 Marco legal .....	33
3.2 Procesos comparados en países de habla hispana .....	35
3.3 Efectos nacionales.....	36
3.4 Efectos internacionales.....	37
4. CONCLUSIONES.....	39
REFERENCIAS .....	42
ANEXOS .....	46

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Rendimiento bolsa de valores .....	13
Figura 2. Participación en el mercado 2012-2017 .....	16
Figura 3. Valores renta fija VS. Renta variable.....	17
Figura 4. Valores en el mercado .....	18
Figura 5. Accionista BVG .....	27
Figura 6. Accionista BVQ .....	28

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Mercado Bursátil Nacional.....	12
Tabla 2. Renta fija vs. Renta variable.....	17
Tabla 3. Proceso comparado .....	35

## INTRODUCCIÓN

La subsistencia individual e independiente de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil genera varios inconvenientes dentro de la vida jurídica y regulatoria del mercado de valores. El subdesarrollo de dicho mercado obedece a un sinnúmero de causas de diferentes tipos y disciplinas: históricas, económicas, financieras, legales, entre otras. El presente ensayo académico analiza, desde una perspectiva legal, cómo la existencia de dos bolsas de valores, Quito y Guayaquil, contribuye al subdesarrollo del mercado de valores. Entre los problemas que se enuncian están: imposibilidad de mostrar cifras globales a los inversionistas y mercados extranjeros, imposibilidad de crecimiento de la bolsa de valores a través de la inclusión de un socio capitalista y estratégico, mercado pequeño y poco profundo.

Así mismo, en la segunda parte del documento se plantea una solución jurídica a este problema, a través de la unificación horizontal de ambas bolsas. Bajo ese escenario, se analizan las distintas variantes, procedimientos e inconvenientes que este proceso, único desde la existencia de las dos bolsas de valores, acarrea.

Si bien La unificación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, no sería la solución a todos los problemas dentro del mercado de valores; sin embargo, sería un paso importante para el crecimiento y equiparamiento de nuestro mercado, con otros mercados de la región y con mercados internacionales.

Paul McEvoy, Gerente General de la Bolsa de Valores de Quito, en entrevista realizada el 21 de noviembre del 2017, ha afirmado que:

“He trabajado en sistemas financieros durante muchos años en mi vida, incluso en la bolsa de valores de Nueva York; se y estoy seguro que aunque el Mercado de Valores del Ecuador es uno pequeño, tiene mucho potencial, sin embargo nunca vamos a

lograrlo teniendo tantos agentes dentro del mercado: me refiero a bolsas de valores, casas de valores, calificadoras de riesgo, etc.”  
(McEvoy P. , 2017)

Además, la existencia de dos bolsas de valores resulta ineficiente ya que se duplican los gastos operativos, de mantenimiento, de personal, locación, etc.; con la existencia de una sola bolsa de valores, muchos de los gastos fijos de estas compañías, se reducirían considerablemente, traduciéndose en mayor eficiencia y ganancia para los accionistas de la nueva bolsa de valores unificada.

Por ello, el presente ensayo académico plantea la unificación de las mencionadas bolsas de valores; pero, ¿cómo sería y que efectos tendría un mercado con una bolsa de valores única, fuerte, segura y rentable?

Juan Isaac Lovato, en entrevista realizada el 21 de noviembre de 2017 afirma que la seguridad de las bolsas y del sistema está dada por las leyes que respaldan a las mismas, no hay una necesidad de ver físicamente una bolsa o un valor; con la existencia de la autoridad y la norma se da seguridad al inversor. (Lovato, J., 2017)

## 1. LA SEGURIDAD JURÍDICA Y EL MERCADO DE VALORES.

### 1.1 Aproximaciones conceptuales

#### **El Derecho Financiero**

“Derecho Financiero es aquel sector del ordenamiento jurídico que regula la actividad financiera del Estado y demás entes públicos.”  
(Collado, 2014, pág. 1)

#### **El Derecho Bursátil**

“El derecho bursátil es la rama del derecho privado, derecho comercial, derecho empresarial, derecho corporativo, que regula y estudia la bolsa de valores, el mercado financiero, las bolsas de valores y todos los entes de mercado bursátil.” (Rodríguez Bereijo, 1976, pág. 6)

De lo anterior podemos deducir que el derecho financiero es un derecho de orden público que regula toda la actividad financiera de un Estado; mientras que el derecho bursátil es uno de índole privada que regula exclusivamente la actividad del mercado de valores, desde una concepción amplia, esto es, tomando en cuenta todos los segmentos de mercado que lo componen; en el caso ecuatoriano, mercado bursátil, extra bursátil y alternativo. Uno de los principales escenarios donde se desarrolla el mercado de valores de cualquier país, es la bolsa de valores; de ahí, que los esfuerzos de los legisladores de los diferentes países, se han enfocado en crear normas claras y modernas, que permitan que las bolsas de valores nacionales, puedan desarrollar su actividad correctamente.

## La Seguridad Jurídica

“La seguridad jurídica, en su doble manifestación – certidumbre del Derecho y eliminación de la arbitrariedad- ha de considerarse ineludiblemente en función de la legalidad y la justicia. Esta última y la seguridad son valores que se fundamentan mutuamente y que, a su vez, necesitan de la legalidad para articularse de modo eficaz” (Sainz De Bujanda, 1963, p.330)

Lo que indica que la seguridad jurídica está íntimamente ligada a la eliminación de la arbitrariedad. No puede existir seguridad dentro del sistema jurídico si alguna de las normas dentro del mismo es arbitraria o transgrede derechos protegidos, por ejemplo, el derecho a una economía justa y sustentable previsto en la Constitución de la República del Ecuador en los artículos 283 y 284. Así, no únicamente se trata de implementar la seguridad jurídica a través de normas y mecanismos de ejecución sino de eliminar del sistema todo posible acto, norma o hecho arbitrario.

“La seguridad jurídica objetiva se muestra como una exigencia objetiva de regularidad estructural y funcional del sistema jurídico a través de sus normas e instituciones.” (Zavala, 2014)

“La seguridad jurídica subjetiva se muestra como una certeza del Derecho; una proyección en las situaciones personales de la seguridad objetiva. Por ello se requiere la posibilidad del conocimiento del Derecho por sus destinatarios.” (Zavala, 2014, p. 13)

Lo que significa que la objetividad de esta seguridad radica en la regularidad de su estructura, guardando siempre sentido y concordancia con la norma superior y el respeto de derechos, pero además objetivamente tiene que existir una certeza de que puede ser aplicable, para lograr lo anterior los usuarios de esta seguridad deben conocer la información, las vías, los procedimientos, etc. para así poder hacer uso de ella.

## **El Mercado**

“El mercado es la organización en la que se manejan los bienes y servicios para ser distribuidos en una masa determinada de personas, esto es si quiere decir de manera sencilla, el área del mercado administradora de los dispensadores que son los sitios públicos a los que el comprador asiste a optar por lo que desea, cabe destacar que el concepto de mercado ha evolucionado en los últimos años con la llegada de la tecnología y el internet, gracias a esto, se han abierto nuevos caminos para entablar relaciones comerciales.” (Tirole, 2017, pág. 5)

## **El Mercado Financiero**

“El mercado financiero es un mecanismo que permite a individuos y entidades comprar y vender valores financieros incluyendo acciones, bonos, monedas, derivados y productos básicos y otros elementos consumibles de valor a un bajo costo de transacción y un precio que refleja la oferta y demanda.” (Díaz de Castro & Medrano, 2007, pág. 15)

## **El Riesgo**

“Como término financiero, riesgo es la probabilidad de sufrir un daño o pérdida económica”. (Hernández, S.I, pág. 4)

“La palabra riesgo proviene del latín “risicare”, que significa atreverse o transitar por un sendero peligroso. Es una situación potencial (que puede producirse o no) que nos podría generar un daño en caso de que ocurra (se materialice)”. (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia , 2017, pág. 2)

“Riesgo de mercado.- 1. m. Econ. Incertidumbre para un inversor o entidad financiera, derivada de que los cambios que se producen en los

mercados, p. ej., en los tipos de interés, de cambio, etc., alteren el precio de sus activos”. (Real Academia Española , 2017)

Así, el principal factor que define el riesgo es la incertidumbre; cuánta más incertidumbre exista respecto de la transacción, el riesgo será mayor. Diego Araujo, funcionario de la Bolsa de Valores de Quito, indica que la mejor forma de combatir el riesgo, es con reglas claras (seguridad jurídica), e información clara, completa, oportuna y veraz.

En otras palabras, la forma de minimizar el riesgo es a través de la mitigación de la incertidumbre; una de las formas de lograrlo es a través de la implementación de normas y procedimientos que se traduzcan en seguridad jurídica; con ella el riesgo se minimiza y los agentes inmersos, en el Mercado de Valores, confían en éste; ¿cómo lo demuestran? Aumentado su participación dentro de tal mercado.

### **1.1.2 El sistema financiero**

Conforme la doctrina mexicana, el sistema financiero se divide en dos grandes mercados:

- El Mercado de Dinero o Bancario; y,
- El Mercado de Capitales o Valores. (Romero, 2003)

#### **1.1.2.1 El mercado bancario**

Es un mercado en el que todas las personas han participado al menos una vez. En este sistema se transmite el dinero de los ahorristas a los prestamistas. Aquí se capta, administra y canaliza la inversión y el ahorro.

“Todas estas instituciones tienen un objetivo: captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieran para

invertirlo. Estas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento), como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal del movimiento dentro del sistema”. (Romero, 2003)

Así, lo que Romero Osorio llama rendimiento, no es más que el interés que la entidad financiera aplica por el ahorro del dinero o el préstamo del mismo. En el caso del ahorro el rendimiento es para el ahorrista; en caso de préstamo el rendimiento es para el banco.

El objeto de transacción del mercado bancario es el dinero; cuando una persona accede a un préstamo en un banco, está comprando dinero y el interés que el banco cobra, es la ganancia que tiene el banco por prestar ese dinero.

#### **1.1.2.2 El mercado de valores**

“La Bolsa de Valores es aquella organización privada que ofrece a sus miembros, en consonancia con los mandatos de sus clientes, las facilidades necesarias para que puedan, entre otras cosas, introducir órdenes, realizar negociaciones de compra venta de acciones, como ser las acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos, privados, títulos de participación, certificados y una amplia variedad de instrumentos de inversión.” (Diccionario Económico ABC, 2017)

Como bien indica la definición citada en líneas precedentes, el principal activo que se negocia en un mercado de valores, son unos documentos de contenido económico, denominados valores.

El LIBRO II del Código Orgánico Monetario y Financiero del Ecuador, llamado Ley de Mercado de Valores, en el artículo 2 señala que: “para efectos de esta ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido

esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo contratos de negociación a futuro, opciones de compraventa, acciones, obligaciones, bonos, cédulas y otros documentos o títulos que determine el Consejo Nacional de Valores”.

Y, el artículo 2 del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, dice que: “Además de los valores señalados en el artículo 2 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, el Consejo Nacional de Valores, mediante resolución general, podrá determinar como tales a otros derechos que teniendo un contenido económico reúnan las características de negociabilidad, transferibilidad y aceptación general, propias de un instrumento financiero.

En el mismo orden de ideas, el artículo número 3 de la Ley de Mercado de Valores de México dice que “son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa”.

A partir del año 2014, con la Ley Orgánica de Fortalecimiento para el Sector Societario y Bursátil, la legislación ecuatoriana ordenó que todos los valores que se emitan y negocien en el mercado de valores, sean desmaterializados, lo que implica que no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta”. Cabe recalcar que en 2014, con la expedición del Código Orgánico Monetario y Financiero se reemplaza el Consejo Nacional de Valores y sus funciones, por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, conforme la disposición Reformatoria Décima Séptima del mencionado cuerpo legal.

Con lo anteriormente señalado se deduce que: los valores deben estar desmaterializados conforme lo establece el Artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero ecuatoriano, y aquellos que tengan esta característica, deben estar anotados en cuenta. Existen por sí mismo en la obligación o el derecho que ellos emanan y se les ha dado la

calidad de título-valor porque contienen titularidad de alguna obligación o derecho y además tienen un valor (que indica que la valorización del mismo se expresa en tal derecho o tal obligación, siendo siempre pecuniaria) que no se limita a un título ejecutivo o a un título de crédito.

Entonces, un valor “es el derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta”. (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

#### **1.1.2.2.1 La oferta pública de valores**

Conceptualmente la oferta pública de valores es “una operación bursátil consistente en que una persona jurídica anuncia públicamente, al mercado en general, la venta de valores. Los títulos y el emisor deben estar inscritos en el Registro de Valores”. (Superintendencia de Valores de Chile, 2018)

Dentro de este mercado los agentes del mismo son los siguientes:

- Emisores: quienes hacen las emisiones de los valores, los sacan al mercado para adquirir financiamiento a través de la compra de los mismos.
- Inversionistas: quienes compran los valores en el mercado.
- Entidades de mercado: las casas de valores, el Registro Único de Valores, las Bolsas de Valores, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

#### **1.1.2.2.2 El mercado primario de valores**

“El mercado primario se denomina así porque allí se negocian las primeras emisiones de títulos representativos de deuda o de capital que son emitidas por las empresas que buscan financiamiento.” (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, 2011)

Podemos decir entonces que el mercado primario de valores es aquel en donde se emiten los activos financieros de este mercado (es decir los valores) por primera vez, para su primera venta.

### **1.1.2.2.3. El mercado secundario de valores**

“Podría pensarse que la inversión a través del mercado de valores es problemática por cuanto el inversor tendría que esperar hasta que la empresa repague su deuda para entonces recién poder recuperar su inversión (por ejemplo, bonos a siete años). Esto no es así gracias a la existencia del mercado secundario, en el que los valores ya emitidos se pueden negociar. Una vez que el valor se encuentra en manos de un inversor, éste puede venderlo a otro y obtener dinero a cambio, y a su vez, este otro inversor puede vendérselo a otro, y así sucesivamente, conformando el mercado secundario.” (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, 2011)

Y, el mercado secundario es en el que se negocian e intercambian los valores ya emitidos previamente en el mercado primario. Es un mercado de reventa y renegociación.

## **1.2 La bolsa de valores**

“En la definición de bolsas de valores se empezó haciendo referencia a que son sociedades anónimas abiertas; sin embargo, esta característica es relativamente nueva en el mundo. Históricamente, las bolsas de valores surgieron como un club de amigos, un grupo cerrado integrado únicamente por los intermediarios de valores. Ya en el año 2007, Gilberto Mifano explicaba claramente este proceso, indicando que los corredores de valores eran los únicos interesados en mantener una estructura física para llevar adelante su giro de negocio, además de ser

los únicos en querer soportar el riesgo de posibles pérdidas en el desarrollo de dichas actividades; como contrapartida, los únicos que podían hacer uso de las bolsas de valores eran justamente quienes aceptaron compartir el riesgo del negocio. Dicho de otra forma, los intermediarios de valores eran los dueños del club de amigos llamado bolsa de valores, y a la vez, eran los únicos que podían operar en ella y utilizar sus instalaciones.

Bajo este esquema, no era necesario que la bolsa de valores genere rentabilidad para sus propietarios; por esta razón, la mayoría de bolsas de valores nacieron como sociedades sin fines de lucro; más adelante se verá cómo este esquema se repite también en el caso ecuatoriano.

Conforme el tiempo fue avanzando, el mercado de valores cambió a nivel mundial y se volvió más grande, técnico, especializado, con necesidades cada vez mayores de eficiencia en la utilización de los recursos financieros. La competitividad entre los corredores de valores y más adelante entre las bolsas de valores del país y de otros países, hizo que el esquema de bolsa de valores sin fines de lucro resulte anacrónico y poco apegado a la voraz realidad en la que se desempeñaba.

Paralelo con este fenómeno, apareció la tan conocida globalización y, con ella, la movilización transfronteriza de los capitales, ávidos de bolsas de valores ágiles, eficientes y poco costosas.” (Peña, 2014)

### **1.2.1 Definición**

“Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo

administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.” (Bolsa Mexicana de Valores, 2015)

“Entidad privada constituida como sociedad anónima. Establecida en 1929 como consecuencia de la expansión industrial acelerada que presentó el país a comienzos de siglo, desde entonces ha funcionado en forma continúa desarrollando el mercado bursátil, participando en el desarrollo económico e industrial del país y manteniéndose a la cabeza del mercado tanto en la creación como en el desarrollo de nuevas alternativas.” (Bolsa de Valores de Colombia, 2008)

Dentro de este tipo de mercados los precios de los valores varían en función de la oferta y la demanda y, lo anterior depende del rendimiento, las circunstancias económicas y empresariales, que afectan a las empresas y a los agentes de mercado.

Así, la bolsa de valores es una organización privada en la que las personas jurídicas o naturales pueden realizar transacciones y negociaciones con valores. Dentro de la bolsa no pueden actuar las personas directamente, deben hacerlo a través de operadores de valores, que en el caso ecuatoriano, son las casas de valores.

### **1.2.2 Situación actual de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil**

Actualmente en el Ecuador existen dos grandes bolsas de valores donde se realizan todas las transacciones y marcan el ritmo del mercado de valores: BVQ (Bolsa de Valores de Quito) y BVG (Bolsa de Valores de Guayaquil)

Tabla 1. Mercado Bursátil Nacional

MERCADO BURSÁTIL NACIONAL			
Negociaciones abril-2018 (en miles US\$)			
	Montos	%	Tendencia
Nacional	557.931	100%	↓
BVQ	266.556	48%	
BVG	291.375	52%	

Tomado de (Bolsa de valores de Quito; Informe bursátil , 2017)

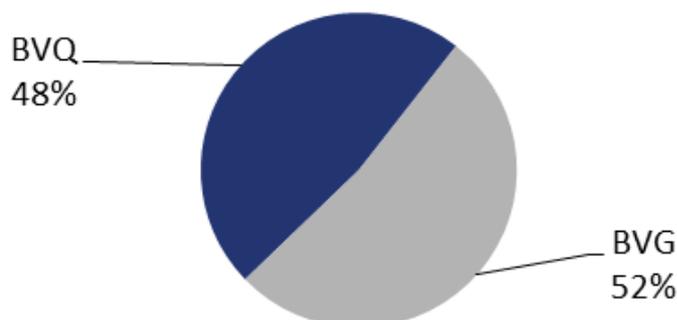


Figura 1. Rendimiento bolsa de valores

Tomado de (Bolsa de valores de Quito; Informe bursátil , 2017)

### 1.2.2.1 La bolsa de valores de Quito

La Bolsa de Valores de Quito o BVQ, se constituyó el 4 y 25 de agosto de 1969, con un capital inicial de dos millones quinientos mil sucres. (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

A partir de su creación, y a lo largo del tiempo, sufrió una serie de adaptaciones y adecuaciones, quedando finalmente desde julio del 2016 como una sociedad anónima en aplicación del artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores, que establece que las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores; y de la Resolución No. 230-2016-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que regula la forma y los medios para tal conversión. Tiene un plazo de duración de 50 años como Sociedad Anónima (pudiendo el mismo ser renovado) y un capital social de

USD. 5.141.745,00. (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2015)

### **1.2.2.2 La bolsa de valores de Guayaquil**

La Bolsa de Valores de Guayaquil o BVG se crea el 30 de mayo de 1969 y de la misma forma que la BVQ, a lo largo del tiempo sufrió una serie de modificaciones en concordancia con la expedición de leyes y resoluciones que normaban su funcionamiento y estructura. (Bolsa de valores Guayaquil, 2017)

A la actualidad es una sociedad anónima, en cumplimiento de las normas ya citadas para la BVQ, y cuenta con un capital social de un valor de USD. 5.009.655, 00, con una duración de 50 años (pudiendo el plazo ser renovado). (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2015).

Tanto la bolsa de valores de Quito como la Bolsa de Valores de Guayaquil se encuentran desmutualizadas; es decir, cotizan con sus propias acciones dentro de la respectiva bolsa, cada una.

### **1.2.3 La desmutualización de las bolsas**

Mediante Registro Oficial No. 755 de fecha 16 de mayo de 2016 se expide la Resolución No. 230-2016-V de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para la transformación de las bolsas de valores de corporaciones civiles a sociedades anónimas; el artículo primero manda dicha transformación y dispone, en caso de incumplimiento, la disolución y liquidación de las mismas de pleno derecho. Las disposiciones transitorias primera y segunda de la mencionada Resolución versan sobre lo siguiente:

**Primera.-** Las autorizaciones de funcionamiento vigentes a la fecha de la presente resolución, mantendrán su eficacia hasta que la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros expidan las nuevas autorizaciones de acuerdo a la Disposición Transitoria Tercera de la Ley de Mercado de Valores.

**Segunda.-** En el plazo de noventa (90) días contados a partir de la fecha de autorización de funcionamiento de las bolsas de valores, éstas deberán solicitar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros su inscripción como emisor de valores y la de sus acciones en el Catastro Público del Mercado de Valores. La disposición segunda se constituye específicamente en la desmutualización de las bolsas de valores.

Conforme lo manifestado por el Dr. Juan Isaac Lovato Saltos quien planteó en la conferencia de Jornadas de Desmutualización, el 21 de noviembre de 2017, que:

- La desmutualización se origina por la necesidad de cambio en la estructura de los mercados de valores.
- Competencia entre bolsas de diferentes países y la necesidad de que el inversor se encuentre seguro y presente dentro de la bolsa de valores. (Lovato, 2017, pp. 5-7)

Con esta transformación de las bolsas a sociedades anónimas que tienen acciones de libre negociación y su consiguiente desmutualización, (es decir, la capacidad de ofertar y cotizar sus acciones dentro de la misma bolsa, o de otra de creerlo necesario) (Lovato, 2017, pp. 5-7) las bolsas tienen las siguientes consecuencias:

- Bolsas de valores son un emisor más dentro del mercado de valores.
- Cualquier persona puede comprar acciones de la bolsa, ya no únicamente las casas de valores o los accionistas de siempre; ahora, cualquier persona tiene acceso a dichas acciones.
- Las acciones de la bolsa cotizan dentro de la misma bolsa.

Con ello, el mercado de valores se amplió y modernizó, pero principalmente adoptó y proporcionó mucha más seguridad a sus agentes de mercado, permitiéndoles no sólo participar en él, sino ser dueños (accionistas) de la bolsa de valores a través de la compra de acciones de la misma. Mostrándose como un negocio rentable que podría dejar a futuro réditos importantes y también proporcionaría al mercado confianza, seguridad y predisposición hacia la evolución del mercado. A la actualidad tanto la BVQ como la BVG cotizan sus acciones en bolsa.

#### 1.2.4 Rendimiento y participación de las bolsas dentro del mercado



*Figura 2.* Participación en el mercado 2012-2017

Tomado de (Bolsa de Valores de Quito, 2018)

Como se demuestra en el gráfico, la BVG tiene una mayor participación en el mercado respecto de la BVQ. Pero ¿por qué si la normativa aplicable es la misma (con contadas excepciones que más adelante serán especificadas) y estamos dentro de un mercado de valores pequeño como lo es el de Ecuador, hay una diferencia tan pronunciada entre ambas bolsas? Ello responde principalmente a dos razones, conforme lo que planteó Víctor Chiriboga en entrevista realizada el 21 de noviembre de 2017:

- La capacidad económica y comercial de la ciudad de Guayaquil y la habilidad y riesgo de sus habitantes para los negocios; y,
- El desarrollo y difusión de los negocios dentro del mercado valores así como la imagen de la misma ante sus clientes y usuarios. (Chiriboga, 2017)

Sin embargo, al existir una bolsa de valores unificada en la que tanto los agentes de mercado de Guayaquil como los de Quito podrían interactuar, este presunto problema podría disminuir en incluso desaparecer, pues existiría una bolsa de valores y consecuentemente un índice bursátil.

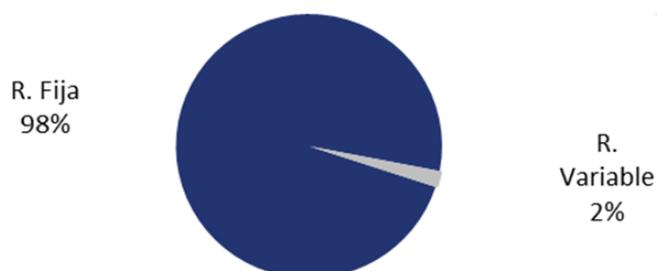
Juan Isaac Lovato, en su exposición en las Jornadas de Desmutualización el 21 de noviembre de 2017, refuerza esta posición indicando que: “los agentes de mercado de Quito, principalmente los inversores, empezarían a participar mucho más al ver que las transacciones en el mercado son más intensas y elevadas, tanto en monto como en proporción; es una regla natural de la humanidad: la competencia”.

Tabla 2

*Renta fija vs. Renta variable*

Nacional	Montos	%	
R. Fija	546.907	98%	
R. Variable	11.023	2%	

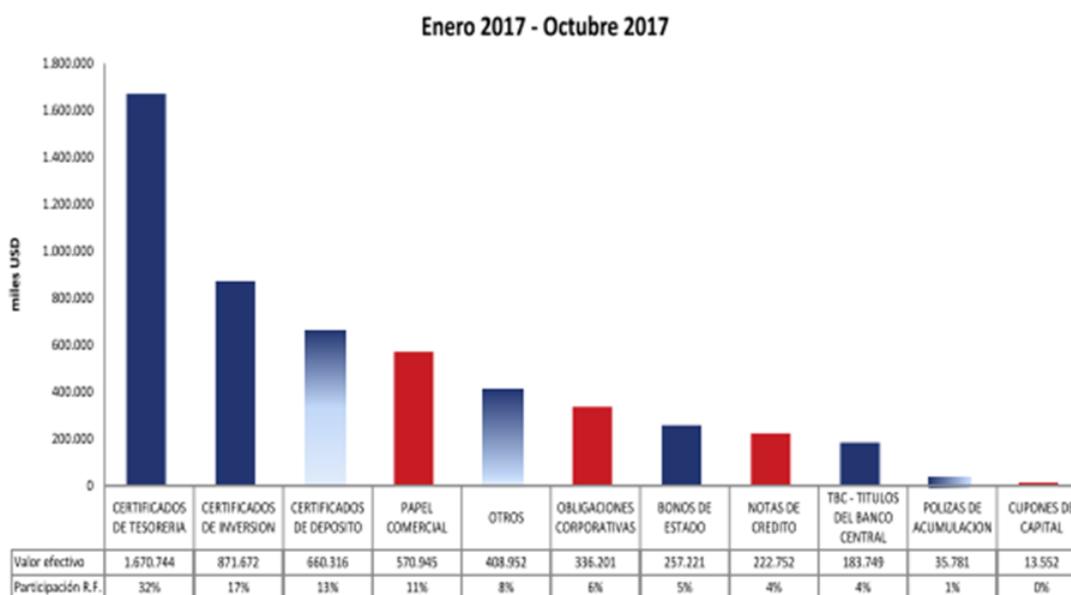
Tomado de (Bolsa de valores de Quito; Informe bursátil , 2017)



*Figura 3. Valores renta fija VS. Renta variable*

Tomado de (Dride, 2017)

Conforme lo demuestra la gráfica, el mercado de valores ecuatoriano es eminentemente de renta fija; lo anterior debido al bajo riesgo, a las condiciones preestablecidas y a la cultura inmediatista del inversor, conforme las cifras lo demuestran en concordancia a lo que plantean tanto Juan Isaac Lovato como Víctor Chiriboga en Jornadas de Desmutualización.



*Figura 4. Valores en el mercado*

Tomado de (Dride, 2017)

Los títulos más negociados son los del sector público, esto debido a la seguridad en el pago de este tipo de valores; razón por la que cada vez hay más interacción en el mercado con este tipo de valores, la respuesta a estas emisiones ha hecho que el mercado se estanque en este tipo de transacciones, generando desconfianza de las restantes emisiones que pertenecen al sector privado y que no cuentan con el suficiente prestigio, conforme plantea la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Así, la unificación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, supondría con ella una condensación de las cifras, y a través del acto de fusión, podría igualarlas, y en el que caso de que el modelo funcione y se ejecute de manera

apropiada aportaría al mercado un sólo lugar en donde se realicen las transacciones del mismo, lo que probablemente y conforme las demás experiencias regionales lo haría más fuerte y seguro.

Todos los agentes del mercado de valores tendrían que interactuar dentro de la nueva bolsa de valores unificada, que se ha planteado como uno de los aportes y pasos a dar para contribuir al desarrollo del mercado de valores en Ecuador. El sistema podría no únicamente expandirse sino que sería más célere, seguro y rentable; conforme lo demuestra por ejemplo la Superintendencia de Valores de Colombia, en su informe anual de rendimiento de mercado.

## 2. UNIFICACIÓN HORIZONTAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL

Conforme se revisó en el capítulo anterior, existen varios problemas por la existencia de dos bolsas de valores. Estos problemas no son meramente jurídicos, sino que alcanzan la esfera financiera, operativa, de administración, y de gobernanza. Por estos motivos, el presente trabajo plantea como una de los aportes al mercado y posible solución, la existencia de una sola bolsa de valores. Conforme se revisará en las siguientes líneas, esta no es una solución antojadiza del autor, sino que ya ha sido implementada efectivamente en otros países de la región, como es el caso colombiano.

En este orden de ideas, en este capítulo se revisará cómo debería operar el proceso de fusión de las dos bolsas de valores. Hay que tomar en consideración que sería un caso sui generis en el mercado de valores, y que la Ley de Compañías serviría como norma supletoria ante los posibles vacíos que se presenten en el camino.

Los tratadistas de derecho mercantil definen a la fusión de la siguiente manera:

- “Mantilla Molina dice que “es cuando una sociedad se extingue – por la transmisión total de su patrimonio a
- otra sociedad preexistente o que se constituye con las aportaciones de los patrimonios de dos o más sociedad” (Mantilla, 1997, pág. 13)
- Vittorio Salandra especifica que “fusión es la unión jurídica de varios organismos sociales, que se compenetran recíprocamente dando lugar a que la pluralidad de organismos venga a ser sustituida por una sola organización. Jurídica”. (Salandra, 1959, pág. 125)
- Lyon Caen manifiesta que fusión es “la reunión de dos o más sociedades distintas que forman una sola sociedad” (Lyon-Caen, 1899, pág. 29)

- Garrigues Joaquín define que “fusión es la transmisión del patrimonio entero de una sociedad a otra, a cambio de acciones que entrega la sociedad que recibe ese patrimonio”. (Garrigues, 1979, pág. 183)
- Rodríguez y Rodríguez Joaquín dice que es la “unión jurídica de varias organizaciones sociales que se compenetran recíprocamente para que una organización jurídicamente unitaria, sustituya a una pluralidad de organizaciones”. Obtenido de (Valvatierra López, 1970, págs. 2-4)

## **2.1 Elementos objetivos de la unificación**

El presente trabajo propone la unificación horizontal de las bolsas de valores. Para lograr este objetivo, existen varias soluciones jurídicas como la fusión pura y simple, fusión por absorción, la creación de una sociedad holding, la constitución de una nueva bolsa de valores distinta a las dos anteriores ya existentes, entre las soluciones más importantes. Sin embargo, en las siguientes líneas se analizará la opción de la fusión pura y simple. La razón para haber escogido esta figura jurídica, es aprovechar la normativa secundaria ya existente, esto es el art. 101 de la Resolución No. 385-2017-A de la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, que, en caso de fusión, remite el procedimiento a la Ley de Compañías; específicamente, al artículo 337 del mencionado cuerpo legal y, dar a las dos bolsas de valores actualmente existentes, el mismo protagonismo dentro de este proceso.

Art. 337 de la Ley de Compañías.-

“La fusión de compañías se produce cuando:

- a) Cuando dos o más compañías se unen para formar una nueva que les sucede en sus derechos y obligaciones.
- b) Cuando una o más compañías son absorbidas por otra que continúa subsistiendo.”

La figura que se propone sería la del literal a, en la que la BVQ y la BVG, dejarían de existir para crear una tercera denominada BVE (Bolsa de Valores de Ecuador).

## **2.2 Elementos subjetivos de la unificación y sus beneficios**

La unificación de las bolsas de valores es relevante y de carácter imperativo, conforme plantea Juan Isaac Lovato en su artículo La Transformación de las Bolsas, pues a través de este acto se generarán:

- Más emisiones en el mercado de valores.
- Economía de escala tanto en ingresos como egresos.
- Economía en escala en creación de puestos laborales y recursos humanos.
- El mercado nacional se consolidaría, creando una bolsa y un mercado de valores ecuatoriano en lugar de un mercado de valores sierra y costa, como lo es el actual.
- Una bolsa unificada genera más acciones, que significan más patrimonio, más inversión y mayor cantidad de posibles inversores además de una mejoría en la rentabilidad para estos.
- Mayor normatividad para las bolsas entendidas de forma unánime, que lo hace más digerible tanto para emisores como para inversores.
- Una sola bolsa, en donde solamente a través de ella se puedan negociar valores, canaliza toda la inversión en un solo lugar.
- Un mercado más atractivo internacionalmente.
- Posibilidad de entrada de inversores extranjeros.
- Información segura, transparente y única dentro del mercado.
- Fortalecimiento comercial e institucional para las casas de valores.

## **2.3 Procedimiento para la unificación de la BVQ y BVG (fusión)**

En concordancia con el artículo 338 de Ley de Compañías, las compañías fusionadas, Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil,

tendrán que disolverse, pasando en bloque todos los patrimonios de ambas, a la nueva que pasaría a denominarse, Bolsa de Valores de Ecuador (BVE). Entrarían a participar en la nueva compañía todos los accionistas existentes en las anteriores en proporción al porcentaje de acciones que cada uno tenía dentro de las compañías disueltas.

Para proceder con la fusión pura y simple, será necesario que cada bolsa de valores, realice una junta de accionistas en la cual se decida la realización de dicho acto jurídico. Para ello, el primer paso es la publicación de la convocatoria a junta que se realizará en el medio de prensa escrita de mayor circulación de la ciudad en donde se encuentre ubicada la compañía. Dicha convocatoria conforme el artículo 236 de la Ley de Compañías, tendrá que hacerse con al menos 5 días de antelación a la fecha de junta; sin embargo, conforme el art. 6 del Reglamento de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros sobre juntas generales de socios y accionistas de las compañías de responsabilidad limitada, anónimas, en comandita por acciones y de economía mixta, entre la fecha de junta y la publicación de la convocatoria deberán existir al menos ocho días sin contar ninguno de los dos días antes señalados; en este estricto sentido encontramos una contradicción en el tiempo que debe mediar entre la convocatoria y el día efectivo de junta; luego, el día señalado para la junta, se deberá verificar un quórum de instalación de al menos la mitad del capital pagado y se aprobará la moción con la mitad más uno del quórum instalado, conforme el artículo 240 de la Ley de Compañías.

Una vez instalada la junta de accionistas, los puntos a resolverse serán:

- Aspectos, conocimiento, resolución y aprobación de la disolución de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil; en donde se aprobaría la disolución de cada una de las compañías una vez revisados y aprobados todos los registros y balances financieros, contables y legales.

- Del conocimiento, resolución y aprobación de las Bases de Fusión; en donde se tratarían todos los aspectos relativos a los bloques patrimoniales de las compañías, el estudio contable, financiero y legal de las mismas y el procedimiento para la fusión.
- Del conocimiento, resolución y aprobación de la fusión pura y simple y del porcentaje de participación de los accionistas dentro de la nueva bolsa de valores; en donde se aprobaría el tipo de fusión y el procedimiento de la misma, además del porcentaje que tendrían los accionistas de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil dentro de la Bolsa de Valores de Ecuador.
- Del conocimiento, resolución y aprobación de la creación del Estatuto de la Bolsa de Valores del Ecuador; en donde se estructuraría el Estatuto que regirá a la nueva bolsa de valores, además de la designación de los representantes legales de la misma y la autorización para la ejecución y perfeccionamiento de este contrato.

Una vez conocidos, resueltos y aprobados los puntos se debe realizar el contrato de fusión pura y simple como tal en donde deberán establecerse aspectos mínimos tales como el porcentaje de participación de los accionistas (que no puede ser mayor al 10% por cada accionista, conforme el artículo 46 de la Ley de Mercado de Valores), la modificación en el capital social y el balance final de las compañías disueltas conforme el art. 343 de la Ley de Compañías; deberá elevarse el documento a escritura pública que tendrá que ir suscrito por los Gerentes Generales de ambas compañías; además, tendrá que contarse con la aprobación para la fusión de la Superintendencia de Compañías conforme la disposición general cuarta de la Ley de Compañías; dicha aprobación será emitida mediante resolución que tendrá que publicarse durante 3 días en el portal de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, acto que se realizará por principio de publicidad y para dar conocimiento a las personas; además tendrá que contarse con la autorización de funcionamiento como bolsa de valores, conforme el art. 45 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero; así conforme lo establece el artículo

18 de la Ley de Mercado de Valores, el siguiente paso es la inscripción de esta fusión (la nueva bolsa de valores y su calidad de emisor de valores) en el Catastro Público del Mercado de Valores (catastro creado dentro de la Superintendencia de Compañías), en donde se inscribirá toda la información pública referente a las instituciones, valores y emisores dentro del mercado, conforme el artículo 340 de la Ley de Compañías. Sin esta inscripción no se podrá operar en el mercado de valores. Dentro de este deben inscribirse, conforme el numeral 2 del mismo artículo: las bolsas de valores y sus reglamentos de operación. En concordancia con el artículo 10, numeral 8 del citado cuerpo legal que expresa que es atribución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, etc. Así, la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores debe ser como bolsa de valores y como emisor dentro del mercado (para inscribirse como emisor dentro del mercado tiene 90 días a partir de la obtención del permiso de funcionamiento) conforme la Resolución No. 230-2016-V de la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; lo último con el objetivo de cumplir con la normativa vigente de que todas las acciones de las bolsas de valores se venderán de forma pública, esto es, a través del mercado bursátil, con la asesoría e intervención de un intermediario de valores (casa de valores), conforme la disposición transitoria segunda de la Resolución mencionada en líneas anteriores.

El artículo 45 de la Ley de Mercado de Valores expresa que será la JPRMF quien fijará montos mínimos de capital social para las bolsas de valores; en concordancia con el capítulo 1 de la Resolución No. 231-2016-V, de 16 de mayo de 2016 y Registro Oficial 755, para la determinación de capitales mínimos de bolsas de valores y otras instituciones; determina que las mismas tendrán un capital social mínimo de USD. 5.000.000,00 y de haber incumplimiento, tal será causal para negar la inscripción en el Catastro Público de Valores además de las sanciones aplicables al caso conforme el art. 45 de la Ley de Mercado de Valores.

Cumplidos y revisados todos los requisitos y obtenida la aprobación de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros para la fusión e inscripciones en el Catastro Público de Valores; la escritura debe ser aprobada e inscrita por el Registro Mercantil del respectivo cantón (punto que deberá ser discutido y aprobado por la junta, conforme votación de los accionistas). Deben ser remitidos también los nombramientos de los representantes legales de la BVE. El Directorio que es el máximo órgano administrativo de las bolsas de valores, conforme lo establece el artículo 47 de la Ley de Mercado de Valores, deberá ser elegido para administrar y decidir respecto de los distintos temas concernientes al desarrollo de actividades de la institución. Siendo el Directorio uno de los órganos más importantes de las Bolsas de Valores, hay que darle la debida atención e importancia. Para que los accionistas de las compañías puedan ponerse de acuerdo, se recomienda hacer una nueva junta de accionistas en donde decidan respecto del Directorio, que estará conformado por un Presidente y 8 vocales principales, existirán también 4 suplentes, lo anterior como una propuesta referencial dada la actual situación de los directorios conformados por 4 vocales principales y 2 suplentes. Los 8 principales serán elegidos de forma aleatoria de entre todos los accionistas. Y los 4 suplentes serán exteriores.

Cabe destacar que uno de los mayores retos de la fusión es la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, pues es allí en donde el ente de control realizará una revisión exhaustiva de la creación de la nueva bolsa de valores, además de revisar cualquier tipo de vacío normativo respecto de los estatutos o vacíos procedimentales respecto de los informes financieros y económicos. Registrados estos datos se procedería a la obtención del RUC, con lo que el procedimiento de fusión de las bolsas quedaría perfeccionado y la nueva bolsa podría operar dentro del mercado. Es importante señalar que las bolsas de valores de Quito y Guayaquil tienen como accionistas, mayoritariamente casas de valores; así:

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 1	0992736410001	ACTIVA ASESORIA E INTERMEDIACION DE VALORES, ACTIVALORES CASA C	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 2	0991301437001	ALBION CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 3	1290064313001	BANRIO CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 4	0991296468001	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 5	0991250174001	CASA DE VALORES CORPORACION ANDINA CORPAVAL S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	S
▷ 6	0991284834001	CASA DE VALORES DEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 7	1391716745001	CASA DE VALORES MANTA VALORMANTA S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 8	0992118865001	CITADEL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 9	1791259599001	ECUABURSATIL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	118,777.0000	N
▷ 10	1791275985001	INMOVALOR CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 11	0992632399001	INTERVALORES CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 12	0991285350001	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 13	0992309334001	MASVALORES CASA DE VALORES S.A. CAVAMASA	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 14	1791274113001	METROVALORES CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 15	1791268768001	PICAVALE CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 16	0992166150001	PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 17	0991277269001	REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 18	1791961021001	SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTA FEVALORES	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 19	0991276742001	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 20	1791123298001	STRATEGA CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N
▷ 21	0992428252001	VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	ECUADOR	NACIONAL	238,555.0000	N

Figura 5. Accionista BVG

Tomado de (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2018)

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 1	1792065798001	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 2	0992736410001	ACTIVA ASESORIA E INTERMEDIACION DE VALORES, ACTIVALORES CASA C	ECUADOR	NACIONAL	3,000.0000	N
▷ 3	0991301437001	ALBION CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 4	1791277511001	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES	ECUADOR	NACIONAL	163,844.0000	N
▷ 5	1791805305001	ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FII	ECUADOR	NACIONAL	50,000.0000	N
▷ 6	1290064313001	BANRIO CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 7	0991296468001	CASA DE VALORES ADVFIN S.A.	ECUADOR	NACIONAL	141,907.0000	N
▷ 8	1791273745001	CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO	ECUADOR	NACIONAL	142,407.0000	N
▷ 9	0991284834001	CASA DE VALORES DEL PACIFICO (VALPACIFICO) S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 10	1791274652001	CASA DE VALORES INTERNACIONAL S.A. CINTERVAL	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 11	1791257499001	CASA DE VALORES VALUE S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 12	1791262514001	COMISIONISTAS BURSATILES COMBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 13	1790818292001	CORPIFEXSA, CORPORACION DE INVERSIONES Y FOMENTO DE EXPORTAC	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 14	1790607127001	ECOFSA, CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 15	1791259599001	ECUABURSATIL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	96,907.0000	N
▷ 16	1791258797001	FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 17	1791259777001	HEIMDALPARTNERS CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 18	0991285350001	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 19	1792274796001	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 20	1791268334001	MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 21	1791274113001	METROVALORES CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	150,000.0000	N
▷ 22	1791985648001	ORION CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 23	1791268768001	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 24	0992166150001	PLUSBURSATIL CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 25	1792271983001	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 26	1791267990001	PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A. PORTAVALOR	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 27	1791355814001	PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 28	0991280707001	R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES R&HVAL S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 29	0991277269001	REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL)	ECUADOR	NACIONAL	131,098.0000	N
▷ 30	1791961021001	SANTA FE CASA DE VALORES S.A. SANTAFEVALORES	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N

N°	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Tipo Inversión	Capital	Restricción
▷ 31	0991276742001	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 32	1791123298001	STRATEGA CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 33	1791258428001	SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 34	1792283965001	VECTORGLOBAL WMG CASA DE VALORES S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N
▷ 35	0992428252001	VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S.A.	ECUADOR	NACIONAL	146,907.0000	N

Figura 6. Accionista BVQ

Tomado de (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2018)

En líneas precedentes se habló del quorum de instalación de cada bolsa de valores, para tomar la decisión de la fusión. Conforme se desprende de los gráficos anteriores, las dos bolsas de valores podrían instalarse para debatir la fusión, con la sola asistencia de las casas de valores que son accionistas en cada bolsa, esto ya que las casas de valores son, en su conjunto, los accionistas mayoritarios de ambas bolsas.

Sin embargo y conforme lo establece el artículo décimo noveno del Estatuto de la Bolsa de Valores de Quito, las juntas se entenderán instaladas con la presencia de mínimo el 51% del capital pagado y en casos de fusión, los votos para la aprobación deben ser del 75% del capital instalado y concurrente a dos juntas generales consecutivas; pero siempre y cuando ese 75% represente al menos el 51% de la totalidad de los instalados en junta con derecho a voto. En el caso de la Bolsa de Valores de Guayaquil el quórum de instalación es el establecido en la Ley de Compañías en su artículo 237; es decir al menos el 50% del capital pagado.

Conforme lo establece el art. 248 de la Ley de Compañías si algunos de los accionistas instalados en junta sintiere que no está lo suficientemente instruido respecto de los puntos a tratarse en junta podrá pedir que se difiera la misma contando con la aprobación de la cuarta parte del capital pagado e instalado en junta. Solamente puede hacerse una vez sobre el mismo objeto y no se puede aplicar en caso que la junta haya sido convocada por comisario con calidad de urgente.

Así también, conforme el artículo 249 de la Ley de Compañías la minoría que represente al menos el 25% del capital pagado podrá apelar las decisiones tomadas por la mayoría; siempre y cuando:

- La demanda se presente delante del juez de lo civil del distrito de domicilio de la compañía y que no hayan transcurrido más de 30 días siguientes a la fecha de la terminación de la junta.

- Los reclamantes no hayan concurrido a junta o bien hayan votado en contra.
- La demanda señale la cláusula del contrato social o el precepto legal infringido, o el concepto de la violación o el perjuicio.
- Los accionistas depositen sus títulos de acción junto a la demanda, mismas que no serán devueltas hasta el final del juicio y se depositarán en un casillero de seguridad de un banco; a cambio se entregará a los accionistas demandantes un certificado de depósito.
- El procedimiento es el verbal sumario.

Durante el proceso de fusión no podrán hacerse nuevas emisiones ni transacciones, conforme lo establece el art. 10 de la Resolución No. 230-2016-V de la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; es decir que no podrán sacarse a negociación nuevos valores dentro del mercado, específicamente en bolsa que es el lugar en donde se realizan las transacciones. Todas aquellas transacciones o emisiones que hayan iniciado antes del proceso de fusión, seguirán su curso normal.

Sin embargo, no está de más acotar que el procedimiento no está regulado de forma exacta y consecutiva dentro de la Ley de Mercado de Valores, sino que tiene un “procedimiento especial” que mezcla varios aspectos de la fusión prescrita en la Ley de Compañías y, por otro lado, especifica puntualmente ciertos aspectos dentro de la Ley de Mercado de Valores: como por ejemplo la obtención de la inscripción y permiso de emisión de valores, previo a la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil, lo que ya diverge del procedimiento ordinario de fusión previsto por la Ley de Compañías.

No es un proceso fácil ya que este tipo de actos societarios podrían producir impactos sociales y económicos de muy alto nivel, conforme estudios realizados por la Bolsa Mexicana de Valores, lo que significa que requieren de

normativa mucho más específica, por todas las implicaciones y afectaciones que tienen en los accionistas, la forma de gobierno y administración, la operación y los servicios, los usuarios, etc.

Todos los trabajadores de las sociedades como los acreedores pasan a formar parte de la nueva sociedad, responsabilizándose la misma de todos los derechos y obligaciones que de las relaciones tanto laborales como comerciales, hayan surgido. No cabe oposición a este acto conforme lo establece el art. 33 de la Ley de Compañías que faculta la oposición únicamente en los casos de disminución de capital, cambio de nombre, disolución anticipada, cambio de domicilio o convalidación de la compañía.

Así, una forma de ayudar al desarrollo del procedimiento, sin mayor traba, es que antes y después de la unificación de las bolsas de valores, se analice la posibilidad de emitir normativa secundaria y complementaria que regule todos los aspectos referentes a la bolsa de valores unificada como al procedimiento de fusión.

En este punto, vale recordar lo sucedido desde el año 2014 hasta el año 2016, en los que se dio el proceso de transformación de las dos bolsas de valores, de sociedades civiles sin fines de lucro, a sociedad anónimas. Conforme lo indica Diego Peña G., en su artículo Desmutualización de las Bolsas de Ecuador, el proceso de transformación fue largo y tedioso, debido, entre otras razones, a la falta de normativa clara sobre el proceso a seguir. De esa forma, se insiste, sería ideal que se emita normativa secundaria, para que el proceso de fusión fluya de forma ágil y no afecte temporalmente al mercado de valores ecuatoriano.

### 3. UN NUEVA BOLSA DE VALORES: LA BVE

Con lo anterior, el proceso de fusión estaría culminado, y la Bolsa de Valores de Ecuador quedaría hipotéticamente y como ejemplo al planteamiento de este ensayo académico formada de la manera que más abajo se detalla.. Hay que tomar en consideración que estos datos son meramente referenciales, y podrían cambiar en base a las decisiones adoptadas por las juntas de accionistas de cada bolsa de valores.

**NOMBRE:** Bolsa de Valores de Ecuador Sociedad Anónima BVE

**TIPO DE COMPAÑÍA:** Sociedad Anónima.

**CAPITAL SOCIAL:** USD. 10.151.400, 00

**NO. DE ACCIONISTAS A LA FECHA:** 86, de los cuales 55 serían casas de valores (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2015)

**CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme):** Actividad nivel II: K66.- Actividades Auxiliares a las Actividades de Servicios Financieros. Actividad principal: K6611.00.- Gestión y supervisión de los mercados financieros por entidades distintas de las autoridades públicas, como: mercado (bolsas) de contratos de productos básicos, mercado (bolsas) de futuros, mercado (bolsas) de valores, mercados bursátiles, mercado (bolsas) de opciones sobre acciones o sobre productos básicos, etcétera.

**Objeto social:** Operación de la Bolsa de Valores en el Ecuador, brindando los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de los valores. Podrá además proveer servicios de información y realizar demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores.

**Ubicación matriz:** Guayaquil; por ser el centro financiero y económico del país. Esta aplicación responde netamente a los niveles elevados de operación en el Mercado de Valores dentro de esta ciudad, estando muy por encima en comparación con la operación de la ciudad de Quito.

**Sucursal:** Quito; para facilitar las transacciones que se realizan desde la capital.

**Directorio:**

Estará conformado por el Presidente y 8 vocales principales. Además existirán 4 vocales alternos.

**Administradores:**

**El Gerente General:** será el representante legal y se encontrará en la ubicación matriz.

**Presidente:** Administrador de la compañía con cumplimiento de funciones de subrogación en caso de ausencia del Gerente General, se encontrará en la ubicación sucursal.

### **3.1 Marco legal**

Actualmente ambas bolsas se encuentran reguladas por las siguientes normas y reglamentos:

- La Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
- Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores
- Codificación de Resoluciones de la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.
- Reglamento General de la BVQ y la BVG, mismo que fue aprobado de forma conjunta por ambas bolsas, con fecha 29 de junio de 2016.

Adicionalmente, a la fecha, las dos bolsas de valores de Ecuador, ya cuenta con un sistema operativo único denominado SICAV (Sistema Integrado de Casas de Valores), que es un sistema informático que pretende el crecimiento ordenado e integrado de las bolsas de valores. Es decir, a la fecha las mismas ya comparten un sistema operativo e informático, lo que facilitaría el proceso de fusión.

Sin embargo, la Bolsa de Valores de Quito cuenta con un reglamento más denominado “Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito” y en el caso de la Bolsa de Valores de Guayaquil, existen varios reglamentos más, así:

- Reglamento de la Comisión de Operatividad.
- Reglamento de las Comisiones de piso de bolsa.
- Reglamento para la tarifa de inscripción y cuota anual de mantenimiento de emisores en bolsa.

Con la creación de la Bolsa de Valores de Ecuador podrían suprimirse todos los reglamentos ante menciones y deberían ser sustituidos por un solo reglamento que regule todos los aspectos anteriores y los nuevos necesarios, dentro de la bolsa de valores unificada, conforme Juan Isaac Lovato plantea en La Transformación de las Bolsas, en donde además puntualiza que eso le aportaría más Seguridad Jurídica al sistema.

Efectuada la fusión conforme los lineamientos anteriormente detallados, como ya se mencionó, se procedería a dejar sin efecto los siguientes reglamentos: Reglamento de las comisiones de piso de bolsa de Guayaquil, Reglamento de la Comisión de Operatividad en Guayaquil, el Reglamento para la tarifa de inscripción y cuota anual de mantenimiento de emisores de bolsa en Guayaquil y el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito; dejando a discreción de la entidad competente, el crear un nuevo reglamento para la Bolsa de Valores de Ecuador o complementando el ya existente Reglamento General de la BVQ y la BVE, con el respectivo cambio de nombre a Reglamento General de la BVE.

### 3.2 Procesos comparados en países de habla hispana

Tabla 3.

*Proceso comparado*

COLOMBIA	MÉXICO
<p>Las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente se unificaron en el 2001, después de un año de haber hecho la interconexión electrónica de dichas bolsas.</p> <p>De esta unificación nace la Bolsa de Valores de Colombia.</p> <p>Se crea un índice único de bolsa denominado: Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia.</p> <p>Se hacen evaluaciones de frecuencia y rotación de acciones cada tres meses. (Banco de la República de Colombia, 2013)</p> <p>Esta bolsa pertenece al MILA (Mercado Integrado Latinoamericano).</p> <p>Bolsa multiproducto y multimercado.</p> <p>Actualmente están integradas la bolsa de valores de Colombia con el Depósito Centralizado de Valores Deceval, ofreciendo un servicio integrado, firme y seguro.</p> <p>Es una bolsa desmutualizada. (Bolsa de Valores de Colombia, 2008).</p> <p>Con lo anterior el mercado se diversificó y las captaciones de inversiones como las emisiones subieron, dada la</p>	<p>Las bolsas de valores de México D.F, Guadalajara y Monterrey se unificaron en 1975.</p> <p>De esta unificación Nace la BMV o Bolsa Mexicana de Valores.</p> <p>En 1994 incursionan casas de valores extranjeras en la bolsa de valores mexicana.</p> <p>En 1995 se transforma el sistema a uno electrónico y para 1999 todo el sistema y las negociaciones se hacen de forma electrónica.</p> <p>Para el 2010 la Bolsa ya se encuentra realizando asociaciones estratégicas en bolsas y mercados extranjeros como lo es el de Chicago.</p> <p>En el 2011 entra al MILA.</p> <p>Actualmente el Grupo Bolsa Mexicana de Valores está conformado por: la bolsa de valores, una empresa de corretaje de valores y derivados OTC (Operaciones Over The Counter), el Depósito Central de Valores de México, la Cámara de</p>

<p>participación en el Mercado Internacional conforme el IGBC.</p> <p>La Bolsa de Valores de Colombia ha demostrado en informes anuales de rendimiento, que a partir de la unificación de las bolsas, el mismo ha mejorado en un 80% y que las personas incrementaron su conocimiento y consecuentemente interacción en la bolsa en igual porcentaje. (Bolsa de Valores de Colombia, 2008)</p>	<p>Compensación de Valores y una Cámara de derivados, la empresa de valuación de precios así como servicios de administración de riesgos.</p> <p>Es una bolsa desmutualizada. (Bolsa Mexicana de Valores, 2015)</p> <p>Con esto sin duda alguna el mercado se expandió, ofreciendo servicios de alta calidad, integrados, con gran agilidad y precisión.</p> <p>La Bolsa Mexicana de Valores ha demostrado una mejoría en rendimiento de un 130% y la participación activa de las personas ha incrementado en un 90%. (Bolsa Mexicana de Valores, 2015)</p>
--	---

### 3.3 Efectos nacionales

- Una única bolsa de valores, podría generar un mercado fuerte, estable y profundo que ayude a generar en sus agentes la suficiente confianza para que las emisiones e inversiones tengan un impacto positivo en escalada.
- Posible reducción en las normativas, lo que ayudaría a simplificar la comprensión del sistema y del Mercado de Valores.
- Fortalecimiento del SICAV (Sistema Integrado de Casas de Valores) lo que pudiese aportar a la seguridad de la información dentro del mercado.

- Una bolsa de valores probablemente más atractiva para los inversionistas.
- Con el incremento y conjunción de los emisores, podría incrementarse la cantidad de inversores.
- Una posible inclusión económica y comercial de las regiones Costa y Sierra, en cuanto al Mercado de Valores respecta.
- Posibilidad de entrar a competir con el Mercado Bancario en cuanto a participación de inversores (ahorristas en el mercado bancario) se refiere.

### **3.4 Efectos internacionales**

- En caso que Ecuador decida integrar la Alianza del Pacífico, la unificación de las bolsas de valores, podría ayudar a que el mercado de valores ecuatoriano, se adhiera con posible mayor facilidad, al Mercado Integrado Latinoamericano MILA (Mercado bursátil internacional, “el mercado de valores de la Alianza del Pacífico” en el que participan cuatro países: Colombia, México, Chile y Perú; lo que podría otorgar mayor exposición a sus mercados, variedad de productos y oportunidades, dando así acceso a la inversión extranjera tanto a nivel Latinoamérica como Norteamérica y Europa). (Mercado Integrado Latinoamericano, 2011).
- Con la inclusión en el MILA, la posible oportunidad de inversión en renta variable sobre más de 700 compañías.
- Se podría generar un mercado y una bolsa más atractiva para la inversión extranjera.
- Con la posibilidad de inversión extranjera, se podría trabajar en una repotenciación de los mecanismos, procedimientos y estructura de la BVE.
- Probablemente un re potenciamiento del Mercado de Valores como método de financiamiento y de ingresos para la economía del Ecuador.

- Posibilidad de alianzas con bolsas de otros países como las centroamericanas, europeas o las norteamericanas. En la actualidad las bolsas de valores de Quito y Guayaquil ya forma parte del BOLCEN, que es la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), la misma fue creada el 08 de septiembre de 1994, en Panamá. El dinamismo general en la región marcó los primeros intentos por integrar las economías de los países, a través del establecimiento de políticas monetarias y comerciales que favorecieran a todos los países del bloque; sin embargo, la integración de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se hicieron en fechas distintas, y existió la posibilidad real de que la Bolsa de Valores de Guayaquil, no se integre al BOLCEN. Con la existencia de una sola de bolsa de valores, esta posibilidad desaparecería totalmente.

#### 4. CONCLUSIONES

Que habiendo analizado de forma condensada y breve los aspectos, las causas y las consecuencias de lo que implicaría una posible fusión de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, y que con lo anteriormente mencionado se ha pretendido fundamentar la necesidad de tal acto para el Mercado de Valores; tenemos las siguientes conclusiones:

La propuesta de este ensayo académico no es una antojadiza de la autora, sino más bien obedece a las experiencias de otros mercados de valores a nivel regional e internacional, en donde la figura de fusión de las bolsas de valores ha sido útil y provechosa y que, en base a cifras, estadísticas y experiencia ha generado desarrollo en los países vecinos; lo que supone que de aplicarse correctamente dentro de Ecuador, podría llevar a una situación similar.

La unificación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil podría aportar al desarrollo del mercado de valores de Ecuador, generando desarrollo y logrando una posible evolución hacia la eficiencia y la rentabilidad, puesto que con la posible existencia de un solo lugar (bolsa de valores) que abarque al mercado de Quito y Guayaquil, se plantea la posibilidad de un incremento en las transacciones, como ha sucedido en México.

El proceso de unificación, es decir, la fusión pura y simple requeriría de colaboración de parte de ambas sociedades, pues, sin duda alguna no es un procedimiento fácil; pero en pro del desarrollo de la seguridad jurídica dentro de este mercado y con periodos establecidos de ejecución y debidos tiempos de transición, el resultado sería favorable para el país.

El proceso de fusión podría agilizarse y simplificarse con la emisión de un Reglamento que complementa, amplíe y delimite tanto lo establecido en la Ley de Mercado de Valores contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero, como lo establecido en la Ley de Compañías; dado que a la

actualidad ambas normas establecen diferentes lineamientos sobre varios aspectos, de forma aleatoria y por separado, lo que podría inducir al error o a la tardanza y poca celeridad de este proceso; y, lo que se pretende es que se haga con facilidad y agilidad para que tanto los accionistas como los agentes de mercado no sientan mayor incomodidad con la mencionada fusión.

La unificación horizontal de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil podría llevar a la correcta explotación del mercado de valores, con mayor eficiencia y eficacia, aportando posiblemente, una participación activa y continua dentro de la bolsa de valores dado que el mismo es un mecanismo de financiamiento rentable y prolongado para las personas que hacen emisiones dentro de él. Implementado seguridad tanto financiera como jurídica, para lo que la autora piensa, debe darse uno de los pasos que es precisamente la unificación de las bolsas, se podrían captar más emisores tanto nacionales como internacionales; tal como le sucedió a la Bolsa de Valores Mexicana. Además se evitaría la eminente competencia que actualmente existe entre ambas bolsas y la pugna continua en la actualidad, por la desviación de clientes.

Con la fusión de las bolsas se podría abrir un campo de interés mucho más abierto por parte de los inversionistas interesados en comprar valores en bolsa, a las empresas que cotizan en ella y lo más interesante es que al tener únicamente la Bolsa de Valores de Ecuador dentro del mercado, obligatoriamente tendrían que dirigirse a ella, evitándole al inversor la decisión de optar por una u otra bolsa.

La bolsa de valores podría convertirse en una de mayor capital y participación, captando la atención de posibles inversores externos lo que podría representar un incremento positivo en la economía del país y en el PIB (Producto Interno Bruto); pudiendo acarrear con ello una serie de implicaciones a nivel de desarrollo no únicamente económico sino laboral, financiero, doctrinario y de unión inter-regional.

La fusión podría permitir la participación de la BVE en el MILA. Ecuador podría presentarse dentro de este mercado con una bolsa de valores unificada e incluso sólida tanto económica como jurídicamente; pudiendo conllevar lo anterior la expansión de las posibilidades de transacciones a un nivel internacional; pudiendo acceder a un mercado repotenciado con agentes de Colombia, México, Perú y Chile; lo que exigiría procedimientos mucho más controlados y de calidad, impulsando al sistema a un servicio de punta y acarreando confianza en los procesos y el desarrollo.

## REFERENCIAS

- Akhtar, S. (2002). Demutualization of Stock Exchanges: problems, solutions and case studies. Manila: Asian Development Bank.
- Alfaro Jimenez, V. M. (02 de abril de 2017). Universidad Nacional Autónoma de México. Obtenido de Glosario de términos en Ciencias Políticas y Gestión Administrativa: <http://www.paginaspersonales.unam.mx/files/358/GlosarioCienciasPoliticasyGestionPublica2de3.pdf>
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia . (-- de -- de 2017). Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia . Obtenido de AMVCOLOMBIA : <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20120605120911.pdf>
- Banco de la República de Colombia. (2013). Mecado bursátil. Recuperado el 6 de Junio de 2018, de <http://www.banrep.gov.co/es/node/16175>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2008). Mercado Integrado Latinoamericano. Recuperado el 6 de Junio de 2018, de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/MILA?action=dummy>
- Bolsa de valores de Quito; Informe bursátil . (2017). Pulso bursatil mensual. Recuperado el 28 de mayo de 2018, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/170310163639-5fdda006c74f8d7819d0777a2456c2d4\\_1702.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/estadisticas/pulsos-bursatiles/mensuales/170310163639-5fdda006c74f8d7819d0777a2456c2d4_1702.pdf)
- Bolsa de valores Guayaquil.(2017). Estadísticas. Recuperado el 28 de mayo de 2018, de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Bolsa de valores Quito. (2018). Mercado de valores. Recuperado el 29 de mayo de 2018, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolsa de valores Quito. (2018). Renta variables. Recuperado el 2018, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/boletines-mensuales/renta-variable1/>
- Bolsa Mexicana de Valores. (2015). Acerca de. Recuperado el 6 de Junio de 2018, de <http://www.bmv.com.mx/es/grupo-bmv/acerca-de>

- Cevallos Vásquez, V. (1997). Mercado de Valores y contratos. Quito: Jurídico del Ecuador.
- Chiriboga, V. (2017). Desmutualización: La transformación de las bolsas de valores. Quito, Pichincha, Ecuador. Recuperado el 5 de Junio de 2018
- Christensen, A. (2009). El reto de modernizar el Mercado Bursátil: Cinco Principios. Desmutualización de bolsas de valores en Chile: Conclusiones a partir de la experiencia internacional. Chile: Superintendencia de Valores y Seguros.
- Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores. (2007). Ecuador.
- Código de Comercio. (1906). Ecuador.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2014). Ecuador.
- Collado, M. Á. (-- de -- de 2014). DERECHO FINANCIERO. DERECHO FINANCIERO . Madrid, España: Doctrina .
- Díaz de Castro, L., & Medrano, M. (2007). Mercados Financieros Internacionales . Madrid: Universidad Rey Juan Carlos .
- Dride. (2017). Desmutualización. Recuperado el 29 de mayo de 2018, de <https://drive.google.com/file/d/1dFjBNt0NfJhlqyNqoG-365g6fkwwHHmq6/view>
- Garrigues, J. (1979). Curso de Derecho Mercantil . Madrid: Unión Editorial .
- Gilberto Mifano, “Desmutualización y tendencias mundiales de las Bolsas”, Bolsa de Comercio de Rosario: Revista institucional, 1503 (II semestre 2007), url: <https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/inforevista.aspx?IdArticulo=19>.
- González, F. (2000). Las fusiones, las alianzas estratégicas y la interconexión de negocios llegó a los mercados bursátiles de todo el mundo y Colombia no es la excepción. Recuperado el 6 de Junio de 2018, de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1244910>
- Hernández, B. (S.I). Teoría del Riesgo Bursátil. ACTA, 10. Recuperado el 6 de Junio de 2018, de

[http://www.ciifen.org/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=84&Itemid=336&lang=es](http://www.ciifen.org/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=84&Itemid=336&lang=es)

- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2016). Resolución No. 230-2016-V. Transformación de Corporaciones civiles a sociedades anónimas. Ecuador.
- Ley de Compañías. (2016). Ecuador.
- Ley de Mercado de Valores. (1993). Ecuador.
- Ley Orgánica de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. (2014).
- Lovato, J. (2017). Desmutualización de las Bolsas de Valores. Desmutualización: La transformación de las Bolsas de Valores (págs. 5-7). Quito: Wayra Consultores y Asesores.
- Lyon-Caen, C. (1899). Manual de Derecho Comercial . Francia : -- .
- Mantilla, R. (1997). Derecho Mercantil: Introducción y conceptos fundamentales . Mexico: Porrúa.
- Martinez Estevez, A. (2000). Mercados Financieros Internacionales . MAdrid : Economía y Empresa .
- McEvoy, P. (21 de Noviembre de 2017). Desmutualización, la transformación de las Bolsas de Valores. (M. A. Moreno, Entrevistador) Quito, Pichincha, Ecuador .
- Ministerio de Economía y Finanzas de Perú. (2011). Portal de Transparencia Económica. Recuperado el 7 de Junio de 2018, de <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores->
- Mishkin, F. (2008). Moneda, Banca y Mercados Financieros . Mexico : Pearson.
- Pedrosa, M. (2003). Los Mercados Financieros Internacionales y su Globalización. Madrid: AC.
- Peña, D. (2014). Desmutualización de las Bolsas en Ecuador. --, 13.
- Real Academia Española . (-- de -- de 2017). Real Academia Española . Obtenido de rae.es: <http://dle.rae.es/?id=WT8tAMI>

- Rodríguez Bereijo, Á. (1976). *Introducción al Estudio de Derecho Financiero* . Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Romero, J. (2003). *Acervos Digitales Universidad de las Américas de Puebla*. Recuperado el 17 de Abril de 2018, de [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/romero\\_o\\_j/capitulo3.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/romero_o_j/capitulo3.pdf)
- Sainz De Bujanda, F. (1963, p.330). *Hacienda y Derecho*. Madrid: Centro de Estudios Políticos y Constitucionales.
- Salandra, V. (1959). *Manual de Derecho Comercial* . Italia: Giuffré.
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2015). Recuperado el 5 de Junio de 2018, de <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/Seguros/HistoriaFunciones>
- Superintendencia de Valores de Chile. (2018). *Educa Portal de Educación Financiera*. Recuperado el 18 de Abril de 2018, de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-700.html>
- Tirole, J. (2017). *La Economía del bien común*. España : Penguin Random House .
- Valvatierra López, J. (1970). *Fusión de las Sociedades Anónimas* . México: Xalapa .
- Zavala, J. (2014). *Teoría de la Seguridad Jurídica*. Recuperado el 29 de mayo de 2018, de <http://revistas.usfq.edu.ec/index.php/iurisdictio/article/view/709>

## **ANEXOS**

## **GRABACIONES DE ENTREVISTAS**

**1.- VICTOR CHIRIBOGA (ACCIONISTA CASA DE VALORES QUITO) Y JUAN ISAAC LOVATO (CATEDRÁTICO Y EXPERTO EN MERCADO VALORES) DE 21 DE NOVIEMBRE DE 2017.**

**2.- VICTOR CHIRIBOGA (ACCIONISTA CASA DE VALORES QUITO) Y PAÚL MACEVOY (GERENTE GENERAL BOLSA DE VALORES DE QUITO) DE 21 DE NOVIEMBRE DE 2017.**

