



FACULTAD DE DERECHO

**LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES COMO UN MÉTODO ALTERNATIVO
PARA FINANCIAR Y CREAR RESPONSABILIDAD AMBIENTAL DENTRO
DE LAS EMPRESAS ECUATORIANAS**

**Trabajo de Titulación presentado en conformidad a los requisitos
establecidos para optar por el título de
ABOGADO**

**Profesor Guía
Dr. Alberto Peña Moscoso**

**Autor
CARLOS ALBERTO AGUIRRE NOBOA**

**Año
2011**

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

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

Alberto Peña Moscoso

Abogado

C.I. 170846374-8

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”

Carlos Aguirre Noboa

C.I. 1715419535

AGRADECIMIENTO

Agradezco la inmejorable y valiosa colaboración prestada por mi director el Doctor Alberto Peña Moscoso, a mi corrector el Doctor Juan Isaac Lovato, y de igual manera a cada uno de los maestros que formaron parte de este largo proceso de aprendizaje, los mismos que desinteresadamente me dirigieron para llegar a ser un orgulloso profesional de la Universidad de las Américas.

Muchas gracias,

Carlos

DEDICATORIA

A mis padres Carlos y Jacqueline, quienes con esfuerzo, dedicación y cariño, supieron guiarme por el camino correcto, para poder hacer realidad mi más profundo deseo de ser un profesional, a mis abuelos que de igual manera, fueron en cada etapa de mi vida colaboradores indispensables de este anhelo.

Carlos

RESUMEN

A través del mercado de valores se pueden utilizar nuevas herramientas y procesos que permitan a las empresas ecuatorianas diversificar sus fuentes de financiamiento para emprender nuevos negocios. La emisión de obligaciones verdes constituye uno de estos procesos, el mismo que consiste en que una compañía ya sea esta limitada o anónima, emita valores que se encontrarán representados en títulos que reconocen o crean una deuda a cargo de dicha sociedad. Los inversionistas por otra parte podrán adquirir estos títulos a cambio de desembolsar una cantidad de dinero específica a favor de la empresa, para que ésta ponga en marcha su proyecto, el mismo que consistirá obligatoriamente en el desarrollo de sistemas de mejoramiento ambiental de sus cadenas de producción. Una vez vencidos los plazos preestablecidos en el contrato de emisión, se procederá con el cobro tanto del capital como de los intereses pactados. Este proceso además de ser una fuente de ingresos para todos los sujetos que participan en este mercado, pretende contribuir con el mejoramientos del medio ambiente, condición que despertará el interés de varios inversionistas ya sean estos nacionales o internacionales, y que colaborará con el desarrollo económico de las empresas y de la economía ecuatoriana.

ABSTRACT

Through the stock market, new tools and processes can be used that allow Ecuadorian companies to diversify their sources of funding and embark on new business. The issue of green debentures is one of such processes, which consists of a company (be it a limited company or a stock company) issuing securities which are evidenced by certificates that either recognize or create a debt owed by that company. Investors, on the other hand, can acquire such certificates by paying a specific sum of money to the company, so it may initiate the process, which requires the company to develop systems to reduce the environmental impact of their production chains. Once the periods established in the emission contract have expired, the capital, as well as the interest agreed, is to be paid to the investor. This process, as well as being a source of income for all those who participate in this market, hopes to contribute to environmental improvements, something which will arouse the interest of various investors, both domestic and foreign, and assist with the economic development of companies and the Ecuadorian economy.

INDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. CAPITULO I ANÁLISIS GENERAL DEL MERCADO DE VALORES	3
1.1 MERCADO DE VALORES.....	3
1.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES	3
1.3 EXPEDICIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.....	6
1.4 RESEÑA HISTORICA DE LA LEGISLACIÓN APLICABLE AL MERCADO DE VALORES.....	9
1.5 TIPOS DE MERCADO	10
1.5.1 Mercado primario:	10
1.5.2 Mercado secundario:.....	11
1.5.3 Mercado bursátil:	11
1.5.4 Mercado extrabursátil:.....	12
1.5.5 Mercado privado:.....	12
1.6 SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES	13
1.6.1 Casas de valores:.....	13
1.6.2 Bolsas de valores:	15
1.6.3 Consejo Nacional de Valores:	17
1.6.4 Calificadoras de riesgo:	19
1.7 TÍTULOS VALORES.....	20
1.7.1 Títulos:	20
1.7.2 Valores:	21
1.7.3 Títulos Valores:.....	23
1.8 ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LOS TÍTULOS VALORES	25

1.9 CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES	26
2. CAPITULO II PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES	30
2.1 DEL EMPRÉSTITO OBLIGACIONISTA Y LAS OBLIGACIONES	30
2.2 CARACTERES GENERALES DEL EMPRÉSTITO OBLIGACIONISTA	32
2.3 CARACTERES GENERALES DE LAS OBLIGACIONES:	34
2.4 PROCESO DE EMISIÓN:	37
2.4.1 Decisión del órgano supremo de la compañía:	37
2.4.2. Contrato de emisión:	38
2.4.3 Prospecto de oferta pública:	39
2.4.4 Calificación de riesgo:	40
2.4.5 Solicitud e inscripciones:.....	41
2.4.6 Oferta pública y negociación de valores:	45
2.4.7 Suscripción y entrega de títulos:	46
3. CAPÍTULO III DERECHOS DE LOS OBLIGACIONISTAS	49
3.1 PROTECCIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS	49
3.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LAS ASOCIACIONES DE OBLIGACIONISTAS	49
3.3 DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS	51
3.3.1 Funciones preliminares del representante de los obligacionistas	53
3.3.2 Funciones permanentes del representante de los obligacionistas ...	53
3.3.3 Facultades individuales de los obligacionistas	54
3.3.4 Obligaciones legales del representante de los obligacionistas	54
3.4 VENTAJAS DE LA ASOCIACIÓN DE	

OBLIGACIONISTAS	55
3.4.1 Ventajas de los obligacionistas	56
3.4.2 Ventajas de las sociedades emisoras	56
3.5 ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS	57
3.5.1 Obligaciones de la asamblea general	58
4. CAPÍTULO IV RESPONSABILIDAD AMBIENTAL DE LAS EMPRESAS	60
4.1 INTRODUCCIÓN A LA RESPONSABILIDAD AMBIENTAL	60
4.2 NORMATIVA Y PRINCIPIOS MEDIO AMBIENTALES	61
4.3 GESTIÓN AMBIENTAL DE LAS EMPRESAS	64
4.4 CASOS PRÁCTICOS DE GESTIÓN AMBIENTAL DENTRO DE LAS EMPRESAS ECUATORIANAS	71
4.5 PROPUESTAS PARA EL DESARROLLO DE NUEVAS POLÍTICAS DE GESTIÓN AMBIENTAL EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS.	75
5. CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	79
5.1 CONCLUSIONES:	79
5.2 RECOMENDACIONES:	81
BIBLIOGRAFÍA	83
ANEXOS:	86

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores constituye una parte importante del mercado de capitales, y este podría convertirse en una nueva herramienta de adquisición de recursos para las empresas ecuatorianas, pues éstas durante muchos años se han visto atadas a un solo sistema de adquisición de recursos económicos para el desarrollo de sus proyectos, según datos estadísticos recientes, el uso del mercado financiero se lleva más del 80% de los usuarios del país, mientras que el financiamiento directo de actividades productivas a través de operaciones en el mercado de valores, todavía es muy bajo con respecto a la importancia del crédito bancario, a pesar de que éste podría resultar más caro dentro de un margen porcentual.

Por lo tanto el mercado de valores colabora directamente a diversificar las fuentes de financiamiento de las empresas, reduciendo así el porcentaje de dependencia de las instituciones del sistema financiero tradicionales.

La investigación realizada en el presente trabajo, pretende incentivar a los empresarios a descubrir nuevas herramientas que se utilizan dentro del mercado de valores, como es la emisión de obligaciones, la misma que manejada de una manera responsable y con el debido asesoramiento, puede resultar una opción atractiva tanto para los emisores como para los inversionistas que participan dentro de este mercado.

La emisión de obligaciones es un sistema a través del cual una sociedad emisora, emite valores que se encuentran representados en títulos, los mismos que reconocen o crean una deuda a cargo de la compañía emisora. Estos títulos pueden ser adquiridos por cualquier tipo de inversionista que se encuentran interesado en utilizar su ahorro flotante en inversiones que le garanticen rendimientos seguros al finalizar los plazos de negociación.

El enfoque principal dentro del que se ha desarrollado el presente trabajo es el que las empresas ecuatorianas podrían constituir un medio a través del cual se podría emitir un nuevo tipo de obligaciones denominadas “OBLIGACIONES VERDES”, las mismas que se encuentran orientadas a crear responsabilidad ambiental dentro de las empresas y hacia sus inversionistas, este tipo de obligaciones brindarán beneficios para los dos actores principales de este proceso. A la sociedad emisora le permitirá financiar los costos que impliquen el mejoramiento de su actividad ambiental, para de esta manera incrementar su producción y tener mayores ingresos que les permitan posicionarse de una mejor manera dentro del mercado, mientras que a los tenedores de títulos o inversionistas, les permitirá invertir en un proyecto de alta rentabilidad y bajo riesgo, ganando una tasa de interés mayor a la que ofrecen los bancos dentro del mercado financiero, así como también el inversionista sabrá que sus depósitos o contribuciones económicas serán utilizadas únicamente en actividades para el mejoramiento ambiental de las empresas, condición atractiva para inversionistas, organizaciones nacionales e internacionales y compañías que buscan el mejoramiento y desarrollo del medio ambiente alrededor del mundo entero.

Finalmente, se considera que para poder llevar a cabo un proceso tan serio como es la emisión de obligaciones dentro del cual se encuentran involucrados montos muy altos de dinero, es sumamente importante realizar un análisis del marco legal que se encarga de regular este tipo de actividades, que se desarrollan dentro del mercado de valores, así como también de cada una de las instituciones que intervienen en este proceso, y de cada uno de los instrumentos legales a través de los cuales se perfeccionan dichos procesos, los mismos que no sólo colaboran con la economía de los sujetos participantes, sino que también contribuyen con el desarrollo de la economía nacional.

1. CAPITULO I

ANÁLISIS GENERAL DEL MERCADO DE VALORES

1.1 MERCADO DE VALORES

El mercado de valores junto con el mercado financiero son los dos elementos que constituyen el llamado mercado de capitales. El mercado de valores es el lugar donde se efectúan un conjunto de transacciones realizadas sobre títulos que pueden ser objeto de contratación, con la finalidad de canalizar recursos financieros hacia actividades productivas.¹ La negociación de valores entre los sujetos que participan en este mercado se las podrá realizar en los segmentos bursátil y extrabursátil; dentro del mercado primario y secundario; a corto, y largo plazo.

1.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES

Importantes estudiosos en materia mercantil han llegado a determinar que la transferencia de valores es tan antigua como los mismos seres humanos, si bien en un principio dichas transferencias se las realizaba de una manera muy informal, la necesidad del hombre de intercambiar productos se ha dado desde el génesis de su existencia. Para estudiar el desarrollo del mercado de valores se debe destacar tres etapas principales.

La primera que hace alusión al trueque realizado entre los comerciantes como inicio de la actividad comercial. Según la página Web www.diccionarios.com Trueque significa:

“El intercambio directo de bienes y servicios, sin mediar la intervención de dinero”.²

¹ POLASTRI Gloria María y GUTIERREZ César, <http://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/300>, , “Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador”, 18 de febrero de 2009.

²http://www.diccionarios.com/detalle.php?palabra=trueque&dicc_51on&Buscar.

Para el Diccionario Océano Uno Trueque es:

“Primitivo sistema comercial, anterior al uso de la moneda, basado en el intercambio de mercancías.”³

La segunda etapa tiene que ver con el intercambio comercial que se produce a través de la utilización de la moneda. El derecho mercantil como un derecho de características consuetudinarias tiene sus orígenes con la navegación, sin embargo, el comercio que es materia de ésta rama del derecho privado, no se desarrolla íntegramente sino hasta la aparición del dinero, el mismo que serviría como medida de valor de los bienes y como instrumento para el intercambio de los mismos. El uso de la moneda ayudó al desarrollo del comercio, de tal manera que se hizo posible la acumulación de capital, la formación de comerciantes profesionales y la intermediación entre los productores y los consumidores de bienes y servicios.

Por último se tiene la tercera etapa que es la más importante para el estudio de este trabajo de titulación, ésta pertenece al mercado de títulos o valores fiduciarios, en este período de negociación, el mercado juega un papel de suma importancia.

Los mercados: En un principio aparecen como un lugar público de una ciudad donde se agrupaban productores, comerciantes y compradores que colocaban a la venta provisiones y otros objetos de uso común, posteriormente este término se generaliza, hasta significar cualquier grupo de individuos en relación de negocios que efectúan transacciones constantes en un determinado ramo.

Para el Diccionario Enciclopédico Océano Uno:

“Mercado es el sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar géneros o mercancías”.⁴

³ OCEANO UNO DICCIONARIO ENCICLOPÉDICO ILUSTRADO, Grupo Editorial Océano, 1990.

Volviendo a lo relativo con la tercera etapa del desarrollo del mercado de valores, se debe enunciar que dentro de este periodo de negociación, como lo menciona el autor Víctor Cevallos Vásquez.

“Se transan documentos escritos que representan una participación en la propiedad de una empresa o en un crédito a cambio de otro documento equivalente a su valor monetario”⁵

Con el pasar del tiempo y debido a las nuevas necesidades que se crearon dentro del mercado, se fueron instituyendo nuevas figuras que facilitaron de forma sustancial la realización de actividades entre los comerciantes. Estas nuevas instituciones son las que se estudiarán a continuación:

Las Lonjas: Es una nueva institución que aparece con los comerciantes y los corredores, los mismos que operaban transacciones de títulos representativos de valores y que en lugar de reunirse en las plazas, tabernas o posadas, crearon estos nuevos lugares que eran determinados y permanentes para llevar a cabo estas diligencias. Durante el transcurso del siglo XVI, dentro de las ciudades más importantes del continente europeo, funcionaron lonjas, con la finalidad de dar movimiento a los títulos valores, principalmente a las acciones emitidas por las sociedades anónimas que fueron las primeras en ser reglamentadas en los años posteriores.

Las Bolsas: El origen de la bolsa data del siglo XV, en las ferias que se realizaban entre los comerciantes en los países del continente europeo, con la finalidad de transar documentos, principalmente, títulos valores. El lugar exacto de donde proviene la palabra “Bolsa” es la ciudad de Brujas en Bélgica, en donde una muy importante familia de éste lugar los Van Der Bursen, que se dedicaba a actividades bancarias, organizaron un mercado de títulos valores.

⁴ Ídem

⁵ CEVALLOS VÁZQUES Víctor, “Mercado de Valores y Contratos”, Editorial Jurídica del Ecuador, Pág. 23.

Sin embargo algunos autores afirman que la verdadera organización moderna de las bolsas ocurrió desde el siglo XVI.⁶

La primera bolsa fue fundada en la ciudad de Londres en el año 1570, en los años posteriores se fueron creando nuevas instituciones de este carácter dentro de las principales ciudades de Europa. Es importante destacar que la bolsa de Ámsterdam fue la primera en realizar negociaciones formales con activos financieros. Con respecto a la primera bolsa fundada dentro del continente Americano, se debe decir que esta fue la de Nueva York en el año 1792, y dentro del Ecuador como ya lo estudiaremos más adelante las bolsas de valores tanto de Quito como la de Guayaquil empezaron a funcionar en el año de 1970.

Con la creación de las instituciones anteriormente estudiadas, con el desarrollo de instituciones más específicas que se analizarán más adelante y con la creación de la ley de mercado de Valores en el año 1993, el mercado de valores se dinamizó y se crearon nuevas oportunidades dentro de las actividades bursátiles, las mismas que manejadas de una manera eficiente y con un buen asesoramiento, pueden constituir una nueva opción atractiva para los sujetos que intervienen dentro de éste mercado directa o indirectamente, pues se puede diversificar las fuentes de financiamiento a las que se ha estado acostumbrado, para reducir la dependencia de las instituciones del sistema financiero tradicionales.

1.3 EXPEDICIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES

El Ecuador fue uno de los países pioneros dentro de América Latina en lo que respecta al mercado de capitales, específicamente la ciudad de Guayaquil con la creación de la Bolsa de Comercio en el año 1847, la misma que le concedió al país una amplia ventaja sobre otros países de la región, lamentablemente el Ecuador no supo aprovechar este liderazgo y con el transcurrir de los años fue perdiendo posicionamiento y se vio superado por otros países de la región que

⁶ Ídem, Pág. 24 y 25.

se desarrollaron con mucha rapidez dentro de este mercado. Una de las principales razones para que el Ecuador no haya mantenido su desarrollado en este ámbito se dio debido a la falta de un marco legal adecuado que regule su funcionamiento.

En el Ecuador la historia del mercado de valores se encuentra relacionada a la historia de la Bolsa de Comercio como una institución jurídica regulada por el Código de Comercio de 1906. Sin embargo, esta normativa no fue suficiente para poder emprender un desarrollo adecuado del mercado de valores en este país.

En el año de 1935 se estableció en la ciudad de Guayaquil la denominada Bolsa de valores y Productos del Ecuador, institución que no tuvo una larga duración, pues su existencia duró alrededor de un año, esto debido a la escasa oferta de títulos valores; a la falta de educación; a la falta de cultura de los inversionistas en este tipo de inversiones y a la escasa capacidad de ahorro que se tenía en ese entonces dentro del Ecuador.

En el año de 1965 se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, la misma que tuvo como objeto la concesión de crédito; el desarrollo industrial y principalmente, promover la creación de las bolsas de valores en Ecuador.

Posteriormente, en el mes de febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

La Ley 111 de 26 de marzo de 1969, faculta el establecimiento de las Bolsas de Valores en el país. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.⁷

A pesar de que las bolsas de valores tanto de Quito como de Guayaquil se las crearon en el año de 1969, el país no contó con un incremento significativo en lo que respecta al mercado de valores, pues para que exista un funcionamiento apropiado de éste mercado se necesita de una base legal adecuada y de un esquema institucional que se encargue de su regulación. Es así que los legisladores al ver este enorme vacío legal, expiden la Primera Ley de Mercado de Valores en el año de 1993, la misma que dio apertura e impulsó la creación de varias instituciones anexas a los negocios bursátiles, permitiendo de esta manera crear condiciones básicas para el funcionamiento de este importante sector del Mercado de Capitales.

Esta Ley de Mercado de Valores, cuyo principal aporte fue la creación de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa; las administradoras de fondos; el depósito centralizado de valores y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro, constituyó una señal importante de que el país tendría una transformación en lo que respecta a este mercado, ya que tanto inversionistas nacionales como extranjeros especulaban con las acciones de las pocas empresas que se cotizaban y de esta manera se dio el repunte de las negociaciones en el mercado accionario.

El 23 de julio de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que derogó a la de 1993 y que se encuentra vigente hasta la actualidad, a través de ésta ley, se creó el Consejo Nacional de Valores, organismo

⁷ www.mundobvg.com/bvgsite/institucion/historia2.htm, "Historia de la Bolsa de Valores en el Ecuador".

encargado de crear las políticas generales del mercado de valores y su regulación.⁸

Es importante aclarar que con la expedición de esta ley, las condiciones para la operación del mercado de valores y los sujetos participantes quedaron claramente establecidos, otorgando así un papel fundamental a las empresas privadas nacionales y extranjeras en el desarrollo económico del país, pues éstas empresas obtienen incentivos a la apertura de capital, con la finalidad de solucionar sus problemas financieros y poder empezar a invertir para lograr un desarrollo importante dentro de las mismas

1.4 RESEÑA HISTORICA DE LA LEGISLACIÓN APLICABLE AL MERCADO DE VALORES

La legislación ecuatoriana en relación a lo que respecta el mercado de valores estuvo y se encuentra constituida fundamentalmente por los documentos que se señalan a continuación:

- a) Ley No 111, de febrero 26 de 1969 de la Comisión Legislativa permanente, la cual faculta el establecimiento de Bolsas de Valores en el País. (Promulgada en el Registro Oficial No 144, de marzo 26 de 1969);
- b) Decreto Ejecutivo No 1182, de mayo 30 de 1969, por el cual se autorizó la creación de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. (Promulgado en el Registro Oficial No. 216, de julio 7 de 1969);
- c) Los Estatutos Sociales de las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil, protocolizados por escritura pública de 4 de agosto de 1969 y septiembre 2 del mismo año, respectivamente;
- d) Los reglamentos para el funcionamiento de las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil, dictados por la Superintendencia de Compañías

⁸ www.supercias.gov.ec/paginas_htm/mercado/Historia.htm, "Historia del Mercado de valores Ecuatoriano".

- mediante Resoluciones No. 905 y 907, respectivamente, de noviembre 24 de 1969;
- e) Las Regulaciones de la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, expedidas por ellas y aprobadas por la Superintendencia de Compañías en diversas épocas, a partir de su creación;
 - f) Codificación de las Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores, Registro Oficial de 8 de marzo de 2007, Edición Especial No. 1.
 - g) Codificación 1 de la Ley de Mercado de Valores (Publicada en el Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006, Suplemento);
 - h) Reglamento General a la Ley de Mercado de valores; (Decreto Ejecutivo No 390. Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998);

1.5 TIPOS DE MERCADO

1.5.1 Mercado primario:

A este tipo de mercado le corresponde las transacciones sobre títulos valores recién emitidos en la que interviene el emisor de dichos títulos y un inversionista que los adquiere, dentro de este mercado las empresas pueden encontrar una manera alternativa de autofinanciación, sin tener la necesidad de recurrir al muy común mercado financiero. Esta autofinanciación de las empresas se la realizará mediante la emisión de acciones o mediante la emisión de obligaciones, ésta última permite obtener el crédito necesario para emprender actividades productivas dentro de las empresas.

Por ejemplo, cuando la empresa X coloca una nueva emisión de obligaciones, éstas se negocian inicialmente dentro de este tipo de mercado, en el momento en que los inversionistas adquieren los títulos la empresa recibe el dinero por este motivo. La emisión se la debe realizar a través de las casas de valores, las mismas que actúan como intermediarios entre el emisor y el inversor, poniéndolos en contacto para que cada uno de estos sujetos perciba los beneficios correspondientes.

1.5.2 Mercado secundario:

Dentro de este mercado se realizan transacciones sobre títulos valores ya en circulación, es decir, que han sido colocados anteriormente dentro del mercado primario. Como establece la autora Tamara Iglesias Cerviño, éste mercado constituye:

“El lugar donde se ejecutan las transferencias de títulos y valores que han sido previamente colocadas en el mercado primario dando liquidez, seguridad, rentabilidad a los inversionistas y o permitiéndoles revertir sus decisiones de compra y venta. Es aquel donde los inversores intercambian los títulos previamente emitidos. Es pues un mercado de realización sin cuya existencia sería difícil la del mercado primario pues difícilmente se suscribirían las emisiones de activos financieros si no existiese la posibilidad de liquidar la inversión transmitiéndolos. Proporciona por tanto liquidez a las inversiones, pero sin afectar directamente a la financiación de las mismas”.⁹

Es de suma importancia manifestar que tanto el mercado primario como el secundario se encuentran relacionados entre sí, pues, el mercado primario es primordial para la captación de recursos por parte de las empresas para su autofinanciación, pero el grado de aceptación de estos valores por parte de los inversionistas, dependerá de las facilidades que estos proporcionen para ser colocados en un futuro dentro del mercado secundario, puesto que dentro del mercado secundario, como ya se indicó anteriormente se transfieren activos ya existentes. En este sentido la función primordial del mercado secundario consiste en proporcionar liquidez a los inversionistas por medio de la venta de sus instrumentos antes de su vencimiento.

1.5.3 Mercado bursátil:

El autor Víctor Cevallos Vásquez manifiesta lo siguiente al respecto de éste mercado:

⁹IGLESIAS CERVIÑO Tamara, <http://www.soloeconomia.com/bolsa/primario-secundariomercado.html>,.

“Mercado Bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en bolsa, realizadas en ésta por las casas de valores”.¹⁰

Como establece brevemente el autor, a este mercado corresponde todo tipo de compra venta de valores que se realizan dentro de la bolsa de valores, sin perjuicio que dentro de éste participen también las casas de valores.

Uno de los mayores beneficios que brinda este tipo de mercado es la cantidad de información que el inversionista puede adquirir al respecto de la transacción que desea realizar.

1.5.4 Mercado extrabursátil:

El mercado extrabursátil de valores es aquel en el que no existe la participación de la bolsa de valores, en consecuencia, no será necesaria la inscripción de dichos valores en el registro de la bolsa de valores, por el contrario dentro de éste mercado existe la participación de las casas de valores, las mismas que actuarán como intermediarios autorizados para realizar las transacciones entre emisores e inversionistas. Los valores que se negocien dentro del mercado extrabursátil deberán encontrarse inscritos dentro del Registro de mercado de valores.

1.5.5 Mercado privado:

El artículo 3 del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, establece que las actividades del mercado de valores se las podrá desarrollar dentro del ámbito público, el mismo que corresponde a los mercados bursátil y extrabursátil, y en el ámbito privado, que es el que corresponde a este último, pues, el mismo artículo considera como negociaciones del mercado privado a las siguientes:

- a) Las que se realicen en forma directa entre el comprador y el vendedor.
- b) Las que involucren valores no inscritos en el registro de Mercado de Valores; y

¹⁰ CEVALLOS VÁZQUES Víctor, “Mercado de Valores y Contratos”, Editorial Jurídica del Ecuador, Pág. 135.

- c) Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.¹¹

En consecuencia se puede definir al mercado de valores privado, como el mercado dentro del cual se efectúan negociaciones privadas directamente entre el tenedor de un valor y un adquirente, sin la intervención de las casas de valores ni de las bolsas de valores.

1.6 SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES

1.6.1 Casas de valores:

Las casas de valores son relativamente una institución moderna que aparecen cuando los legisladores deciden sustituir a las personas naturales que se encargaban de realizar la intermediación de valores, por una persona jurídica que se encuentre a cargo de la realización de compra, venta, colocación distribución, corretaje, comisión o negociación de valores, por cuenta ajena o de otro.

En el Ecuador las casas de valores aparecen con la expedición de la Ley de Mercado de valores en el año 1993, sustituyendo de esta manera a los agentes de bolsa. En el artículo 56 *Ibidem*, se establece que las casas de valores serán compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, cuyo objeto social deberá referirse únicamente a la intermediación de valores y los demás que establezca dicha ley.

Estas instituciones deberán estar legalmente constituidas para empezar a realizar cualquier tipo de operación, para constituirse, éstas deben tener un capital pagado mínimo de \$105.156. CIENTO CINCO MIL CIENTO

¹¹ REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES, Decreto Ejecutivo No. 390., Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998, Art. 3.

CINCUENTA Y SEIS DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, el mismo que debe estar consignado a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, éste capital estará dividido en acciones nominativas.

Las casas de valores tendrán la obligación de cumplir con los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.),

Los operadores de bolsa son las personas naturales encargadas de realizar los movimientos dentro de las casas de valores, como por ejemplo ingresar las posturas de una compra venta. Los operadores de bolsa actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas.

El artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores, enumeran las facultades que tendrán las casas de valores, dentro de los cuales se encuentran principalmente los siguientes:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;
2. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
3. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;
4. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores y promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.

De igual manera el artículo 59 ibídem, enumera cada una de las prohibiciones a las que deberán sujetarse, las casas de valores, entre las cuales se puede observar como de mayor importancia a las siguientes:

1. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

2. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
3. Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa, o privilegiada;
4. Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito”.¹²

1.6.2 Bolsas de valores:

Como se explicó anteriormente las bolsas de valores no son instituciones modernas, pues las mismas aparecieron desde hace algunos siglos atrás dentro del continente europeo, y si bien éstas en un principio fueron manejadas informalmente, con el transcurso del tiempo se han desarrollado de tal manera que en la actualidad representan una parte sumamente importante dentro del mercado de valores; de la economía del Ecuador y de los demás países del mundo.

Las Bolsas de valores nacieron en el Ecuador en el año 1969, durante el último periodo del gobierno de Velasco Ibarra, éstas fueron creadas como compañías anónimas y empezaron a funcionar dentro del mercado de valores ecuatoriano en el año de 1970, posteriormente en el año de 1993, a raíz de la expedición de la primera Ley de Mercado de Valores y dentro de la legislación vigente éstas instituciones se transforman en corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías.

El Artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores establece el objeto y la naturaleza de las mismas.

“Bolsas de valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar

¹² LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art 58 y 59.

a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

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

Los beneficios económicos que produjeran las bolsas de valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto”.¹³

Otro aspecto importante que destacar acerca de las bolsas de valores es su órgano supremo de gobierno, que como lo establece el artículo 47 *Ibidem*, será la Asamblea General, la misma que se encontrará integrada por todos sus miembros, quienes tendrán la responsabilidad de elegir un Directorio el cual será responsable de cumplir con todas las obligaciones que ésta Ley determine.

Por otro lado y de suma importancia son las obligaciones que deben tener las bolsas de valores, éstas se encuentran prescritas dentro del artículo 48 de la Ley de Mercado de Valores. A continuación se cita las más importantes:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada;
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general.¹⁴

¹³ *Ídem*, Art. 44.

¹⁴ *Ídem*, Art. 48.

Las dos bolsas de valores que existen en el Ecuador son las siguientes:

- CORPORACION CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO, Registro de Mercado de Valores No. 94.1.3.02
- CORPORACION CIVIL BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL, Registro de Mercado de Valores No. 94.2.3.01

Con el estudio realizado anteriormente es claro determinar que las bolsas de valores juegan un papel muy importante dentro del mercado de valores ecuatoriano, por lo tanto un papel importante dentro de éste trabajo de titulación el mismo que continuará abordando temas al respecto, durante su desarrollo.

1.6.3 Consejo Nacional de Valores:

El Consejo Nacional de Valores de acuerdo a lo que establece la Ley de Mercado de Valores, es el organismo encargado de establecer la política general referente a éste tipo de mercado y de regular sus actividades. Esta institución se encuentra adscrita a la Superintendencia de Compañías y estará integrada de la siguiente manera:

El Consejo Nacional de Valores estará integrado por siete miembros

A) Cuatro del sector público entre ellos:

- El Superintendente de Compañías (Presidente)
- Un Delegado de la Presidencia de la República
- El Superintendente de Bancos y Seguros
- El Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador

B) Tres del sector privado los mismos que serán elegidos por el Presidente de la República, de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías.

El Consejo Nacional de Valores se encuentra obligado a sesionar ordinariamente al menos una vez al mes, y extraordinariamente cuando lo convoque su presidente o subrogante, tal como lo establece el artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores.¹⁵

El artículo 9 *Ibídem*, detalla las atribuciones que posee el Consejo Nacional de Valores, dentro de las cuales se consideran como las más importantes las que se detallan a continuación:

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

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
5. Regular la oferta pública de valores
6. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;
7. Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas.
8. Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reformas a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República;
9. Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;
10. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
11. Resolver, en última instancia administrativa, los recursos que, de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los participantes del mercado.”¹⁶

¹⁵ *Ídem*, Art. 6.

¹⁶ *Ídem*, Art 9.

Una vez que se ha detallado todos los miembros que componen al Consejo Nacional de Valores; sus características y sus atribuciones se puede colegir que dicha institución es entre otras, la más importante dentro de este tipo de mercado, pues como se aprecia, sus atribuciones son muy amplias y de mucho interés para ciertos aspectos que podrían producirse dentro de éste mercado, en consecuencia las actuaciones que se desprendan de los miembros que componen a ésta institución serán fundamentales para un adecuado desarrollo del mercado de valores en el Ecuador.

1.6.4 Calificadoras de riesgo:

Las Calificadoras de Riesgo tal y como se estipula en el artículo 176 de la Ley de Mercado de Valores, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, cuya finalidad principal será la de realizar la calificación de los valores a emitirse y de sus emisores.

Las calificadoras de riesgos deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia, exigencia y controles que determine el Consejo Nacional de Valores, de acuerdo a su objeto social, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. Estas instituciones deberán estar inscritas en el Registro de Mercado de Valores, y deberán cumplir principalmente con lo que se establece a continuación:

Atribución principal: Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el Consejo Nacional de Valores;

Prohibiciones:

1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;

2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;
3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías; y,
4. Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Las Calificadoras de Riesgo tendrán la obligación de realizar revisiones periódicas de las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información proporcionada por el emisor de los valores, con la finalidad de mantener esta información actualizada hasta la rendición del título o mientras esta pueda ser objeto de oferta pública. La información que reciban las Calificadoras de Riesgo deberá ser objeto del sigilo bursátil respectivo, con excepción de las que sean consideradas como información pública. La calificación emitida por estas instituciones deberán ser publicadas periódicamente según lo que determine el Consejo Nacional de Valores.

1.7 TÍTULOS VALORES

1.7.1 Títulos:

La palabra título proviene del latín Titulus. Esta palabra reconoce algunas acepciones en el orden jurídico, como por ejemplo: Título de dominio, título constitutivo, título ejecutivo, título gratuito, título oneroso etc., pero generalmente se la define como la causa jurídica de una obligación o derecho, o como el origen o fundamento jurídico de un derecho u obligación. En palabras más sencillas podríamos decir que un título equivale al instrumento donde consta un derecho a favor de su titular.

Para el tratadista Bernardo Trujillo Calle, en su obra De los Títulos Valores, el documento o título es necesario no sólo porque es condición del nacimiento y

conservación del derecho, sino también de su disfrute, pues el autor alude que sin el título no sería posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero. De igual manera, menciona que cualquier operación referente a ese derecho, tendrá que consignarse en el título para que produzca efectos. El derecho que se encuentra impregnado al título, es un derecho que no vive por sí sólo, porque desde el momento en el que opera la consagración del derecho al título, éstos irán fusionados por donde quiera que vayan, es así que para éste autor, la destrucción o pérdida del título constituye la pérdida del derecho, a no ser que su propietario acuda a remediar la situación de acuerdo a lo establecido en la legislación de cada uno de los países.¹⁷

En el caso que corresponde al presente trabajo de titulación un claro ejemplo que serviría para sustentar las definiciones anteriormente mencionadas sería cuando una compañía ha decidido emitir obligaciones con el objeto de captar recursos para distintos tipos de finalidades económicas, los valores de dicha emisión se verán respaldados a través de títulos, los mismos que serán entregados al inversionista con la finalidad de que al momento de cumplirse el plazo pactado entre ambas partes, éste último proceda con el cobro del monto entregado más los interés pactados.

1.7.2 Valores:

Hablando en términos Filosóficos el término “valor” ha sido un término muy ambiguo, al cual se lo ha considerado como aquellos ideales que han servido como principios y fundamentos que han regido y guiado la vida de los hombres. Por otro lado, para la doctrina la palabra valor proviene del latín “oris”, y es empleada principalmente dentro del ámbito económico político para indicar el grado de aptitud o utilidad que poseen las cosas con la finalidad de satisfacer las necesidades o brindar bienestar a los miembros de la sociedad.

Para el autor Adam Smith la palabra valor tiene dos diferentes significados, pues en algunas ocasiones ésta expresa la utilidad de algún objeto particular y

¹⁷ TRUJILLO CALLE Bernardo, “De los Títulos Valores”, Editorial Leyer, Decimaséptima Edición, Bogotá-Colombia, Pág. 47.

en otras ocasiones el poder de comprar ciertas mercancías que la posesión de dicho objeto confiere. Uno puede ser llamado “valor en uso” y otro “valor en cambio”. El valor en uso es el que se encuentra determinado por sus condiciones naturales, es la aptitud que posee un objeto para satisfacer una necesidad, mientras que el valor en cambio es como se denomina a la porción en que se intercambian diferentes valores de uso.¹⁸

Sin embargo es de suma importancia acotar que no hay que confundir los términos “valor” y “precio”, pues el valor expresa la relación abstracta de la riqueza con las necesidades o deseos humanos, mientras que el precio es la medida monetaria de valor que se encuentra relacionada con la producción y el consumo.

Sin embargo es importante aclarar que las definiciones proporcionadas anteriormente sólo son de carácter ilustrativo, pues nada tienen que ver con el significado de valor dentro del ámbito jurídico. La ley de Mercado de Valores en su artículo segundo, proclama 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, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita”.¹⁹

Como se manifiesta dentro de éste precepto legal, se puede concluir de que los valores son los derechos, generalmente de tipo crediticio, aunque no siempre,

¹⁸ <http://www.economia48.com/spa/d/valor-de-uso-y-valor-de-cambio/valor-de-uso-y-valor-de-cambio.htm>.

¹⁹ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 2.

los mismos que se encuentran incorporados a un instrumento denominado título.

1.7.3 Títulos Valores:

Algunos autores califican a los títulos valores como una creación propia del derecho mercantil, los mismos que han llegado a tener una enorme trascendencia dentro de la vida cotidiana de las personas y en el mundo de los negocios que realizan las compañías.

Las legislaciones de los distintos países, han optado por otorgar diferentes denominaciones para este tipo de documentos, por ejemplo: Títulos de crédito, papeles de comercio, títulos circulatorios, o como en territorio ecuatoriano se los ha denominado, títulos valores. Sin embargo, como lo menciona el autor Santiago Andrade Ubidia, en su obra *Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano*, ésta acepción ha sido tratada dentro del Instituto para la Integración de América Latina, con la finalidad de unificarla, pues se realizó un estudio denominado “Proyecto de Ley Uniforme de Títulos Valores para América Latina”, el mismo que tenía la finalidad, no sólo de unificar el término títulos valores, sino también los sistemas legales referentes a la materia.²⁰

Los títulos valores aparecen en Europa en la edad media principalmente entre los mercaderes de las ferias y los cambistas profesionales, también conocidos como banqueros. Como lo establece el autor Víctor Cevallos Vásquez :

“En medio de una economía señorial éstos documentos facilitan la circulación de los créditos rompiendo los viejos esquemas de derecho común, formalista y lento, en el que los contratos consagraban relaciones personalistas, facilitan el ejercicio y la transmisión de los derechos y abren amplios caminos para la legitimación activa de los mismos apoyada en la posesión de estos instrumentos.”²¹

²⁰ ANDRADE UBIDIA Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”, Editorial Andrade & Asociados, Tercera Edición, Quito-Ecuador, 2006, Pág. 26.

²¹ CEVALLOS VÁZQUES Víctor, “Mercado de Valores y Contratos”, Editorial Jurídica del Ecuador, Tomo I, Pág. 61.

La definición más utilizada, concisa y exacta, es la que establece el autor César Vivante, quien considera al título valor como:

“El documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo.”²²

Sin embargo existen un sinnúmero de autores que definen a los títulos valores de acuerdo a cada una de sus corrientes, pero todas estas definiciones giran alrededor del mismo concepto, la atribución del título a una persona, como presupuesto del ejercicio del derecho mencionado en el título.

Para el autor Joaquín Garrigues, dentro de su obra Curso de Derecho Mercantil, los títulos valores son considerados como:

“Los títulos valores sirven para designar jurídicamente a ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo.”²³

Este autor manifiesta también que la esencia de los títulos valores se encuentra en el especial nexo entre la cosa corporal que vendría a ser el título en sí, y la cosa incorporeal que sería el derecho, pues existen situaciones en las que para ejercer el derecho incorporado al título es necesario y de condición sine qua non (condición sin la cual), la presentación de dicho documento, como por ejemplo para realizar una transmisión del derecho o para ejercer el mismo.

El autor Satanowsky Marcos, en su obra Tratado de Derecho Comercial, citando a Savigny, explica que los títulos valores sirven para:

“Todas las obligaciones de alguna importancia se concluyen habitualmente por actos escritos (títulos, etc.) en vez de simple convención verbal. Estos títulos constituyen un cuerpo, una cosa material, es decir, un objeto susceptible de

²² VIVANTE César, “Tratado de Derecho Mercantil”, Editorial REUS, Primera Edición, Madrid, Pág. 136.

²³ GARRIGUES Joaquín, “Curso de Derecho Mercantil”, T. II, Editorial Temis, Séptima Edición, Bogotá-Colombia, Pág. 85.

propiedad y de relación entre el acreedor y la cosa (el título escrito) para facilitar la transferencia del crédito, o sea, del derecho contra el deudor.”²⁴

En conclusión se puede decir que estos instrumentos son documentos representativos de un derecho económico, los mismos que pueden ser negociados en el mercado de valores y pertenecen a un legítimo propietario.

En la legislación ecuatoriana no existe una ley específica sobre esta materia, pero si existe normativa aplicable a estos tipos de bienes, la misma que se encuentra dispersa en distintos cuerpos legales como por ejemplo el Código de Comercio, La ley de Mercado de Valores, La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley de Régimen Tributario Interno entre otras.

1.8 ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LOS TÍTULOS VALORES

A pesar de que la doctrina no ha unificado las características esenciales que deben poseer los títulos valores, la mayoría de tratadistas destacan cuatro aspectos principales, los mismos que se detallan a continuación:

1. La Incorporación: En general casi todas las obligaciones suelen constituirse de forma escrita a través de documentos, pues son muy pocas las obligaciones que se realizan a través de un acuerdo verbal, es por esto que a dichos documentos (títulos valores) se los considera como una cosa material que es susceptible de apropiación, por lo que algunos tratadistas sugieren la utilización de éstos, es decir, un título escrito en la relación que existe entre el acreedor y la cosa, con la finalidad de facilitar la transferencia del crédito. Es así que el autor Savigni concluyó que existe una materialización de la obligación.
2. La legitimación: Es el acto a través del cual el poseedor del título exhibe el mismo con la finalidad de ejercitar su derecho. Existen dos tipos de legitimación, la activa y la pasiva, la primera hace referencia al

²⁴ SATANOWSKY Marcos, “Tratado de Derecho Comercial” T. II, Buenos Aires-Argentina, 1957, Pág. 163.

derecho del tenedor a reclamar lo consignado en el título. Y la legitimación pasiva es aquella obligación del deudor de pagar a quien exhiba el documento.

3. La literalidad: Consiste en que el derecho que posee el tenedor del título es exclusivamente lo que se encuentra expreso dentro de éste, es decir, lo que no se encuentre en el título o no esté expresamente declarado, no tiene influencia sobre el derecho del poseedor del mismo.

Al respecto el autor Santiago Andrade Ubidia citando a Vicente y Gella Agustín afirma lo siguiente:

“Que el título sea necesario para ejercer el derecho, no significa forzosamente que sea suficiente, porque en ocasiones necesita ser completado con otros documentos para exigir los derechos comprendidos en los mismos.”²⁵

4. La autonomía: Víctor Cevallos Vásquez citando a Lisandro Peña manifiesta que la autonomía es

“La posición jurídica de las partes y los derechos que se transfieren en la serie de relaciones cambiarias generadas por el proceso de circulación de un título valor, son independientes entre sí.”²⁶

En otras palabras se puede definir a la autonomía, como la independencia del derecho que posee un tercer acreedor en relación a los derechos que hubieren tenido anteriores poseedores.

1.9 CLASIFICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES

Al igual que en las características de los títulos valores, en su clasificación no existe una unificación de criterios por parte de los distintos autores que tratan el

²⁵ ANDRADE UBIDIA Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”, Editorial Andrade & Asociados, Tercera Edición, Quito-Ecuador, 2006, Pág. 80.

²⁶ CEVALLOS VÁZQUES Víctor, “Mercado de Valores y Contratos”, Editorial Jurídica del Ecuador, Tomo I, Pág. 77.

tema, sin embargo algunos autores concuerdan en que la clasificación más acertada para estos documentos es la que los divide en títulos valores nominativos, a la orden y al portador.

- a) Títulos valores nominativos: éstos son los primeros instrumentos de esta índole que se originan en el comercio, son aquellos en los cuales se designa como titular a un sujeto determinado y en ellos debe constar el nombre del titular del derecho. Se dice que este tipo de documentos son de difícil circulación ya que el tenedor del mismo deberá cumplir con ciertos requisitos para realizar su derecho. Además la circulación de estos documentos se encuentra sujeta a ciertas formalidades, una de éstas y se podría decir la más esencial, es la de llevar un registro en la que se anote o inscriba el nombre del tenedor del título y cuando se realice la transferencia de este tipo de documentos, de igual manera se tendrá que realizar la anotación respectiva. Los títulos valores nominativos se transfieren únicamente por cesión de derechos.

- b) Títulos valores a la orden: Estos tipos de títulos se expiden designando como titular de los mismos a una persona determinada y adicionalmente contienen una cláusula con la expresión a la orden. Este tipo de documentos serán negociables por la vía del endoso y entrega del título, este endoso transfiere el derecho que se encuentra incorporado al título por lo tanto el endosatario en este caso ejerce un derecho propio.

- c) Títulos valor al portador: Son aquellos que no se emiten a favor de una persona determinada, sino simplemente al portador, estos documentos se transmiten libremente por la sola tradición o entrega del título y la simple tenencia de éste, legitima al poseedor. El portador para realizar su derecho deberá exhibir el título.

Si bien ésta es la clasificación más común respecto a los títulos valores, es importante también, para el desarrollo del presente trabajo, mencionar en

primer lugar a la clasificación que hace Víctor Cevallos Vásquez con respecto a los títulos valores de contenido crediticio, corporativos o de participación.

“Títulos valores de contenido crediticio: Atendiendo al derecho incorporado en el título valor, advertimos la existencia de los denominados de contenido crediticio u obligacionales. Se los suele también identificar como papeles negociables por excelencia.”

“Títulos valores corporativos o de participación: A esta modalidad de títulos se los conoce también como personales. La propiedad de estos instrumentos jurídicos, en primera instancia le consigna la calidad de miembro o socio de una corporación o compañía, luego como consecuencia de ello puede recibir las sumas correspondientes a los dividendos en proporción al valor del de su participación en el capital de la empresa; participar en la toma de decisiones de la compañía con su voto en junta general; en caso de disolución y consiguiente liquidación, recibir luego de pagado el pasivo y realizado el activo la cantidad correspondiente a su alícuota. En suma el titular de estos títulos tiene derechos patrimoniales y políticos.”²⁷

Y en segundo lugar a los valores de renta fija y de renta variable, los mismos que tienen una gran importancia dentro del mercado de valores, es así que la misma Ley de Mercado de Valores en el primer párrafo del artículo 30 establece que:

“Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.”²⁸

En consecuencia se puede definir a estos valores como títulos que pagan un interés fijo y su rendimiento se encuentra determinado por los intereses que se reciben y por los precios de compra venta.

²⁷ Ídem, Pág. 83, 84.

²⁸ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 30.

Es importante mencionar también, que el emisor se encuentra facultado a colocar valores de renta fija dentro del mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, o también hacerlo directamente colocando los valores en el mercado primario extrabursátil, pero si se trata de una operación de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, entonces éstos se los negociará únicamente dentro del mercado bursátil, tal como lo establece el tercer y cuarto párrafo del artículo 30 *Ibíd.*

Dentro del proceso de emisión de obligaciones se emiten títulos valores de renta fija, pues el monto, el rendimiento, el plazo de dicha emisión deberá constar por escrito dentro del contrato.

Con respecto a los valores de renta variable el artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores manifiesta lo siguiente:

“ Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor. Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.”²⁹

Una vez que se ha realizado el respectivo análisis de los sujetos que intervienen dentro del mercado de valores, de la normativa que regula a éste mercado y de los instrumentos que se utilizan para facilitar las negociaciones realizadas en el mercado de valores, se procederá a explicar uno de los procesos que se pueden realizar dentro de éste mercado, como fuente de adquisición de recursos económicos para las empresas ecuatorianas, el mismo que será dotado de una característica especial, que consiste en colaborar con la protección del medio ambiente.

²⁹ *Ídem*, Art. 32.

2. CAPITULO II

PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES

2.1 DEL EMPRÉSTITO OBLIGACIONISTA Y LAS OBLIGACIONES

La palabra obligación dentro del ámbito jurídico es un término tan genérico, que es considerado peligroso por las posibles confusiones que se podrían originar entre los sujetos de derecho que hagan uso de ésta palabra, es así, que para el presente trabajo de titulación se explicará detalladamente el significado de la palabra obligaciones dentro del ámbito del mercado de valores.

Al hablar de obligaciones la doctrina ha establecido que se refiere a los títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad mercantil emisora. En otros países de Latinoamérica como por ejemplo en Argentina y Paraguay, con la finalidad de utilizar un término que no sea tan común en el ámbito del derecho, han optado por utilizar la denominación Debentures, y en la República de Colombia utilizan la denominación Bonos.

Por lo tanto se podría concluir que aunque las legislaciones denominan de distintas maneras a estos títulos, su naturaleza es análoga, y cabe recalcar también, que la denominación normalmente usada y la más común para designar éstos títulos es la de obligaciones.

Para el autor José Ignacio de Arrillaga, en su obra Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas, la definición más acertada y completa para el término obligaciones, es la siguiente:

“Las obligaciones son títulos de crédito, uniformes, negociables, e indivisibles emitidos en masa por una empresa mercantil o industrial, que representan

fracciones iguales de un préstamo importante, a largo plazo, y que confieren a su titular derecho al cobro de intereses y al reembolso de su valor nominal, cuando menos, en época determinada.”³⁰

Se dice que las obligaciones aparecieron junto con las compañías anónimas, puesto que en el ámbito societario la emisión de obligaciones es una fuente que las empresas pueden utilizar previa autorización de la Junta General, con la finalidad de obtener un crédito para hacer posible su desenvolvimiento dentro del tráfico mercantil, sin embargo el Dr. Galo García Feraud explica lo siguiente:

“La historia de las obligaciones es más antigua que la de las sociedades anónimas, ya que la emisión de obligaciones no siempre ha estado vinculada con la existencia de estas sociedades, pues históricamente las obligaciones aparecen, para documentar los empréstitos, y de ahí se extienden al campo de las sociedades anónimas. Por eso se habla, Tradicionalmente, de empréstito por emisión de obligaciones”.³¹

Como se aprecia en la cita precedente, el autor manifiesta que las obligaciones no son más que una manera de documentar un empréstito, pero ¿Qué es un empréstito?, en esta cita el autor hace uso de esta nueva palabra que no ha sido utilizada hasta el momento, la misma que puede llegar a causar un poco de confusión al tratar el tema de la emisión de obligaciones, por lo que se procederá a dar una breve explicación de la misma:

Para el Diccionario Jurídico Ámbar la palabra empréstito significa:

“Es aquella operación financiera mediante la cual, el Estado toma en préstamos dineros de Estados extranjeros o de particulares nacionales o también extranjeros, por medio de la suscripción de títulos, pagando un interés y con determinadas condiciones de amortizamiento. Pueden ser internos (suscritos en el interior del país) o externos (suscritos en el extranjero).

³⁰ DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 31.

³¹ ACADEMIA ECUATORIANA DE DERECHO SOCIETARIO, “La Compañía Anónima”, Primera Edición, Pág. 465.

El autor José Ignacio de Arrillaga coincide con el Dr. Galo García Feraud, y define de una manera más específica dentro del mercado de valores a la denominación empréstito obligacionista, manifestando que ésta no es más que el modo de documentar un crédito, mediante el cual, el prestatario recibe un capital importante que generalmente se encuentra a largo plazo, y dividido en fracciones que se encuentran representadas por títulos negociables, a los cuales se los denominan obligaciones, y se compromete a la devolución del capital, más un interés según las condiciones establecidas.

En consecuencia se colige que las denominaciones empréstito y obligaciones son análogas, pues ambas forman parte del proceso de la emisión, la una considerada como el préstamo en su totalidad, y la otra como el documento de respaldo de dicho préstamo pero fraccionado. Es así que otros doctrinarios unifican los conceptos de las palabras obligaciones y empréstito, considerándolas a ambas como operaciones de préstamo.

2.2 CARACTERES GENERALES DEL EMPRÉSTITO OBLIGACIONISTA

Con la finalidad de obtener una mejor comprensión de estas denominaciones, la doctrina otorga características identificables de cada uno de estas:

1.- Unidad de empréstito: Esta característica permite esclarecer que la emisión constituye un único negocio para la empresa, es decir, que cuando la junta general decide emitir obligaciones, ésta realiza un sólo acto de voluntad, afirmando que existe un sólo préstamo, más no tantos préstamos como títulos se emitan, pues las obligaciones emitidas contienen un mismo programa de emisión; el reembolso se lo realiza de igual manera para todos los prestamistas; y las garantías son idénticas. En consecuencia, cuando la sociedad mercantil anuncia la suscripción de obligaciones, ésta lo hace por un único monto que se encuentra dividido en fracciones, ya que resultaría complicado que un prestamista cubra la totalidad del monto emitido por dicha sociedad, por lo tanto

pueden haber tantos prestamistas cuantas obligaciones se hayan emitido.

2.- Carácter colectivo del préstamo: En el empréstito obligacionista, se le da la característica de colectivo al préstamo, debido a que el prestamista se encuentra constituido por una pluralidad de sujetos que puedan cubrir con la totalidad del monto emitido por la sociedad emisora, sin que por esto, no exista la posibilidad de que una sola persona adquiera todas las obligaciones de una misma emisión.

3.- Importancia económica: La necesidad que se genera en las sociedades para obtener recursos económicos es tan grande, como grande es el valor que éstas necesitan, y cuando ello sucede es que se acude a la emisión de obligaciones como una manera alternativa de obtener recursos, pues esta opción permite fraccionar el préstamo en varias partes iguales, para que distintos inversionistas puedan adquirirlas, ya que en el mercado es prácticamente complicado encontrar a una sola persona que cubra con todo el monto de la emisión. Es por esto que las distintas legislaciones de los Estados, han resuelto establecer un límite legal de emisión, en el Ecuador de igual manera se establece un monto máximo de emisión, dependiendo del tipo de papel que se emita, es decir si es a largo o corto plazo, y también de la garantía que el emisor otorgue, esto se explicará específicamente más adelante.

4.- Duración del préstamo: En la mayoría de casos en los que las sociedades acuden a la emisión de obligaciones para financiar sus negocios, estos resultan tener una cuantía muy elevada, por lo que resulta complicado devolver el capital y los intereses en corto plazo, pues los beneficios que recibirá la sociedad vendrán a largo plazo, toda inversión necesita de tiempo para ver sus resultados, sin embargo, la legislación ecuatoriana ha establecido que la emisión de valores

consistentes en obligaciones, se los podrá realizar a largo o a corto plazo, en este último caso se los denominará papel comercial. El artículo 26 del Reglamento a la Ley de Mercado de Valores estipula lo siguiente:

“(…) Las emisiones se clasificarán en obligaciones si su plazo excede de trescientos sesenta días; y, en papel comercial si el plazo es de uno a trescientos cincuenta y nueve días.”³²

Hay que tomar en cuenta que, cuando se trata de una emisión de obligaciones a largo plazo, a ésta se la debe dar un tratamiento especial, que consiste principalmente en la protección que se le otorga a los inversionistas, éste tema se tratará específicamente dentro del siguiente capítulo, pues con el transcurrir del tiempo, la situación económica del emisor o deudor podría variar desfavorablemente.

5.- Representación de las fracciones del préstamo en títulos negociables: Debido a que el empréstito tiene una larga duración, es de suma importancia que el derecho de los obligacionistas al cobro del capital más los intereses estipulados, se vea representado en títulos negociables, pues de esta manera, los inversionistas no deberán esperar al vencimiento de dichos títulos para acceder al cobro, sino que por el contrario, ellos en cualquier momento podrán enajenar estos títulos representativos y obtener una cantidad inferior, que no será igual al monto que recibirían al finalizar el plazo estipulado, pero que de cierta manera crean liquidez en el inversionista, permitiendo de esta manera la movilización de estos créditos en el mercado.³³

2.3 CARACTERES GENERALES DE LAS OBLIGACIONES:

1.- Títulos de crédito: las obligaciones se encuentran revestidas de la característica de ser títulos de crédito en casi todas las legislaciones y

³² REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES, Suplemento de Registro Oficial No. 87, 14 de diciembre de 1998, Art. 26.

³³ DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 8, 9, 10 y 11.

por casi todos los autores que estudian este tema, pues se dice que éstos tienen incorporado un derecho literal, autónomo y abstracto, debido a que, quien adquiere el título, adquiere el derecho que a éste va incorporado.

2.- Títulos uniformes: las obligaciones son uniformes debido a que mantienen características similares entre sí, éstas son emitidas en serie, por lo tanto, se entiende que son análogas tanto en la forma como en el fondo y que son fracciones iguales desprendidas de un solo empréstito. Al momento en que las obligaciones son colocadas simultáneamente en el mercado, éstas gozan de idéntica naturaleza y condiciones.

3.- Títulos negociables: varios estudiosos del derecho han unificado sus criterios al establecer que, la transmisibilidad de las obligaciones constituye una de las características más importantes del empréstito, pues queda claro que ambas partes del proceso, es decir, tanto el emisor como el inversionista tienen conocimiento de que, en lugar de ser el primer acreditado el que se presente al cobro de los beneficios que este proceso genera, podrán ser otros acreedores los que se presenten para ejercer su derecho al cobro de capital más intereses.

4.-Títulos indivisibles: si bien las obligaciones corresponden el derecho de varias personas, éstas no son susceptibles de fraccionamiento o división.

5.- Títulos representativos: como se enunció anteriormente, dado la naturaleza y el origen de las obligaciones, éstas constituyen un título representativo de un derecho, en este caso del derecho que tiene el inversionista al cobro.

6.-Títulos de extinción limitada y condicionada: si bien la cantidad prestada por los inversionistas, tendrá que ser devuelta en su totalidad

en una fecha determinada por parte de la sociedad emisora, es importante también acotar que, puede existir un plan de amortización para ir cumpliendo con la totalidad de lo adeudado, el mismo que de cierta manera condiciona el cobro por parte del acreedor, pues éste plan de amortización no podrá modificarse libremente, ni tampoco será posible adelantar unilateralmente el vencimiento de la obligación.

7.- Títulos que dan derecho al cobro de intereses: como se indicó anteriormente las obligaciones crean el derecho de cobrar no únicamente el capital, sino también un interés, que por lo general será de renta fija, pero que también podría concederse como en otras legislaciones, compuestamente, es decir, una parte de interés fijo y otro eventual, según los ingresos de la sociedad emisora, animando de esta manera a los inversionistas a que inviertan su ahorro flotante.³⁴

8.-Títulos ejecutivos: la característica que tienen las obligaciones de ser títulos ejecutivos, es una de las pocas que no sólo se las otorga la doctrina, sino que la misma Ley de Mercado de Valores lo estipula en su artículo 160, el mismo que establece los siguiente:

“(...) Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.”³⁵

Por lo tanto se puede concluir que dichos títulos, gozan de sustentabilidad propia y son aptos para exigir los derechos que confieren sin más que su presentación. La emisión de obligaciones además puede estar fraccionada en varias partes a las cuales se las denomina “clases”, las mismas que podrán ser colocadas individualmente o en su totalidad. Así mismo cada clase podrá estar dividida en series y otorgar distintas facultades o derechos, eso sí no se podrá establecer distintos derechos dentro de una misma clase.

³⁴ Ídem, Pág. 32, 33, 34 y 35.

³⁵ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 160.

2.4 PROCESO DE EMISIÓN:

Varios son los motivos por los cuales una sociedad mercantil recurriría a la emisión de obligaciones con la finalidad de captar recursos que ayuden a realizar nuevas actividades de inversión o nuevos proyectos dentro de las empresas, por ejemplo: para realizar pagos, para hacer compras, para nuevas inversiones, o simplemente para desarrollar a la empresa ambientalmente, como es el caso del presente trabajo, pues las empresas recurrirán a la emisión de obligaciones para desarrollar nuevos procesos de mejoramiento ambiental, tanto de sus procesos de producción, así como de sus productos, por lo tanto, es indispensable sin duda alguna, que exista una necesidad por parte de las empresas, cualesquiera que esta sea, antes de tomar la decisión de emitir obligaciones. Una vez que dicha necesidad ha aparecido dentro de la empresa, se podría decir que el proceso de emisión de obligaciones ha comenzado, para de esta manera continuar con el mismo que contará con algunos pasos a seguir y con un sinnúmero de requisitos por cumplir.

Si bien la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, establece un proceso de emisión de obligaciones a seguir, éste no se encuentra detallado o especificado en cada una de sus etapas, por lo que es necesario de una explicación más profunda, haciendo uso de la doctrina y de emisiones reales que se han llevado a cabo en la práctica profesional.

2.4.1 Decisión del órgano supremo de la compañía:

Según lo que establece la Ley de Compañías ecuatoriana, el órgano supremo tanto de una sociedad anónima como de una compañía limitada, es la Junta General de accionistas o de socios según corresponda, y conforme a lo establecido en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, será ésta la encargada de resolver sobre la emisión de obligaciones, esto debido a que las personas jurídicas se obligan a través de las decisiones tomadas por sus órganos máximos.

2.4.2. Contrato de emisión:

El contrato de emisión de obligaciones deberá efectuarse a través de escritura pública otorgada por un notario, y en su contenido se establecerá detalladamente las características de la emisión, los derechos y obligaciones tanto del emisor como de los obligacionistas y además del representante de éstos últimos.

Durante esta etapa del proceso surge una interrogante, la misma que establece lo siguiente ¿Quiénes comparecen a la suscripción del presente contrato?, la respuesta a ésta pregunta se la encuentra en la doctrina, pues el autor José Ignacio de Arrillaga, manifiesta que el contrato de emisión de obligaciones se lo podría adoptar de dos maneras, la primera como un negocio jurídico unilateral, es decir que el contrato sería otorgado únicamente por los administradores sociales de la compañía, o de lo contrario, como un negocio jurídico bilateral, mediante el cual comparecerían a la celebración del contrato, por una parte los administradores de la sociedad debidamente representado por su representante legal y por otra parte el representante de los futuros obligacionistas.³⁶

De esta manera la voluntad de emitir obligaciones por parte de la sociedad emisora, queda respaldada jurídicamente dentro de éste documento, que además de las características que se detallaron anteriormente, deberá contener los requisitos que establece el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, dentro los cuales se establecen como los más importantes, la información general del emisor; los términos y condiciones de la emisión; las garantías a otorgarse; los tipos de títulos que se van a emitir; el objeto de la emisión de obligaciones, que para efectos de la emisión de obligaciones verdes, deberá ser única y exclusivamente, para el desarrollo de nuevos proyectos de mejoramiento ambiental dentro de la empresa; indicación de quién será el representante de los obligacionistas; indicación de como se

³⁶ DE ARRILLAGA, José Ignacio, "Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas", Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 59.

resolverán las controversias; indicación del agente pagador, si es que existiese; el contrato de underwriting, entre otras.

Como documentos habilitantes se deberá adjuntar a la escritura pública de emisión los siguientes documentos:

- a) Copia certificada del acta de junta general de accionistas o de socios, que resuelve la emisión de obligaciones y las características de la emisión.
- b) Nombramiento del representante legal del emisor.

Además para efectos del presente trabajo de titulación, el contrato de emisión de obligaciones verdes, deberá contener en forma resumida, el proyecto ambiental que la compañía piensa poner en marcha, éste proyecto será detallado a profundidad en capítulos posteriores.

2.4.3 Prospecto de oferta pública:

El prospecto de oferta pública es un documento mediante el cual se da a conocer tanto la situación legal como la situación financiera de la compañía, en términos generales se podría decir que éste documento debe contener todos los datos necesarios para que los inversionistas puedan evaluar la viabilidad del proyecto que la empresa piensa poner en marcha, con la adquisición de recursos que se obtendrán a través de la emisión.

Antes de dar a conocer la oferta pública, al público en general, la entidad del Estado encargada, en el caso de Ecuador la Superintendencia de Compañías, tendrá que aprobar dicho documento, para que de esta manera se pueda continuar con el proceso de emisión. Dentro de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, se establece toda la información que deberá llevar el prospecto de oferta pública, la misma que en forma resumida contendrá:

- a) La información general sobre el emisor.
- b) La descripción del negocio del emisor.
- c) Las características de la emisión.
- d) La información económico financiera del emisor.
- e) Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en el que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa.
- f) Y para efectos del presente tipo de emisión, es decir, las obligaciones verdes, se incluirá también el proyecto ambiental, que la empresa piensa poner en marcha.

2.4.4 Calificación de riesgo:

El artículo 161 de la Ley de Mercado de Valores, establece como requisito de toda emisión de obligaciones, la calificación de riesgo y al respecto manifiesta lo siguiente:

“Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro de Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.”³⁷

De igual manera el artículo 185 *Ibíd*em proporciona una definición de la calificación de riesgo:

“Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública”³⁸

³⁷ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 161.

³⁸ *Ídem*, Art. 185.

La calificación de riesgo se la podrá realizar en diferentes instantes del proceso de emisión de obligaciones, en primer lugar será necesario realizar una calificación de riesgo inicial, la misma que contará con una supervisión continua durante la vigencia del proceso, es decir, hasta la emisión del título, o mientras los valores sean objeto de oferta pública. Además de ésta calificación inicial, la Superintendencia de Compañías o el representante de los obligacionistas, podrán solicitar que se realicen otras calificaciones adicionales siempre y cuando tengan una causa debidamente motivada.

Será responsabilidad de las entidades calificadoras de riesgo la publicación de sus calificaciones, por una sola vez, en un diario de amplia circulación, ésta publicación se la deberá realizar antes de que se empiece a negociar los valores.

Tanto la calificadora contratada por el emisor, como la designada por la Superintendencia de Compañías, estarán facultadas para solicitar información adicional de la que se encuentra a disposición del público, si ésta es considerada indispensable para realizar el respectivo análisis de calificación, sin embargo, la información adicional entregada por el emisor a la calificadora deberá mantenerse como información reservada y confidencial.

Los criterios de calificación establecidos por la ley de Mercado de Valores con respecto a valores representativos de deuda se los considerará de acuerdo a la solvencia y capacidad de pago del emisor; a su posición de corto y largo plazo; a las garantías otorgadas; a la probabilidad de no pago del capital e intereses; a las características del instrumento; a la información proporcionada para la calificación y cualquier otro factor que pudiera determinar el Consejo Nacional de Valores

2.4.5 Solicitud e inscripciones:

Una vez que se ha elaborado la escritura pública del contrato de emisión de obligaciones, con su respectiva aceptación de los términos de dicho contrato

por parte del representante de los obligacionistas; el prospecto de oferta pública y la calificación de riesgo, el representante legal de la compañía emisora, deberá realizar una solicitud dirigida a la Superintendencia de Compañías mediante la cual deberá solicitar lo siguiente:

1. La aprobación de la emisión de obligaciones.
2. La aprobación del contenido del prospecto de oferta pública.
3. Autorización de oferta pública.
4. La inscripción de los valores en el Registro de Mercado de Valores.
5. La inscripción del emisor de los valores

Una vez que se ha recopilado toda la información descrita anteriormente por parte del emisor, se la entregará a la Superintendencia de Compañías, para que ésta institución realice el trámite interno de aprobación y registro. La revisión del prospecto estará limitada a verificar el cumplimiento de los requisitos mínimos de información y autorizar su circulación, si es que no existiera pronunciamiento por parte de ésta entidad, se entenderá la ausencia de observaciones, por lo tanto, el prospecto presentado, podrá ser puesto en circulación y de esta manera se pueda empezar a negociar.

A continuación se observa un cuadro que contiene un resumen del proceso interno que realiza la Superintendencia de Compañías para aprobar la emisión de obligaciones.

periódicos de mayor circulación del domicilio del emisor y la entrega de un ejemplar de dicho periódico, en el que consta la publicación, al Registro del Mercado de Valores para los fines de ley.

Si se tratare de valores de renta fija, a largo plazo, y que se los va a negociar en el mercado primario, la Ley prevé que se los negocie en el mercado bursátil o extrabursátil, dependiendo de qué tipo de registro se ha realizado, es decir, que si el emisor ha registrado sus valores únicamente en el Registro de Mercado de Valores, a éstos se los podrá negociar en el mercado extrabursátil, pero si los valores se encuentran inscritos tanto en el Registro de Mercado de Valores como en el Registro de la Bolsa de Valores, a éstos se los negociará única y exclusivamente dentro del mercado bursátil.

Pero si se tratare de valores que se los va a negociar en el mercado secundario, la Ley establece claramente que se los negociará únicamente en el mercado bursátil, con la finalidad de proporcionar información y seguridad al inversionista.

Artículo 30 de la Ley de mercado de Valores:

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

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

(...) Todas las operaciones de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, esto es a más de trescientos sesenta días, deberán ser negociados en las bolsas de valores”.³⁹

³⁹ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 30.

2.4.6 Oferta pública y negociación de valores:

La Ley de Mercado de Valores así como la doctrina han proporcionado distintas pero relacionadas definiciones para la oferta pública de valores, a continuación algunas de ellas:

Artículo 11 Ley de Mercado de Valores:

“Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado(...)”⁴⁰

El profesor Néstor Martínez Neira manifiesta que la oferta pública es:

“Un acto jurídico unilateral que consiste en la invitación para celebrar un contrato de emisión, suscripción o negociación de valores, que cualquier persona formula al público en general (policitación), o a un sector o grupo determinado de personas, o que se realiza por un medio masivo de comunicación a personas determinadas o indeterminadas, sea que se efectúen en una bolsa de valores o fuera de ella, en la cual se indiquen los elementos esenciales del negocio jurídico propuesto”⁴¹

La Bolsa de Valores de Quito también ha proporcionado una definición para la oferta pública de valores, y ésta la concibe como:

“La manifestación dirigida a personas no determinadas que se realiza por algún medio de comunicación masiva, para suscribir, enajenar o adquirir documentos tales como títulos valores y acciones”.⁴²

Con las definiciones proporcionadas anteriormente se puede concluir que una vez aprobada la oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías, el emisor podrá empezar a ofrecer sus valores que se encuentran representados en títulos, al público en general o a sectores específicos como lo

⁴⁰ Ídem, Art. 11.

⁴¹ MARTINEZ NEIRA, Néstor, “Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores”, Editorial Temis S.A., Bogotá-Colombia, pag. 84

⁴² BOLSA DE VALORES QUITO, “Guía del inversionista Bursátil”, Editor Gráfico, Quito, 1992, pag 24.

establece claramente la legislación y la doctrina, pues como se ha manifestado en el presente trabajo, las obligaciones verdes emitidas, estarían dirigidas principalmente a empresas o instituciones que se encuentren totalmente comprometidas a desarrollar y a impulsar nuevos métodos de mejoramiento ambiental.

En virtud de que la oferta pública se encuentra dirigida a un grupo de inversionistas, se deberá utilizar los métodos idóneos de publicidad, la misma que proporcionará los elementos de juicio indispensables para que éstos se encuentren enterados de las ofertas que se realizan bajo esta modalidad de negociación. Las medidas de publicidad representan uno de los procedimientos de protección para los inversionistas, y van orientadas a ilustrar a éstos sobre las condiciones exactas de la emisión y de su futuro deudor, pues es responsabilidad del emisor poner en conocimiento de los futuros inversionistas al menos la personalidad, funcionamiento, potencial económico, etc., de la empresa emisora, para lo cual se puede utilizar varios métodos de difusión de la información, como por ejemplo, a través de periódicos de alta circulación, por boletines de suscripción, el título mismo y a través de los prospectos de oferta pública.

2.4.7 Suscripción y entrega de títulos:

Una vez cumplidas todas las formalidades mencionadas anteriormente, se da apertura a la fase de suscripción de las obligaciones, la misma que por lo general se la lleva a cabo a través del llamado boletín de suscripción, esta parte del proceso de emisión constituirá el negocio jurídico a través del cual se obtiene la calidad de obligacionista, pues a través de éste acto se declara la voluntad de adquirir una o varias obligaciones. Dentro del boletín de suscripción se hará constar las principales características y condiciones de la emisión, las mismas que serán aceptadas por parte de los inversionistas mediante su sola firma ratificando de esta manera el contrato de emisión y comprometiéndose a entregar las cantidades de dinero ofrecidas, dentro de los periodos de tiempo establecidos, a cambio de los respectivos títulos.

José Ignacio de Arrillaga cita al autor Garrigues, el mismo que al respecto manifiesta:

“La suscripción es, pues, la formulación de un contrato preparatorio de préstamo (pactum de mutuo dando) por el cual el obligacionista, futuro prestamista, se obliga a entregar las cantidades suscritas, mientras la sociedad se compromete a entregar los títulos.”⁴³

Con la finalidad de asegurar la venta y entrega de la totalidad del monto de la emisión, la sociedad emisora podrá celebrar el contrato de underwriting con una institución financiera o persona jurídica llamada underwriter, la finalidad de dicho contrato es que el underwriter compre a la sociedad emisora la totalidad o una parte de los títulos valores, a un menor precio, para luego venderlos al público asumiendo ésta el riesgo del mercado, de esta manera el emisor recibe el capital inmediatamente para financiar sus proyectos, mientras que el underwriter recibe la diferencia entre el precio del contrato y valor de la venta de los títulos al público en general. El doctor Ramiro Borja Gallegos, en su obra Contratos Mercantiles y Financieros cita algunos autores que proporcionan definiciones del contrato de underwriting:

“Peter Tredway expresó que el underwriting puede ser interpretado como la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo y garantizado, con el propósito de vender esa emisión en el público.”

“Linares Bretón dice: es la convención escrita, consensual, atípica y bilateral onerosa celebrada entre una entidad emisora y un banco de inversión o compañía financiera o un banco comercial, con contenido obligacional variable con relación a una emisión en masa de valores mobiliarios a los fines de asegurar su cobertura.”⁴⁴

Una vez que se han entregado los boletines de suscripción al emisor, es decir, que el inversionista ha manifestado su voluntad de adquirir obligaciones y de

⁴³ DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 88.

⁴⁴ BORJA GALLEGOS, Ramiro, “Contratos Mercantiles y Financieros, Editorial Digital Press, Quito -Ecuador, Pág. 35.

esta manera ha desembolsado los montos acordados, la sociedad emisora entregará los títulos sin ninguna otra formalidad, llegando así a la fase final del proceso de emisión de obligaciones, pues por una parte el emisor ha obtenido los recursos necesarios para desarrollar su proyecto, y por otra el inversor ha recibido los títulos, con los cuales tendrá que esperar a la fecha de su respectivo vencimiento para de esa forma cobrar tanto el capital como los intereses que le correspondan.

Para poder realizar los respectivos pagos, y con la finalidad de que estos se lleven a cabo sin ningún inconveniente, los emisores de obligaciones designarán a un agente pagador, el cual podrá ser la propia emisora o una institución financiera, la misma que estará sujeta a la supervisión de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

De esta manera concluye el proceso de emisión de obligaciones, y en el siguiente capítulo se procederá a explicar específicamente las facultades que se otorgan a los inversionistas.

3. CAPÍTULO III

DERECHOS DE LOS OBLIGACIONISTAS

3.1 PROTECCIÓN DE LOS OBLIGACIONISTAS

Los obligacionistas son verdaderos acreedores y por ello la Ley les otorga garantías y una protección especial frente a las sociedades emisoras de obligaciones, pues no se podría comparar a un acreedor ordinario con un obligacionista, debido a que las características del empréstito permiten que éste sea más vulnerable frente a su deudor. La colectividad del crédito, su larga duración y otros factores, colaboran para que se puedan presentar ciertas circunstancias, dentro de las cuales la situación jurídica y financiera de una compañía podrían verse afectadas hasta llegar al punto de su extinción, generando de esta manera la imposibilidad de cobro por parte de los tenedores de títulos, es por esto que, el obligacionista goza como cualquier otro acreedor, de la protección jurídica necesaria para poder ejercer cualquier acción en contra de la sociedad emisora, en caso de que ésta incumpla por cualquier motivo con el pago de lo adeudado.

3.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LAS ASOCIACIONES DE OBLIGACIONISTAS

En el Ecuador no existe una verdadera historia del porque se crearon las asociaciones de obligacionistas o sindicato de obligacionistas, pues la emisión obligaciones, proceso que sirve como un método alternativo para captar recursos por parte de las empresas, fue adoptado de otras legislaciones que lo venían utilizando desde hace mucho tiempo antes que la ecuatoriana. Una de ellas es la española, la misma que brinda un claro ejemplo del porque los obligacionistas, acreedores, tenedores de títulos o como se los quiera llamar, tuvieron que agruparse para otorgar mayor protección sus derechos.

La historia de la asociación de obligacionistas en este país europeo, se encuentra ligada a la historia de la construcción de los ferrocarriles, la misma que se llevo a cabo durante el siglo XIX y principios del siglo XX, pues resulta que la mayor fuente de financiamiento de las compañías concesionarias de ferrocarriles se la realizaba a través de la emisión de obligaciones, esto debido al escaso otorgamiento de créditos por parte de las instituciones del sistema financiero y del estado. Ante este problema, las compañías decidieron experimentar con la emisión de empréstitos que les permitan captar recursos de terceros para financiar sus negocios, así se simulaba el sistema utilizado por el estado al cual lo denominaban deuda pública.

El Estado además fue un actor y colaborador importante del desarrollo de éste sistema, al ver que era un éxito para las compañías privadas, promovió la creación del marco jurídico adecuado que permita regular de forma precisa a la emisión de obligaciones, a través de normas de carácter tanto general como por ejemplo la Ley General de Ferrocarriles y la Ley de Sociedades de Crédito, como además normas de carácter específico dentro de este ámbito. Es así que este conjunto de medidas, ayudaron para que las compañías de ferrocarriles acudiera casi única y exclusivamente a éste sistema para financiar sus negocios.

Tal fue el éxito de esta moderna forma de adquirir recursos, que se llegó al punto en que se emitían títulos en volúmenes mayores al costo real de las obras ferroviarias que se realizaban, motivo por el cual, se dio un incremento excesivo de este tipo de construcciones, y el mercado rápidamente se vio saturado, de tal manera que al llegar el vencimiento de los plazos para realizar el pago tanto de capital como de intereses a los tenedores de títulos, las empresas ferroviarias se encontraban con falta de liquidez o en insolvencia, produciendo de esta manera la incapacidad por parte de las compañías para cumplir con las prestaciones derivadas de este proceso de emisión, afectando gravemente a cada uno de los acreedores. Es por esto que deciden conformar una asociación de obligacionistas que los represente, para que en un futuro no

se vean afectados por este tipo de problemas, o por nuevos percances jurídicos o financieros que se lleven a cabo con el paso del tiempo y la evolución de las sociedades.⁴⁵

3.3 DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS

Un requisito indispensable que debe cumplir toda sociedad emisora para poder realizar una emisión de obligaciones, es el de la celebración del convenio de representación, tal y como lo establece el Art 165 de la Ley de Mercado de Valores, éste se lo deberá celebrar con una persona jurídica que se encuentre especializada en el tema, pues la sociedad tendrá a su cargo a través de su representante, la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia de todo el proceso de emisión, como se explicó anteriormente el empréstito tiene carácter colectivo y esto hace que sea imposible o muy complicado el poder reunir a todos los obligacionistas en caso de que se produzca algún inconveniente o contienda legal de cualquier naturaleza, debido a que éstos son muy numerosos, desconocidos entre sí y pueden hallarse dispersos y alejados, lo cual complicaría de sobremanera su actuación conjunta sin la intervención de un representante.

El representante de los obligacionistas actuará por el bien de sus representados hasta la culpa leve y se encontrará facultado con todos los derechos y deberes que la Ley de Mercado de Valores; el contrato de emisión o la asamblea de obligacionistas les otorgue a fin de proteger los intereses de los mismos, estos derechos o intereses pueden consistir en: Demandar a la emisora; imponer condiciones al emisor; solicitar la conformación de un fondo de amortización; solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada; entre otras acciones que contemple la Ley.

⁴⁵ ALONSO ESPINOSA Francisco, <http://mex.com/vid/legislativos-asociaciones-obligacionistas-291293>, , “Antecedentes Histórico-Legislativos de las Asociaciones de Obligacionistas.”

Se conoce por culpa leve, a la omisión de aquella diligencia que exige la obligación, es decir, aquel cuidado que un hombre normal emplea dentro de sus asuntos o negocios regulares, el artículo 29 del Código Civil establece lo siguiente al respecto:

“Art. 29 (...) Culpa leve, descuido leve, descuido ligero, es la falta de aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios. Culpa o descuido, sin otra calificación, significa culpa o descuido leve. Esta especie de culpa se opone a la diligencia o cuidado ordinario o mediano.

El que debe administrar un negocio como un buen padre de familia es responsable de esta especie de culpa.”⁴⁶

De igual manera el representante de los obligacionistas no podrá mantener relación alguna con la sociedad emisora, su asesor, el agente pagador, el garante, ni con ningún tipo de compañía que se encuentre relacionada con el proceso, y además quedará sujeto al control y supervisión de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

La doctrina también se manifiesta al respecto y es así que el Dr. José Ignacio de Arrillaga, sugiere que para evitar cualquier inconveniente entre la sociedad deudora y los acreedores, se suele otorgar al representante de los obligacionistas, facultades suficientes para poder acordar cualquier modificación de las condiciones del contrato de emisión, en beneficio de los obligacionistas, pues una modificación oportuna de las condiciones del préstamo, en ciertas ocasiones puede representar, una de las mejores maneras de asegurar a los portadores de obligaciones la realización de su crédito.

Por lo tanto, a continuación se detalla explícitamente las funciones que según la doctrina se debe otorgar a dicho representante.⁴⁷

⁴⁶ CÓDIGO CIVIL, Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito-Ecuador, 2006, Art. 29

⁴⁷ DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 152.

3.3.1 Funciones preliminares del representante de los obligacionistas

Las funciones preliminares del representante de los obligacionistas son aquellas que éste tiene que cumplir antes de que los obligacionistas existan, como se conoce, en un principio será la sociedad emisora la que designe directamente al representante. A continuación se detalla cada una de estas funciones:

- 1) Verificar la veracidad y exactitud de cada uno de los documentos y requisitos a llenar. El representante de los obligacionistas tendrá la obligación de constatar la relación que exista entre las declaraciones emitidas por la sociedad emisora y su realidad, tanto en el sentido económico, financiero, legal, etc., con la que se compromete y respalda frente a los obligacionistas.
- 2) Estar al tanto de que se cumplan cada una de las formalidades prescritas por la Ley.
- 3) Requerir oportunamente cada una de las garantías, y velar porque se aseguren cada uno de los bienes que las constituyen.

3.3.2 Funciones permanentes del representante de los obligacionistas

Las funciones permanentes son aquella que se llevaran a cabo una vez que la asamblea de obligacionistas haya ratificado a su representante como mandatario, el mismo que tendrá que cumplir con dichas obligaciones durante todo el proceso de emisión, éstas son:

- 1) Representar a los obligacionistas en tutela del interés colectivo
- 2) Denunciar cada una de las irregularidades que observe durante el proceso de emisión, ante la autoridad competente.
- 3) Solicitar al Estado que realice informes acerca de la actividad de la sociedad emisora, y de ser necesario, que se realicen inspecciones para constatar cualquier tipo de irregularidad.

- 4) Fomentar e impulsar medidas de seguridad para los obligacionistas, especialmente respecto a las garantías que se hayan otorgado.⁴⁸
- 5) Requerir el cumplimiento oportuno de las dos obligaciones principales de la sociedad, es decir el pago de capital e intereses dentro de los plazos establecidos con anterioridad.
- 6) Asistir a los sorteos y comprobar que las obligaciones y cupones reembolsados se anulen inmediatamente.
- 7) Convocar y presidir la asamblea de obligacionistas ⁴⁹

3.3.3 Facultades individuales de los obligacionistas

A parte de los derechos colectivos que poseen los obligacionistas, éstos disfrutan también de los derechos individuales que se les otorga por el hecho de ser tenedores de un título valor, pues las facultades que se derivan de su legitimación, permiten al tenedor de dicho título transferirlo según la forma de transferencia que la Ley de cada legislación establezca, esto es dependiendo de cómo se haya emitido el título, si es a la orden se lo realizara a través del endoso, si es al portador con la simple entrega del título, y si es nominativo a través de la cesión, o de lo contrario el acreedor está en su pleno derecho de simplemente cobrarlo.

Además de los derechos enunciados anteriormente, los obligacionistas podrán iniciar cualquier tipo de acción judicial individualmente, siempre y cuando la legislación interna de cada país, no manifieste que las acciones judiciales por incumplimiento se las deba proponer de manera colectiva.

3.3.4 Obligaciones legales del representante de los obligacionistas

El representante legal de la Compañía que se encuentre a cargo de la defensa los derechos de los obligacionistas, estará obligado a cumplir con todas las obligaciones establecidas por la Ley, pues éste, asumirá la responsabilidad solidaria con ésta última. La persona jurídica que tome a cargo estas responsabilidades, será considerada como una institución que goza de

⁴⁸ Ídem, Pág. 185

⁴⁹ Ídem, Pág. 187 y 188

personalidad jurídica plena e independiente, para representar a los obligacionistas frente a los problemas judiciales o extrajudiciales que se puedan presentar en contra de la sociedad deudora.

El artículo 167 de la Ley de Mercado de Valores enumera las obligaciones que deberá cumplir el representante de los obligacionistas, las mismas que se detallan a continuación:

- a) “Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión.
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale.
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora.
- e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas.
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas.
- g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.”⁵⁰

3.4 VENTAJAS DE LA ASOCIACIÓN DE OBLIGACIONISTAS

Como se mencionó anteriormente, el hecho de que los obligacionistas se encuentren reunidos y representados por un tercero que vele por sus intereses, es beneficioso para todos los sujetos que actúan en el mercado, e inclusive para la economía nacional. A continuación se realizará un breve análisis de los beneficios que brindan las asociaciones de obligacionistas a cada uno de los actores de este proceso.

⁵⁰ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 167.

3.4.1 Ventajas de los obligacionistas

En la mayor parte de este capítulo se ha mencionado las principales ventajas que poseen los obligacionistas al verse reunidos y representados por un tercero, pero sin duda alguna, existen también ventajas adicionales y específicas que se las ha ido descubriendo con el pasar del tiempo y con las diferentes experiencias que han vivido las compañías dentro de éste proceso, por lo que se considera importante mencionarlas, pues son de gran utilidad para los obligacionistas. Una de éstas es la oportunidad de otorgar hipotecas como medio de garantía en favor de los obligacionistas, pues en un principio los obligacionistas no se encontraban reunidos por lo que resultaba complicado o imposible inscribir los nombres de todos los acreedores, ahora y con la aparición de las asociaciones de obligacionistas se puede inscribir una hipoteca colectiva a su favor.

Otra de las ventajas que poseen los tenedores de títulos es la de poder presentar acciones judiciales conjuntas en contra de la sociedad deudora, pues sin la asociación de obligacionistas resultaría casi imposible presentar acciones judiciales individuales, debido al escaso interés de cada obligacionista y de los gastos y riesgos que implica la toma de este tipo de decisiones.

3.4.2 Ventajas de las sociedades emisoras

El interés que posee la sociedad deudora porque se conforme y exista legalmente una asociación de obligacionistas, es evidente, de esta manera dicha sociedad podrá ponerse de acuerdo y entenderse con alguien que los represente, frente a cualquier eventualidad, en lugar de hacerlo con cada uno de ellos, lo cual resultaría mucho más complicado. Muchas son las circunstancias en las cuales la sociedad emisora deberá negociar con los obligacionistas para dar un buen funcionamiento al proceso de emisión de obligaciones, como se mencionó en líneas anteriores la larga duración del empréstito hace que puedan variar los acuerdos pactados entre ambos partícipes, por lo que la sociedad emisora podrá negociar diversas circunstancias como una reducción de la tasa de interés, o solicitar un aplazamiento del pago de los intereses o de

la amortización, sin la existencia de una asociación de obligacionistas, resultaría complicado llegar a un acuerdo con cada uno de ellos para realizar este tipo de modificaciones.⁵¹

En virtud de lo expuesto podemos concluir que, sólo a través de una persona jurídica que represente a todos los obligacionistas, o por un órgano colectivo mediante el cual cada uno de éstos pueda expresar su voluntad, se podrá obtener una solución para evitar los grandes perjuicios para los obligacionistas, para la sociedad deudora e incluso para el desarrollo de la economía del Ecuador.

3.5 ASAMBLEA GENERAL DE OBLIGACIONISTAS

La asamblea de obligacionistas es el órgano deliberante de la asociación de obligacionistas, y se encuentra constituida por los tenedores de cada emisión de obligaciones, su principal objetivo es el de asegurar la vida y funcionamiento de todo el proceso de emisión obligaciones y los intereses tanto de la sociedad emisora como de los mismos obligacionistas.

José Ignacio de Arrillaga, cita al autor Rodríguez, el mismo que facilita una definición de asamblea general de obligacionistas:

“A la asamblea general de obligacionistas se la considera como la colectividad de los titulares de obligaciones reunidos legalmente para decidir sobre asuntos de su competencia”⁵²

La intención de constituir este tipo de organismos, es el de llegar a crear una sola voluntad que decida qué hacer para la defensa de los intereses comunes de los obligacionistas.

⁵¹ DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 157.

⁵² DE ARRILLAGA, José Ignacio, “Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas”, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, Pág. 204.

3.5.1 Obligaciones de la asamblea general

El artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores establece cuales serán las obligaciones que le corresponden a la asamblea general, en virtud de que ésta ha sido considerada como un organismo que posee una tendencia legislativa. A continuación se enumera cada una de sus funciones.

- 1) “Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas, sobre el cumplimiento de sus obligaciones.
- 2) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente.
- 3) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente.
- 4) Autorizar modificaciones al contrato de emisión, propuestas por el emisor, con los dos tercios de los votos pertenecientes a los instrumentos de la emisión correspondiente, y que no fueran de aquellas en las cuales el representante de los obligacionistas tiene facultades propias.”⁵³

Si se tratara de modificaciones al contrato de emisión, que alteren o modifiquen las tasas de interés, o su forma de reajuste; el plazo y forma de amortización del capital; el plazo y forma del pago de intereses; modificación de las garantías otorgadas o de las modalidades de pago, se requerirá de una resolución unánime de los obligacionistas de esa clase y emisión correspondiente.

Los acuerdos que se tomen de manera legal dentro de la asamblea, serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de la emisión o clase respectiva.

Una vez que se ha explicado todo en cuanto al mercado de valores; su historia; su normativa que lo regula; los sujetos que intervienen; los procesos que se pueden realizar dentro de éste mercado; la protección que se brinda a los inversionistas, se procederá a explicar la parte fundamental de la propuesta

⁵³ LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006, Art. 168.

establecida en el presente trabajo de titulación, la misma que se refiere a la responsabilidad ambiental de las empresas y las propuestas que se plantean para poder desarrollar de manera efectiva éstas actividades.

4. CAPÍTULO IV

RESPONSABILIDAD AMBIENTAL DE LAS EMPRESAS

4.1 INTRODUCCIÓN A LA RESPONSABILIDAD AMBIENTAL

La responsabilidad ambiental de las empresas es parte de la responsabilidad social corporativa que se ha ido implementando con más fuerza en las compañías alrededor del mundo, pues las sociedades y la industria se han visto obligadas a prestar especial atención en este tema, debido a la acelerada degradación que ha sufrido el medio ambiente en los últimos años.

Es claro darse cuenta que la naturaleza ha sido víctima de las actividades irresponsables realizadas por el hombre, el descontrolado crecimiento de la población mundial y la falta de acciones en contra de este tipo de irresponsabilidades, ha corroborado para que la contaminación ambiental crezca en proporciones desmesuradas. Sin embargo, la naturaleza sabe defenderse, y como es de conocimiento público, los fenómenos naturales ocurren cada año alrededor del mundo. Terremotos, tsunamis, erupciones volcánicas, entre otros, han causado destrucción, muertes, hambruna y miseria en la vida de las personas que habitan este planeta, por lo tanto y en vista de que no se puede permitir que se siga destruyendo la tierra, surge la necesidad de que los Estados realicen una adecuada administración del medio ambiente, a través de la creación de nuevas políticas de gestión ambiental, que colaboren con el objeto de minimizar el impacto ambiental y los problemas que este genera en las vidas de los seres humanos, asegurando de esta manera un equilibrio ambiental para futuras generaciones.

Una adecuada implementación de políticas de gestión ambiental dentro de las sociedades, no sólo colaborará con la conservación del patrimonio ambiental,

sino que, como consecuencia directa de la aplicación de éstas nuevas decisiones, se elevaría, la calidad de vida de los seres humanos.⁵⁴

Por lo tanto es de vital importancia que los Estados a través de sus gobiernos, y conjuntamente con las empresas del sector privado, empiecen a generar campañas informativas mediante las cuales se fomente y se impulse la conservación del medio ambiente, informando a la ciudadanía los beneficios de un adecuado manejo ambiental y conservación de recursos naturales. De esta manera y a medida que la población se vaya informando, se fomentará conciencia ambiental dentro de las sociedades, las mismas que constituyen el núcleo de todo un proceso de mejoramiento ambiental, que ayudará a mejorar la calidad de vida de los seres humanos.

4.2 NORMATIVA Y PRINCIPIOS MEDIO AMBIENTALES

El Ecuador posee una amplia normativa con lo que respecta a materia ambiental, es por esto que se ha considerado necesario realizar un breve análisis de la misma, de tal manera que queden establecidos los fundamentos legales utilizados para sustentar el principal objetivo del presente trabajo de titulación, es decir la emisión de obligaciones verdes. El siguiente análisis se lo realizará de acuerdo al orden jerárquico de las normas.

Es así que se comenzará analizando la Constitución Política de la República del Ecuador, la misma que ha sido considerada como un documento garantista, mediante el cual se ha otorgado por primera vez, derechos a la naturaleza, otorgando facultades que permitan un desarrollo ambiental equilibrado. El artículo 71 de la Carta Magna establece lo siguiente:

“Art. 71.- La naturaleza o Pacha Mama, donde se reproduce y realiza la vida, tiene derecho a que se respete integralmente su existencia y el mantenimiento y regeneración de sus ciclos vitales, estructura, funciones y procesos evolutivos.

⁵⁴ BUSTOS Fernando, “Manual de Gestión y Control Ambiental”, Editorial RN Industria Gráfica, Tercera Edición, enero 2010, Quito-Ecuador, Pág. 22.

Toda persona, comunidad, pueblo o nacionalidad podrá exigir a la autoridad pública el cumplimiento de los derechos de la naturaleza.

Para aplicar e interpretar estos derechos se observaran los principios establecidos en la Constitución, en lo que proceda.

El Estado incentivará a las personas naturales y jurídicas, y a los colectivos, para que protejan la naturaleza, y promoverá el respeto a todos los elementos que forman un ecosistema.⁵⁵

Si se analiza de manera minuciosa lo establecido en el último párrafo del precitado artículo, se puede concluir que es responsabilidad del Estado ecuatoriano, el fomentar procesos a través de los cuales las personas jurídicas puedan colaborar con el mantenimiento del medio ambiente, proyecto que se impulsa a través del presente trabajo.

De igual manera los numerales uno y dos del artículo 395 *ibídem* establecen los principales principios constitucionales bajo los que se sustenta la protección al medio ambiente en el Ecuador.

“Art. 395.- La constitución reconoce los siguientes principios ambientales:

1. El Estado garantizará un modelo sustentable de desarrollo, ambientalmente equilibrado y respetuoso de la diversidad cultural, que conserve la biodiversidad y la capacidad de regeneración natural de los ecosistemas, y asegure la satisfacción de las necesidades de las generaciones presentes y futuras.
2. Las políticas de gestión ambiental se aplicarán de manera transversal y serán de obligatorio cumplimiento por parte del Estado en todos sus niveles y por todas las personas naturales o jurídicas en el territorio nacional.”⁵⁶

Queda claro que la norma jerárquicamente superior reconoce a la protección medio ambiental, como uno de las actividades que se tiene que fomentar e impulsar dentro del territorio ecuatoriano, de esta manera se demuestra que el proceso de emisión de obligaciones verdes, propuesto en el presente trabajo,

⁵⁵ CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR, Suplemento de Registro Oficial No. 449 de 20 de octubre de 2008, Art. 71.

⁵⁶ *Ídem*, Art. 395.

se encuentra respaldado bajo principios constitucionales que impulsan el establecimiento y puesta en marcha de este tipo de actividades, pues el principal objetivo de este tipo de procesos, es el mejoramiento ambiental de las empresas.

Continuando con el análisis, se procederá a revisar los principales tratados internacionales a los que el Ecuador se ha suscrito en materia ambiental, es así que desde la puesta en vigor de la Declaración de Río de Janeiro de 1992, sobre medio ambiente y desarrollo; del Protocolo de Kioto en Japón, el 16 de febrero del 2005, son alrededor de 187 Estados los que se han comprometido con la reducción de emisiones de gases al medio ambiente, lamentablemente los Estados Unidos y China que son los mayores emisores de gases a la atmósfera, no ha ratificado éste último convenio internacional. El Ecuador por otra parte si es miembro del Protocolo de Kioto y de otros tratados como por ejemplo el Protocolo del Ambiente Antártico, Tratado del Cambio Climático, Tratado de Protección a la Capa de Ozono entre otros.

La Declaración de Río de Janeiro de 1992, tal y como lo establece el artículo tercero de la Ley de Gestión Ambiental, proporciona los principios básicos de desarrollo sustentable, para realizar un proceso de gestión ambiental responsable. Los principales principios son los que se detallan a continuación:

- 1.-Respeto por todas las formas de vida
- 2.- El medio ambiente global es del interés común de la humanidad
- 3.- Interdependencia e indivisibilidad de valores como la paz, el desarrollo, la conservación ambiental, el respeto por los derechos humanos y las libertades fundamentales.
- 4.-Equidad intergeneracional
- 5.- La prevención ambiental

6.-La precaución de anticipar, prevenir, y monitorear los daños ambientales potencialmente graves o irreversibles.⁵⁷

El concepto de desarrollo sustentable abarca temas de estructuración y planificación en la dimensión ambiental del desarrollo, por lo tanto, los Tratados Internacionales firmados por el Ecuador, de igual manera comprometen al país a través de sus autoridades, a desarrollar nuevos programas de mejoramiento ambiental, con la finalidad de que se cumplan con todos los objetivos propuestos en estos documentos.

Con lo que respecta a normativa jerárquicamente inferior a la Constitución y a los Tratados Internacionales, se puede manifestar que la legislación ecuatoriana posee importante material jurídico en materia ambiental, pues la Ley de Gestión Ambiental, junto con su reglamento, constituyen los principales instrumentos en los que se recopilan todas las normas, procedimientos y sanciones sobre la materia. Además es importante mencionar que este cuerpo legal manifiesta también que la gestión ambiental estará regida por principios como la solidaridad, la corresponsabilidad, cooperación, coordinación, reciclaje, reutilización de desechos y utilización de tecnologías alternativas ambientales, tal y como reza en el artículo segundo de dicha ley.⁵⁸

De igual manera es importante mencionar que cada jurisdicción estará sujeta a la normativa que se emita a través de reglamentos u ordenanzas municipales con lo que respecta al cuidado ambiental.

4.3 GESTIÓN AMBIENTAL DE LAS EMPRESAS

Para poder comprender de mejor manera todo el entorno que abarca a la responsabilidad ambiental de las empresas y por ende la creación de nuevas

⁵⁷ PEREZ Efraín, "Derecho Ambiental", Corporación de Estudios y Publicaciones, Primera Edición, mayo 2008, Quito-Ecuador, Pág. 2.

⁵⁸ LEY DE GESTIÓN AMBIENTAL, Codificación 2004-019, Suplemento del Registro Oficial No. 418, de 10 de septiembre de 2004. Art. 2.

políticas medioambientales, es necesario que se empiece por dar definiciones de algunos conceptos claves dentro de la materia.

Los tratadistas expertos en materia ambiental han creado conceptos técnicos que ayudan a comprender de mejor manera a cada uno de los participantes e instrumentos que se utilizan dentro de los procesos de mejoramiento ambiental, a continuación se enumerará a los principales:

Para el Doctor Efraín Pérez dentro de su obra Derecho Ambiental, es de suma importancia el determinar el significado del concepto medio ambiente, y éste lo ha definido como el “Conjunto de circunstancias o condiciones exteriores a un ser vivo que influyen en su desarrollo y en sus actividades.”, por lo tanto se puede concluir que el medio ambiente es el entorno vital donde interactúan los individuos.⁵⁹

Otro concepto importante dentro de la materia es la Gestión Ambiental, y la Ley nacional relativa a la materia ha definido a este concepto como:

“Conjunto de políticas, normas, actividades, operativas y administrativas de planeamiento, financiamiento y control estrechamente vinculadas, que deben ser ejecutadas por el Estado y la sociedad para garantizar el desarrollo sustentable y una óptima calidad de vida.”⁶⁰

El Dr. Fernando Bustos, dentro de su obra Manual de Gestión y Control Ambiental, define a éste concepto como:

“La gestión o administración del medio ambiente, es el conjunto de actuaciones y disposiciones necesarias para lograr el mantenimiento de un capital ambiental suficiente para que la calidad de vida de las personas y el patrimonio natural sean

⁵⁹ PEREZ Efraín, “Derecho Ambiental”, Corporación de Estudios y Publicaciones, Primera Edición, mayo 2008, Quito-Ecuador, Pág. 2.

⁶⁰ LEY DE GESTIÓN AMBIENTAL, Codificación 2004-019, Suplemento del Registro Oficial No. 418, de 10 de septiembre de 2004.

lo más elevado posible, todo ello dentro del complejo sistema de relaciones económicas y sociales que condicionan ese objetivo.⁶¹

Para este mismo autor es importante también definir el concepto de sistemas de gestión ambiental, los mismos que comprenden la estructura organizativa, las responsabilidades, las prácticas, los procesos y los recursos para determinar y llevar a cabo la política ambiental.

Por otro lado, es importante también mencionar el significado del término impacto ambiental y para el autor Domingo Gómez Orea, en su obra Evaluación del Impacto Ambiental, el vocablo impacto tiene que ver con la alteración que las actividades del hombre introducen en el medio, mientras que el calificativo ambiental se refiere a la interpretación de dichas alteraciones en términos de salud y bienestar humano.⁶²

Por último tenemos también al gestor o consultor ambiental, el mismo que será el profesional encargado del asesoramiento para la adopción de decisiones respecto a los procesos productivos a emplear, tomando en cuenta la normativa medioambiental, las posibilidades de financiación de las inversiones ambientales, y de la evaluación del impacto ambiental dentro de las empresas.

La responsabilidad social y ambiental de las empresas requiere de la puesta en marcha de un proyecto donde la producción pueda crecer de la mano con las acciones medioambientales, pues como es de conocimiento común, prácticamente todas las empresas, tanto del sector público como del privado, utilizan recursos naturales en sus procesos y productos, y de éstos se desprenden una alta cantidad de elementos tóxicos de todo tipo. De igual manera la innumerable cantidad de desechos que se arrojan a la tierra, ríos y mares por parte de las empresas; y el simple consumo diario de productos por parte de los seres humanos, han obligado éstas a incluir dentro de sus

⁶¹ BUSTOS Fernando, "Manual de Gestión y Control Ambiental", Editorial RN Industria Gráfica, Tercera Edición, enero 2010, Quito-Ecuador, Pág. 19.

⁶² GÓMEZ OREA Domingo, "Evaluación del Impacto Ambiental", Editorial Mundi Prensa, Segunda edición, Madrid 2002, pág. 147.

programas, estrategias que minimicen el impacto ambiental. En fin es sencillo darse cuenta que tanto las actividades empresariales como cualquier actividad realizada por el hombre, ejercen un sinnúmero de alteraciones medioambientales, que como ya se las definió anteriormente, se las denomina impactos ambientales, los cuales pueden ser positivos y negativos, de ser éstos últimos, se estaría afectando el equilibrio de los ecosistemas.

Las empresas realizan sus actividades conforme a la presión que se ejerce por parte del mercado, y cuando esta presión se encuentra en su punto más alto, la industria no duda en maximizar su producción, sus ventas y sus beneficios, dejando de lado muchas veces los daños ambientales que se podrían generar como consecuencia de su actividad y producción.

Los efectos ambientales que se producen a través de las actividades que realiza la industria van a depender del tipo de producto que se elabora y de los procesos utilizados dentro de las cadenas de producción, además hay que tomar en cuenta, la materia prima utilizada, la cantidad de recursos utilizados, el lugar físico donde se encuentra la industria, entre otros factores que podrían afectar al medio ambiente. Estos efectos se los observará durante todo el proceso de producción, que ira, dependiendo del tipo de actividad que ésta realice, desde la explotación, la extracción de materias primas, la transformación en productos, el consumo de energía y recursos, la generación de residuos, y hasta la eliminación de productos por parte de los consumidores.⁶³

Sin embargo existen compañías que a raíz del incremento de la contaminación por parte de sus empresas, han empezado a tomar ciertas iniciativas voluntarias en defensa y protección del medio ambiente, aceptando de esta manera la responsabilidad social corporativa que tienen hacia la sociedad.

⁶³ BUSTOS Fernando, "Manual de Gestión y Control Ambiental", Editorial RN Industria Gráfica, Tercera Edición, enero 2010, Quito-Ecuador, Pág. 27 y 29.

De igual manera dentro del ámbito ambiental las legislaciones de los países más industrializados, como las de países en vías de desarrollo, han empezado a acumular una gran cantidad de normativa medioambiental que colaborará con el control de las actividades industriales. Las empresas por otro lado han realizado sus mejores esfuerzos para adaptarse a las restricciones o cambios que les imponen las distintas legislaciones, en tal virtud, se han implementado el uso de nuevas técnicas ambientales, como son las llamadas tecnologías limpias, que comprenden una cantidad de actividades dependiendo del campo en que se desarrolle la industria.

Para el autor Domingo Gómez Orea existen distintos instrumentos de gestión ambiental, los mismos que pueden ser clasificados de la siguiente manera:

Instrumentos preventivos: A ésta clasificación el autor la subdivide en primarios y secundarios, los primeros vendrían a ser la formación, la sensibilización y la educación que se debe otorgar a la población en general para que tenga conciencia y creen responsabilidad ambiental en cada uno de los sectores sociales, y los secundarios que vendrían a ser la normativa ambiental, la investigación aplicada en nuevas tecnologías limpias y los indicadores de calidad ambiental.

Instrumentos correctores: Son los destinados a las actividades productivas y orientadas al mejoramiento de la calidad de sus productos.

Instrumentos curativos: Que son los que se utilizará una vez que la empresa haya generado algún daño ambiental, por lo tanto estarán destinados a la recuperación y restauración de los ecosistemas.⁶⁴

Además de los instrumentos mencionados anteriormente, existen un sinnúmero de actividades que la empresa puede poner en marcha con la finalidad de crear una nueva actitud ambiental, a continuación se detallan algunas actividades recomendables a la industria.

⁶⁴ GÓMEZ OREA Domingo, "Evaluación del Impacto Ambiental", Editorial Mundi Prensa, Segunda edición, Madrid 2002, pág. 154 y 155.

- Creación de un departamento especializado en medio ambiente.
- Elaboración de programas de información y formación en materia ambiental para los trabajadores.
- Impulsar estudios y proyectos de investigación y desarrollo enfocados en la búsqueda de soluciones para problemas ambientales.
- Realizar investigaciones sobre nuevas tecnologías que colaboren con la creación de nuevos productos que representen un mínimo costo ambiental, pero una alta rentabilidad económica.
- Elaboración de programas de disminución de consumo de materias primas, agua y energía
- Reducción de desechos que no son biodegradables y reciclaje de los mismos.
- Tratamiento de las aguas.

En fin existen abundantes acciones que las empresas podrían emprender para mejorar la calidad ambiental de sus procesos de producción y de sus productos finales, sin embargo, y como es de conocimiento público, para poder mejorar y realizar un avance sustentable de la gestión medioambiental, se requiere de grandes cantidades de recursos económicos, es por esto que, una vez que se han analizado las posibles fuentes de captación de recursos económicos dentro del mercado ecuatoriano, se ha llegado a la conclusión de que la emisión de obligaciones, dentro del mercado de valores, podría ser un novedoso instrumento para realizar dichas actividades.

Es así que dentro de la propuesta que se genera a través del presente trabajo, se ha recurrido al mercado de valores para que sea la herramienta mediante la cual se pueda iniciar este tipo de estrategias empresariales, pues como se establece dentro del Manual de Gestión y Control Ambiental del Doctor Fernando Bustos A, existen instrumentos de gestión ambiental, los mismos que

constituyen los mecanismos de orden técnico y jurídico que conducen a lograr racionalidad y eficiencia en la gestión ambiental.⁶⁵

A través de la emisión de obligaciones las empresas podrán desarrollar cualquier tipo de proyecto que colabore con el mejoramiento ambiental, un breve ejemplo de uno de éstos proyectos se lo puede encontrar en las empresas automotrices, las mismas que necesitan un gran capital para empezar a elaborar nuevos tipos de vehículos como los denominados “Híbridos”, los mismos que colaboran con el mejoramiento de la calidad del medio ambiente. De esta manera se procederá a elaborar el prospecto de oferta pública, el mismo que detallará cada una de las actividades ambientales a realizar y a través del cual se dará a conocer a cada uno de los interesados la propuesta que la empresa piensa poner en marcha, permitiendo que los dos actores del proceso se benefician, pues el uno adquiere recursos económicos de manera inmediata para financiar sus proyectos, y el otro sabe que está entregando su dinero que le generará beneficios a largo plazo, pero que además está contribuyendo con el medio ambiente.

Este tipo de propuestas despertaría el interés de los inversionistas, pues al saber que sus recursos serán invertidos en proyectos de mejoramiento ambiental, saben de antemano que eso generará beneficios para la compañía, la misma que podrá incrementar su producción y de esta manera asegurar al inversor la devolución de su capital más los intereses pactados.

Ni la ley de mercado de valores, ni su reglamento realizan prohibición alguna con respecto a los recursos a captar por parte de las sociedades emisoras, con excepción del hecho de que no podrán destinarse a la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de grupos financieros, compañías de seguros privadas o sociedades mercantiles que se encuentren vinculadas con el emisor, es por esto que, la nueva idea planteada en el presente proyecto de titulación, puede convertirse en un factor de suma importancia para llamar la

⁶⁵ BUSTOS Fernando, “Manual de Gestión y Control Ambiental”, Editorial RN Industria Gráfica, Tercera Edición, enero 2010, Quito-Ecuador, Pág. 20

atención de inversionistas que estén interesados en proyectos de mejoramiento ambiental, los mismos que hoy por hoy, se encuentran en crecimiento y se los puede encontrar en cualquier país del mundo.

4.4 CASOS PRÁCTICOS DE GESTIÓN AMBIENTAL DENTRO DE LAS EMPRESAS ECUATORIANAS

Varias son las compañías ecuatorianas que han establecido nuevos programas de mejoramiento ambiental, y con el transcurso del tiempo se va incrementado las que se unen a este tipo de iniciativas, pues las actividades de protección del medio ambiente, manejadas de manera profesional y responsable, ofrecen y dan apertura a nuevos mercados, por ende al mejoramiento de sus posibilidades económicas.

No cabe duda alguna que las empresas que realizan gestión ecológica dentro de ellas, están promocionando un negocio muy atractivo para inversionistas tanto nacionales como extranjeros, pues las medidas ambientales adoptadas por las empresas pueden convertirse en actividades productivas dotadas de una gran rentabilidad económica y social.⁶⁶

A continuación se detallará las políticas de responsabilidad social-ambiental de algunas empresas ecuatorianas, con la finalidad de dejar constancia el enorme esfuerzo que estas hacen para cumplir con estándares ambientales de calidad que les permita posicionarse en el mercado.

- ROYAL FLOWERS S.A.



⁶⁶ Ídem, pág. 31.

“Responsabilidad con el medio ambiente

Nuestras fincas ponen mucho énfasis en el debido cuidado del medio ambiente. Tomamos cuidadosas medidas para asegurarnos que nuestras flores se cultiven responsablemente y con un mínimo impacto en los recursos naturales. Esto incluye minimizar el uso de pesticidas, fungicidas y otros materiales. Entre otros esfuerzos a favor del medioambiente están la conservación del suelo y el agua, reciclaje de materiales orgánicos y el uso de fertilizantes orgánicos. En el año 2007, en reconocimiento a nuestras excelentes prácticas sociales y laborales, las fincas de Royal Flowers se hicieron acreedoras a la certificación del Flower Label Program (FLP). FLP es una organización alemana que da reconocimiento a las prácticas de cultivo responsables en los ámbitos social, laboral y medioambiental.”⁶⁷

- CERVECERÍA NACIONAL



“Cervecería Nacional cree que la responsabilidad social corporativa es más que un deber ético, es un elemento clave para el crecimiento sostenido para la empresa y el país. Nosotros estamos comprometidos en ratificarnos como una empresa socialmente responsable día a día. Siguiendo con este compromiso contamos con una planta de tratamiento de aguas residuales, a través de la cual purificamos el agua de desecho para devolverla en buen estado a las cuencas hidrográficas adyacentes a nuestras plantas.

Coherente con el uso de sus recursos naturales, como el agua y la energía térmica, Cervecería Nacional ha venido implementando prácticas de producción más limpia para disminuir los consumos de estos recursos y luego implementar el uso de tecnologías limpias (Bajo este contexto se describe la relación entre las fases de los diferentes procesos industriales y cómo se complementan, por ejemplo se utiliza el vapor de agua, generado por los procesos de conocimiento para calentar el agua requerida en otras fases siguientes, con lo que se ahorra combustible, que es un recurso no renovable.”⁶⁸

⁶⁷ <http://www.royalflowersecuador.com/index.php?p=9>.

⁶⁸ <http://www.cervecerianacional.com.ec/Desktop.aspx?Id=219>.

- PRONACA



“PRONACA es una empresa con responsabilidad ambiental que cree en la inversión a largo plazo. Realiza inversiones periódicas para mitigar el impacto de sus instalaciones en el entorno natural, los recursos y las poblaciones cercanas a sus centros productivos, lo cual ha sido asumido por la empresa como un deber social. Desde sus inicios, la empresa ha desarrollado sus actividades con un programa de bioseguridad que maneja estrictas normas de inocuidad alimentaria. En la actualidad, la empresa cumple con las leyes y ordenanzas ambientales y periódicamente investiga y desarrolla proyectos en esta área, los que acompañan otras acciones de salud ocupacional y seguridad industrial, con las que protege su capital humano. Para evitar la contaminación de agua, se han construido plantas de tratamiento de aguas residuales para las plantas industriales. En las faenadoras de aves y cerdos también se han construido plantas de elaboración de subproductos, que permiten aprovechar los excedentes en la elaboración de materia utilizable. Todas las granjas de cerdos mantienen piscinas de oxidación para purificar las aguas. Algunas de estas granjas están cambiando a un sistema seco, llamado "deep bedding" (cama profunda) y desarrollado por el equipo técnico de la empresa, que funciona con camas de cascarilla de arroz, elimina la utilización intensiva de agua y posibles malos olores y produce un compost (abono), que puede ser utilizado como fertilizante de suelos. Además del trabajo continuo del equipo técnico ambiental con el de cada área de la empresa, se mantiene un programa de asesorías de expertos nacionales e internacionales en temas ambientales. Existen en desarrollo otros proyectos de ahorro de energía, de manejo de desechos y de reutilización de residuos orgánicos.”⁶⁹

- NESTLE ECUADOR



⁶⁹ <http://www.pronaca.com/site/principal.jsp?arb=133>.

“Actualmente, el mundo entero reconoce como prioridad ineludible la protección del medio ambiente. Con esa convicción, Nestlé observa con rigurosidad las normas y procedimientos tendientes a reducir al máximo cualquier impacto negativo que pudiera derivarse de su cadena de producción. Nestlé respeta el medio ambiente, apoya el desarrollo sustentable y está comprometido con el ejercicio de prácticas de producción y comercialización responsables. .”⁷⁰

Como se observa en las políticas ambientales de cada una de las empresas mencionadas anteriormente, se puede deducir fácilmente, que la responsabilidad ambiental, es un tema que no sólo ayuda al medio ambiente, por el contrario ayuda también a que cada una de las compañías desarrolle nuevas técnicas de producción que colaboran con el incremento de su ingresos, para de esta manera mejorar tanto su economía interna, como la economía nacional.

En el Ecuador este tipo de iniciativas se encuentran respaldadas por la Ley de Gestión Ambiental, el principal cuerpo normativo que impulsa este tipo de actividades, a través de la emisión de políticas ambientales que se verán regidas por los principios de solidaridad, corresponsabilidad, cooperación, coordinación, reciclaje, reutilización de desechos y la utilización de nuevas tecnologías que promuevan una buena gestión ambiental dentro del Ecuador, tal y como lo establece el artículo segundo de la mencionada ley.

Además el artículo 38 *Ibídem* menciona lo siguiente:

“Art.38 Toda persona natural o jurídica tiene derecho a participar en la gestión ambiental, a través de los mecanismos que para el efecto establezca el Reglamento, entre los cuales se incluirán consultas, audiencias públicas, iniciativas, propuestas o cualquier forma de asociación entre el sector público y el privado.”⁷¹

⁷⁰ http://www.nestle.com.ec/institucional/responsabilidad_ambiente.asp.

⁷¹ LEY DE GESTIÓN AMBIENTAL, Codificación 2004-019, Suplemento del Registro Oficial No. 418, de 10 de septiembre de 2004, Art. 38.

De esta manera queda claro que en el Ecuador se pueden realizar este tipo de proyectos, pues los mismos se encuentran legalmente respaldados e incentivados por distintas normas que impulsan este tipo de iniciativas, y además debido a que éstas proporcionan beneficios a cada uno de los actores del proceso de emisión de obligaciones, al Estado y al medio ambiente.

4.5 PROPUESTAS PARA EL DESARROLLO DE NUEVAS POLÍTICAS DE GESTIÓN AMBIENTAL EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS.

El Ecuador debe ser un país pionero en lo que respecta a nuevos modelos de desarrollo sustentable en materia ambiental, por lo tanto, su gobierno a través de las instituciones públicas como el Ministerio del Ambiente; la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SEMPLADES), dentro del presente caso se podría nombrar a la Superintendencia de Compañías y al SRI; entre otras, deberán incentivar y preparar a las personas jurídicas, para que éstas desarrollen nuevas políticas de gestión ambiental dentro de sus empresas. De igual manera, las empresas ecuatorianas deberán por voluntad propia, generar e impulsar nuevos modelos de gestión ambiental, y no deberán limitarse únicamente al cumplimiento estricto de lo que dispone la legislación referente a la materia, por el contrario ellos tendrán que ser los que fomenten y creen nuevas tácticas empresariales para mejorar la calidad del medio ambiente.

Para poder dar cumplimiento al objetivo de garantizar los derechos de la naturaleza y de conservación de un ambiente sano, propuesta que como se ha observado en líneas anteriores, se la ha manifestado en la Constitución; en la Ley de Gestión Ambiental y su Reglamento y dentro del Plan Nacional para el Buen Vivir 2009-2013, desarrollado por SEMPLADES, es necesaria la colaboración permanente del Estado, pues las propuestas que se manifiestan a continuación dependerán del trabajo conjunto entre el sector público y el privado.

Como se ha determinado durante todo el desarrollo del presente trabajo, el principal objetivo a cumplir a través de las siguientes propuestas, es que las empresas ecuatorianas, puedan emitir un nuevo tipo de obligaciones llamadas “OBLIGACIONES VERDES”, las mismas que estarán enfocadas en generar recursos económicos para la empresa y al mismo tiempo colaborar con el mejoramiento del medio ambiente.

Para que se pueda poner en marcha un proceso de emisión de obligaciones verdes, será responsabilidad de la empresa, el crear un proyecto en el que consten todas las actividades ambientales que la compañía piensa poner en marcha, con la finalidad de mejorar sus procesos de producción o también sus productos terminados. Este proyecto deberá ser realizado por un gestor o consultor ambiental debidamente calificado, y deberá contener al menos la siguiente información:

1. La descripción del proyecto ambiental que la empresa piensa poner en marcha y sus objetivos.
2. Una auditoría o diagnóstico ambiental, de la situación actual de la compañía.
3. Los sistemas de gestión ambiental que se van a utilizar para el mejoramiento ambiental de la empresa.
4. La innovación tecnológica que se utilizará dentro de este proceso
5. Los costos involucrados en dichos procesos.
6. El tiempo estimado en obtener resultados.
7. Los beneficios que traerán el proceso de mejoramiento ambiental, a la economía de la empresa.

El proyecto de igual manera tendrá que cumplir con la normativa ambiental vigente en el país, y será presentado ante el Ministerio del ramo para su respectiva calificación y aprobación. Una vez aprobado el proyecto ambiental, la compañía deberá adjuntarlo al prospecto de oferta pública, pues éste documento es el que contiene las características de los valores a ser emitidos

por parte de la sociedad emisora. Además deberá constar también de forma resumida, dentro del contrato de emisión de obligaciones, especialmente dentro de las cláusulas que contengan información detallada acerca del destino de los fondos a captar y del objeto de la emisión de obligaciones, para que de esta manera se continúe con el trámite normal de emisión, establecido en la Ley de Mercado de Valores, y detallado en el segundo capítulo del presente trabajo.

Así como las empresas cumplen con ciertas obligaciones para poder emitir obligaciones verdes, las instituciones del Estado deberán colaborar con éstas para no retardar los procesos de aprobación tanto del proyecto ambiental, como de la emisión de obligaciones.

Por otra parte el Estado ecuatoriano, a través del Servicio de Rentas internas SRI, podría también otorgar incentivos tributarios para las empresas que empiecen a desarrollar este tipo de procesos dentro del mercado de valores. Pues los incentivos tributarios para la producción de un medio ambiente más limpio, ya se han venido desarrollando a través del nuevo Código de la Producción, el mismo que desde sus borradores establecía la idea de que los beneficios tributarios por actividades de mejoramiento ambiental, no se apliquen únicamente a nuevas inversiones, sino también a las empresas que ya están dentro del mercado, pues éstas son las que necesitarían renovar sus maquinarias de trabajo.⁷²

De igual manera la disposición reformativa segunda Del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, establece la siguiente reforma al numeral 7 del artículo 10 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

“En el numeral 7 del artículo 10, incorpórese el siguiente texto:

La depreciación y amortización que correspondan a la adquisición de maquinarias, equipos y tecnologías destinadas a la implementación de mecanismos de

⁷² <http://www.burodeanalis.com/2011/03/18/el-sri-anuncio-que-en-tres-meses-presentara-propuesta-de-impuestos-para-quienes-contaminen/>

producción más limpia, a mecanismos de generación de energía de fuente renovable (solar, eólica o similares) o a la reducción del impacto ambiental de la actividad productiva, y a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, se deducirán con el 100% adicional. (...)⁷³

Como se aprecia en los ejemplos citados anteriormente, el Estado ecuatoriano, ya se encuentra en proceso de otorgar incentivos tributarios para aquellas compañías que realicen actividades de mejoramiento ambiental, es por esto que, a través del presente trabajo de titulación se propone también, que el Estado otorgue beneficios tributarios para aquellas empresas que además de colaborar con el medio ambiente, utilicen el mercado de valores como instrumento de negociación de dichas actividades.

Los incentivos que se podrían otorgar por realizar este tipo de actividades podrían estar ligados con la deducibilidad del impuesto a la renta como en el ejemplo citado, pero para la adquisición de cualquier tipo de producto o servicio que colabore ambientalmente con las cadenas de producción de la empresa; la disminución del impuesto a la renta del 25% al 20%; la disminución del impuesto a la salida de divisas, transferencias o envíos efectuados al exterior, por concepto del pago del capital e intereses que los inversionistas extranjeros invirtieron en empresas ecuatorianas del 2% al 1%, o con la exoneración del mismo.

Por último el Estado será responsable de propagar y publicitar este tipo de actividades, para que los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, inviertan en este tipo de negociaciones, que no sólo benefician a las partes que intervienen dentro del mismo, sino que también colaboran con la economía nacional y con el mejoramiento del medio ambiente.

⁷³ CÓDIGO ORGÁNICO DE LA PRODUCCIÓN, COMERCIO E INVERSIONES, Suplemento de Registro Oficial No. 351, 29 de julio de 2010.

5. CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES:

1. El mercado de valores constituye una vía alternativa tanto para las empresas como para los inversionistas que desean incursionar en este tipo de mercados, pues a pesar de que el Ecuador no se encuentra dentro de los países de Latinoamérica que más acuden al mercado de valores para financiar sus negocios, las operaciones que se realizan en este mercado se han incrementado de manera significativa, brindando de esta manera confianza a los sujetos que participan en el mismo.
2. La emisión de obligaciones es uno de los procesos que se puede llevar a cabo dentro del mercado de valores, el mismo que consiste en que una sociedad que se la conocerá como emisora, emita valores que estarán representados en títulos, para colocarlos en el mercado y que los inversionistas puedan acceder a éstos, para posteriormente beneficiarse de los intereses. Este instrumento ha generado gran interés dentro de los empresarios en los últimos años, pues además de ser un proceso muy seguro de inversión y de adquisición de recursos económicos, ambas partes que participan se ven beneficiadas.
3. La contribución más importante que se ha realizado a través del presente trabajo de titulación, corresponde al entorno ambiental que se pretende conseguir con la emisión de las denominadas obligaciones verdes, debido a que a través de este proceso, se procura incentivar a las empresas a que realicen inversiones relacionadas con el mejoramiento ambiental de sus cadenas de producción, incrementando así la calidad de sus productos, y reduciendo sus costos de producción. En consecuencia la compañía se posicionará de mejor manera en el

mercado y mejorará considerablemente sus ingresos económicos, y a la vez estará contribuyendo con la conservación del medio ambiente.

4. La asociación de obligacionistas es un elemento fundamental del proceso de emisión de obligaciones, su función primordial es la de asegurar todos y cada uno de los derechos de los obligacionistas, brindando así mayor confianza hacia éstos para realizar sus inversiones. De igual manera el emisor se verá beneficiado de la constitución de una asociación de obligacionistas, pues de esta manera si la compañía necesita plantear alguna reforma al proceso de emisión de obligaciones, ésta no tendrá que entenderse con cada uno de los obligacionistas, lo cual resultaría muy complicado, sino que por el contrario negociaría únicamente con su representante. Finalmente, es importante también mencionar que el estado ecuatoriano es un beneficiario más de cada una de las etapas del proceso de emisión y de la existencia de una asociación de obligacionistas, debido a que si el proceso es un éxito, serán cada vez más las empresas que realicen emisiones, contribuyendo con ello al desarrollo de la economía nacional.

5.2 RECOMENDACIONES:

1. Al encontrarse el Ecuador en un proceso de evolución en lo que respecta al mercado de valores, sería importante que las organizaciones tanto gubernamentales como las compañías privadas que participan dentro de este mercado, realicen foros y conferencias mediante las cuales se den a conocer los beneficios que brinda el mercado de valores, de esta manera el público en general se verá mayormente informado al respecto, y perderá el miedo de incursionar en nuevos mercados.
2. Las organizaciones internacionales a las que el Ecuador se encuentra adscrito, podrían ser una fuente de incentivo para los oferentes extranjeros (emisores) e inversionistas extranjeros, pues al otorgar información acerca de cómo se llevan a cabo los procesos dentro del mercado de valores ecuatoriano y como se encuentran éstos regulados, los inversionistas perderían el miedo de acudir al país para emprender nuevos proyectos de inversión.
3. El gobierno ecuatoriano debe ser responsable de brindar las garantías necesarias para un buen funcionamiento de todas y cada una de las etapas de los procesos que se realizan en el mercado de valores ecuatoriano, en tal sentido la Superintendencia de Compañías y El Consejo Nacional de Valores, deben estar plenamente dotados de todo lo necesario para realizar una efectiva regulación de procesos como la emisión de obligaciones, la misma que hasta el momento ha resultado todo un éxito, pues las contiendas legales que se han desprendido de este tipo de procesos en el Ecuador son mínimas.
4. Las casas de valores y las bolsas de valores deberán contribuir con la difusión de información acerca del mercado de valores, puesto que la sociedad ecuatoriana no conoce en un 100% acerca de este mercado y sus sistemas de funcionamiento, en tal virtud y debido a que éstas

instituciones se encuentran en contacto permanente con el público en general, son las responsables de brindar un buen servicio y fomentar el uso de este tipo de mercados.

5. El gobierno ecuatoriano debería otorgar incentivos tributarios como por ejemplo la deducibilidad del impuesto a la renta en la adquisición de cualquier tipo de productos o servicios que colaboren al mejoramiento ambiental dentro de las empresas o la reducción de éste impuesto del 25 al 20%, también se podría otorgar la exoneración del impuesto a la salida de divisas, para las empresas que realicen emisiones de obligaciones verdes, pues éstas se encuentran colaborando no sólo con el desarrollo de la economía privada y nacional, sino que también son un gran colaborador del medio ambiente.

BIBLIOGRAFÍA

1. DE ARRILLAGA, José Ignacio, Emisión de Obligaciones y Protección de los Obligacionistas, Editorial Revista de Derecho Privado, 1952, 323 páginas.
2. CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, Mercado de Valores y Contratos, Editorial Jurídica del Ecuador, 1997, 337 páginas, Tomo I.
3. CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, Mercado de Valores y Contratos, Editorial Jurídica del Ecuador, 1998, 337 páginas, Tomo II.
4. ACADEMIA ECUATORIANA DE DERECHO SOCIETARIO, La compañía anónima, Ediciones Legales, 1998.
5. PERROT VILLEGAS, Gilberto, Manual de Títulos Valores, Primera edición, 2006.
6. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, Bonos, Obligaciones o Debentures, Quito, 1999, 338 páginas.
7. BORJA GALLEGOS, Ramiro, Contratos Mercantiles y Financieros, Editorial Digital Press, 2000, 252 páginas.
8. ANDRADE UBIDIA, Santiago, Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano, Andrade & Asociados Fondo Editorial, 2007, 644 páginas.
9. VIVANTE César, Tratado de Derecho Mercantil, Editorial REUS, primera edición.
10. MARTINEZ NEIRA, Néstor, Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores, Editorial Temis S.A., Bogotá-Colombia.
11. TRUJILLO CALLE Bernardo, De los Títulos Valores, Editorial Leyer, Decimaséptima Edición, Bogotá-Colombia.
12. GARRIGUES Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, T. II, Editorial Temis, Séptima Edición, Bogotá-Colombia.
13. SATANOWSKY Marcos, Tratado de Derecho Comercial, T. II, Buenos Aires-Argentina, 1957.
14. BOLSA DE VALORES QUITO, Guía del inversionista Bursátil, Editor Gráfico, Quito, 1992.

15. BUSTOS Fernando, Manual de Gestión y Control Ambiental, Editorial RN Industria Gráfica, Tercera Edición, enero 2010, Quito-Ecuador.
16. PEREZ Efraín, Derecho Ambiental, Corporación de Estudios y Publicaciones, Primera Edición, mayo 2008, Quito-Ecuador.
17. GÓMEZ OREA Domingo, Evaluación del Impacto Ambiental, Editorial Mundi Prensa, Segunda edición, Madrid 2002.
18. CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR, Suplemento de Registro Oficial No. 449 de 20 de octubre de 2008.
19. LEY DE MERCADO DE VALORES, Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de febrero del 2006.
20. REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES, Decreto Ejecutivo No. 390., Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998
21. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.
22. CÓDIGO CIVIL, Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito-Ecuador, 2006.
23. LEY DE GESTIÓN AMBIENTAL, Codificación 2004-019, Suplemento del Registro Oficial No. 418, de 10 de septiembre de 2004.
24. CÓDIGO ORGÁNICO DE LA PRODUCCIÓN, COMERCIO E INVERSIONES, Suplemento de Registro Oficial No. 351, 29 de julio de 2010.
25. OCEANO UNO DICCIONARIO ENCICLOPÉDICO ILUSTRADO, Grupo Editorial Océano, 1990
26. POLASTRI Gloria María y GUTIERREZ César, <http://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/300>, "Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador", 17 de julio de 2010.
27. http://www.diccionarios.com/detalle.php?palabra=trueque&dicc_51on&B uscar. 3 de agosto de 2010.
28. www.mundobvg.com/bvg/site/institucion/historia2.htm, "Historia de la Bolsa de Valores en el Ecuador". 29 de agosto de 2010.

29. www.supercias.gov.ec/paginas_hm/mercado/Historia.htm, “Historia del Mercado de valores Ecuatoriano”. 27 de septiembre de 2010.
30. IGLESIAS CERVIÑO Tamara.
<http://www.soloeconomia.com/bolsa/primario-secundariomercado.html>.
12 de octubre de 2010.
31. <http://www.economia48.com/spa/d/valor-de-uso-y-valor-de-cambio/valor-de-uso-y-valor-de-cambio.htm>. 22 de noviembre de 2010.
32. ALONSO ESPINOSA Francisco,
<http://vlex.com/vid/legislativos-asociaciones-obligacionistas-291293>,
“Antecedentes Histórico-Legislativos de las Asociaciones de Obligacionistas.”, 13 de diciembre de 2010.
33. <http://www.royalflowersecuador.com/index.php?p=9>, 11 de febrero de 2011.
34. <http://www.cervecerianacional.com.ec/Desktop.aspx?Id=219>, 11 de febrero de 2011.
35. <http://www.pronaca.com/site/principal.jsp?arb=133>, 11 de febrero de 2011.
36. http://www.nestle.com.ec/institucional/responsabilidad_ambiente.asp, 11 de febrero de 2011.
37. <http://www.burodeanalis.com/2011/03/18/el-sri-anuncio-que-en-tres-meses-presentara-propuesta-de-impuestos-para-quienes-contaminen/>,
21 de marzo de 2011.

ANEXOS:

**SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS**

CERTIFICADO DE INSCRIPCION

En virtud de que mediante Resolución No. Q.IMV.10.0152 de 14 de enero de 2010, publicada en el diario LA HORA de la ciudad de Quito el 18 de enero de 2010 se resuelve, aprobar la emisión de obligaciones, aprobar el contenido del prospecto de oferta pública y autorizar la oferta pública de la emisión amparada con garantía general de la compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, por un monto de OCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US \$ 8'000.000,00); y, disponer la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los valores a emitirse.

Una vez que se ha cumplido con los requisitos legales y reglamentarios, en ejercicio de las atribuciones conferidas por el señor Superintendente de Compañías, mediante Resolución No. ADM.2009.003 de 01 de abril de 2009.

CERTIFICO:

QUE, con fecha 19 de enero del 2010, se ha inscrito en el Registro del Mercado de Valores a los valores producto de la emisión bajo el número 2010.1.02.00781.

Dado y firmado en el Distrito Metropolitano de Quito, el 19 de enero del 2010.


SANTIAGO M. NOBOA CAVIEDES
INTENDENTE DE MERCADO DE VALORES – QUITO

 NA/SAC/CAM/

ADENDUM A CONVENIO DE AGENTE PAGADOR



En la ciudad de Quito, a los 20 días del mes de Diciembre de 2007, comparecen, por una parte el señor José Luis Sevilla Gortaire en representación de Automotores de la Sierra S.A. en su calidad de Gerente General, parte a la que, para efectos de este adendum a convenio, se podrá denominar como EMISOR y, por otra parte, el señor Fernando Vivero Loza en representación del Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO, en su calidad de Vicepresidente Ejecutivo – Subgerente General, parte a la que, para efectos de este adendum a convenio, asimismo, se podrá denominar como AGENTE PAGADOR o simplemente PRODUBANCO. Las partes convienen en celebrar el presente adendum a convenio al tenor de las siguientes cláusulas:

PRIMERA: ANTECEDENTE.-

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Automotores de la Sierra S.A. en sesión celebrada en la ciudad de Ambato el 27 de noviembre del 2007, resolvió entre otros asuntos que se realice la emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 4'000.000,00 (a las que, en adelante y en este instrumento se les podrá denominar simplemente "OBLIGACIONES") autorizando la contratación del Agente Pagador para que actúe en la referida emisión.

En cumplimiento de lo resuelto por la Junta General antes referida, las partes suscribieron el correspondiente Convenio de Agente Pagador el 27 de Noviembre del 2007, mismo que es modificado únicamente en los términos que se detallan a continuación, manteniéndose los demás acuerdos en plena vigencia.

SEGUNDA: OBJETO DEL ADENDUM.-

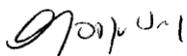
Acogiendo lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, rectifíquese la referencia normativa hecha en el numeral 5 de la Cláusula Tercera: Obligaciones del Emisor. Dicho numeral dirá:

...5.- En caso de pérdida o destrucción de las obligaciones y sus respectivos cupones, el EMISOR y los Obligacionistas quedan sometidos a las normas aplicables y, particularmente, a la del Art. 8 Pérdida o Destrucción de Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, del Capítulo I Disposiciones Comunes a la Oferta Pública de Valores, del Subtítulo I Valores, del Título III Oferta Pública de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, comprometiéndose el EMISOR a instruir al AGENTE PAGADOR las fechas en que deberá efectuar el pago de los instrumentos que hayan reemplazado a los perdidos o destruidos.

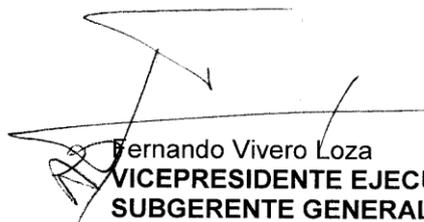
En constancia y aceptación de lo estipulado en las cláusulas anteriores, las partes suscriben el presente adendum a convenio en tres ejemplares de igual valor y tenor en el lugar y fecha antes indicada.

p/. AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.

p/. BANCO DE LA PRODUCCIÓN S.A.



José Luis Sevilla Gortaire
GERENTE GENERAL



Fernando Vivero Loza
**VICEPRESIDENTE EJECUTIVO -
SUBGERENTE GENERAL**



RATIFICACIÓN DE CONVENIO DE REPRESENTACION DE LOS OBLIGACIONISTAS

En la ciudad de Quito, a los 20 días del mes de Diciembre de 2007, comparece, el Dr. Orlando Patricio Peña Romero en representación de la compañía Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda. en su calidad de Presidente Ejecutivo, como se desprende del nombramiento que se adjunta a la presente.

ANTECEDENTES.-

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Automotores de la Sierra S.A. en sesión celebrada en la ciudad de Ambato el 27 de noviembre del 2007, resolvió entre otros asuntos que se realice la emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 4'000.000,00 (a las que, en adelante y en este instrumento se les podrá denominar simplemente "OBLIGACIONES") autorizando la contratación del Representante de los Obligacionistas para que actúe en la referida emisión.

En cumplimiento de lo resuelto por la Junta General antes referida, las partes suscribieron el correspondiente Convenio de Representación de los Obligacionistas el 27 de Noviembre del 2007.

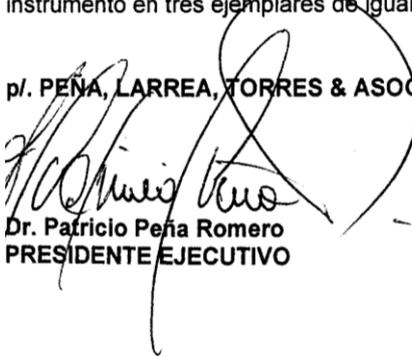
En representación la compañía Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda. compareció a la firma del convenio referido el Doctor Mario Larrea Andrade, en su calidad de Vicepresidente.

RATIFICACION.-

Por medio del presente instrumento y en la calidad en la que comparezco, ratifico en todas sus partes el Convenio de Representación de los Obligacionistas suscrito por Dr. Mario Larrea Andrade, en su calidad de Vicepresidente en representación de la compañía Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda. con la compañía Automotores de la Sierra S.A para actuar como Representante de los Obligacionistas dentro de proceso de emisión de obligaciones que esta empresa se encuentra llevando a cabo.

En constancia y aceptación de lo estipulado en este instrumento, el compareciente suscribe el presente instrumento en tres ejemplares de igual valor y tenor en el lugar y fecha antes indicada.

p/. PEÑA, LARREA, TORRES & ASOCIADOS CÍA. LTDA.



Dr. Patricio Peña Romero
PRESIDENTE EJECUTIVO

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PRIVADO EN LA BVQ**

AÑO	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
2005	889.582.926,88	
2006	1.330.857.073,65	49,60%
2007	1.300.539.649,48	-2,28%
2008	1.973.243.407,43	51,72%
2009	2.089.068.533,11	5,87%

PERIODO	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
dic-09	2.089.068.533,11	
dic-10	1.330.786.794,23	-36,30%

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PRIVADO EN LA BVQ
POR TIPO DE RENTA**

AÑO	RENTA VARIABLE		RENTA FIJA	
	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
2005	88.613.195,34		800.969.731,54	
2006	199.184.800,50	124,78%	1.131.672.273,15	41,29%
2007	230.999.192,27	15,97%	1.069.540.457,21	-5,49%
2008	83.827.788,18	-63,71%	1.889.415.619,25	76,66%
2009	472.621.040,44	463,80%	1.616.447.492,67	-14,45%

AÑO	RENTA VARIABLE VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	RENTA FIJA VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
dic-09	472.621.040,44		1.616.447.492,67	
dic-10	71.974.137,94	-84,77%	1.258.812.656,29	-22,12%

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PRIVADO EN LA BVQ
POR TIPO DE MERCADO**

AÑO	MERCADO PRIMARIO		MERCADO SECUNDARIO	
	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
2005	720.662.168,32		168.920.758,56	
2006	998.785.285,25	38,59%	332.071.788,40	96,58%
2007	902.881.897,81	-9,60%	397.657.751,67	19,75%
2008	1.736.349.004,46	92,31%	236.894.402,97	-40,43%
2009	1.475.363.162,94	-15,03%	613.705.370,17	159,06%

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PÚBLICO EN LA BVQ**

AÑO	VALOR EFECTIVO	% CRECIMIENTO
2005	733.476.235,63	
2006	1.129.144.690,06	53,94%
2007	508.661.423,83	-54,95%
2008	553.608.501,47	8,84%
2009	816.139.037,19	47,42%

PERIODO	VALOR EFECTIVO	% CRECIMIENTO
dic-09	816.139.037,19	
dic-10	1.077.948.490,90	32,08%

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PÚBLICO EN LA BVQ
POR TIPO DE RENTA**

AÑO	(*) RENTA VARIABLE VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	RENDA FIJA VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
2005	-		733.476.235,63	
2006	-		1.129.144.690,06	53,94%
2007	-		508.661.423,83	-54,95%
2008	-		553.608.501,47	8,84%
2009	-		816.139.037,19	47,42%

AÑO	RENDA VARIABLE VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	RENDA FIJA VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
dic-09	-		816.139.037,19	
dic-10	-		1.077.948.490,90	32,08%

(*) No existen negociaciones de Renta Variable con Emisores del Sector Público

**EVOLUCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES
DE EMISORES DEL SECTOR PÚBLICO EN LA BVQ
POR TIPO DE MERCADO**

AÑO	MERCADO PRIMARIO VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	MERCADO SECUNDARIO VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
2005	444.961.692,37		288.514.543,26	
2006	898.197.028,04	101,86%	230.947.662,02	-19,95%
2007	454.567.085,94	-49,39%	54.094.337,89	-76,58%
2008	502.513.665,10	10,55%	51.094.836,37	-5,54%
2009	792.537.133,55	57,71%	23.601.903,64	-53,81%

AÑO	MERCADO PRIMARIO VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)	MERCADO SECUNDARIO VALOR EFECTIVO (USD)	CRECIMIENTO (%)
dic-09	792.537.133,55		23.601.903,64	
dic-10	1.007.843.002,60	27,17%	70.105.488,30	197,03%

RENTA FIJA

Titulo	VALOR EFECTIVO (en millones de dólares)					
	2010		2009		variación	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%		%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	585,04	25%	955,80	39%	-370,76	-39%
CERTIFICADOS DE INVERSION	424,78	18%	526,91	22%	-102,13	-19%
TITULARIZACIONES	314,17	13%	374,19	15%	-60,01	-16%
BONOS DE ESTADO	575,42	25%	278,98	11%	296,44	106%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	161,04	7%	99,00	4%	62,04	63%
POLIZAS DE ACUMULACION	71,88	3%	85,55	4%	-13,67	-16%
PAPEL COMERCIAL	85,90	4%	36,35	1%	49,55	136%
LETRAS DE CAMBIO	11,27	0%	34,73	1%	-23,46	-68%
NOTAS DE CREDITO	20,99	1%	19,83	1%	1,16	6%
REPORTO	13,21	1%	16,16	1%	-2,95	-18%
OTROS	71,40	3%	5,10	0%	66,30	1299%
TOTAL	2.335,10	100%	2.432,59	100%	-97,49	-4%

RENTA VARIABLE

Titulo	VALOR EFECTIVO (en millones de dólares)					
	2010		2009		variación	
	Valor Efectivo	%	Valor Efectivo	%	Valor Efectivo	%
ACCIONES	68,28	95%	471,82	100%	-403,54	-86%
ACCIONES PREFERIDAS	3,47	5%	0,73	0%	2,73	372%
CUOTAS DE MEMBRESIA	0,09	0%	0,00	0%	0,09	
CUOTAS DE PARTICIPACION	0,07	0%	0,04	0%	0,03	89%
VALORES DE PARTICIPACION	0,06	0%	0,03	0%	0,03	106%
ACCIONES-REVNI	0,00	0%	0,00	0%	0,00	
TOTAL	71,97	100%	472,62	100%	-400,65	-85%

POR TIPO DE RENTA

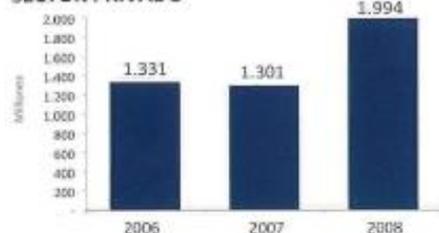
Renta Fija		VALOR EFECTIVO (en millones de dólares)					
		2010		2009		variación	
		Valor Efectivo	%	Valor Efectivo	%	Valor Efectivo	%
	Sector Privado	1.258,81	52%	1.616,45	56%	-357,63	-22%
	Sector Público	1.077,95	45%	816,14	28%	261,81	32%
	Total	2.336,76	97%	2.432,59	84%	-95,83	-4%
Renta Variable	Total	71,97	3%	472,62	16%	-400,65	-85%
	Total Renta Fija y Variable	2.408,74	100%	2.905,21	100%	-496,47	-17%

Número de Ofertas Públicas							
	2007	2008	Variación %	2009	Variación %	2010	Variación %
Obligaciones	20	40	50%	39	-3%	49	20%
Papel Comercial	1	6	83%	7	14%	17	59%
Titularizaciones	10	23	57%	29	21%	31	6%
Total de Ofertas Públicas	31	69	55%	75	8%	97	23%

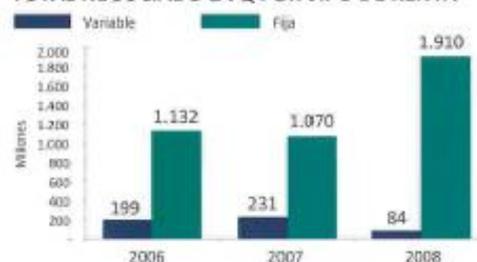
Revni		
2009 BVG	2010 BVQ	2010 BVG
5	13	11

Valores Privados

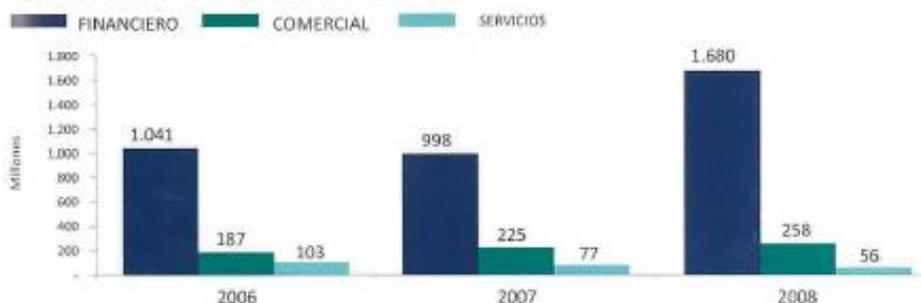
TOTAL NEGOCIADO BVQ SECTOR PRIVADO



TOTAL NEGOCIADO BVQ POR TIPO DE RENTA



TOTAL NEGOCIADO BVQ POR TIPO DE SECTOR



Valores de Renta Fija Sector Privado

VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO - 2006

Título	Código	Valor Efectivo (Dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado (%)	Plazo Promedio Ponderado (Días)	Precio Promedio Ponderado (%)
CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CD	435.205.871	5,95	275	100,00
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	CI	57.754.004	6,14	249	100,00
TITULARIZACIONES	VTC	265.847.004	7,70	3.521	99,79
OBLIGACIONES	OBL	50.974.783	7,80	1.220	99,56
PAPEL COMERCIAL	PC	141.181.900	5,95	293	99,48
FÓLIZAS DE ACUMULACIÓN	PAC	116.059.498	4,67	240	99,99
OTROS	OTROS	64.649.215	6,37	263	97,80
TOTAL		1.131.672.273	6,35	1.077	99,24



Valores de Renta Fija Sector Privado

VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO - 2007

VALORES	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO (DÓLARES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CD	577.606.139	6,35	177	100,00
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	CI	42.626.905	7,14	510	99,99
TITULARIZACIONES	VTC	169.838.330	7,63	2.199	99,67
OBLIGACIONES	OBL	35.914.384	8,28	1.123	98,84
PAPEL COMERCIAL	PC	94.756.562	6,28	194	96,76
POLIZAS DE ACUMULACIÓN	PAC	83.630.553	6,00	238	99,99
OTROS	OTROS	68.167.583	7,00	247	99,89
TOTAL		1.069.540.457	6,65	548	99,61

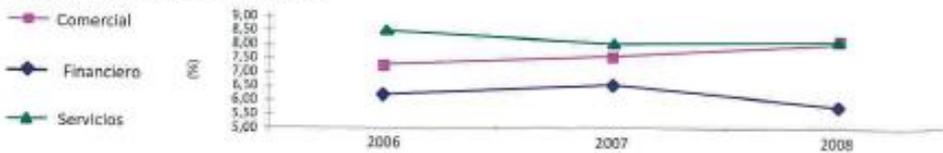
VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO - 2008

VALORES	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO (DÓLARES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CD	1.116.507.196	5,03	124	100,00
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	CI	68.906.753	6,25	296	100,00
TITULARIZACIONES	VTC	330.280.297	7,66	1.983	99,55
OBLIGACIONES	OBL	82.277.454	8,47	1.291	98,59
PAPEL COMERCIAL	PC	59.224.592	6,26	133	97,83
POLIZAS DE ACUMULACIÓN	PAC	174.151.798	5,05	155	100,00
OTROS	OTROS	78.467.529	6,24	163	100,10
TOTAL		1.909.815.619	5,77	507	99,80

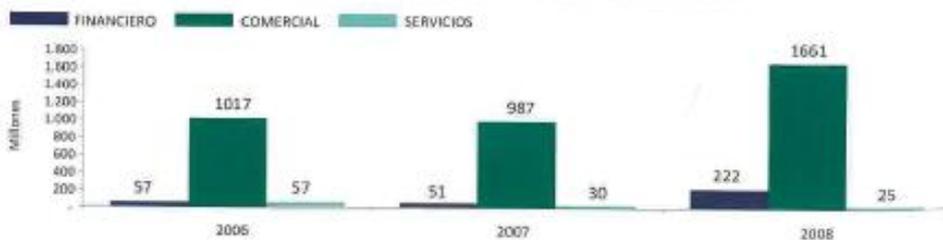
MONTO NEGOCIADO Y RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA PARA EL SECTOR PRIVADO

SECTOR	2006		2007		2008	
	V. EFECTIVO MILLONES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	V. EFECTIVO MILLONES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	V. EFECTIVO MILLONES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
Comercial	57	7,25	51	7,58	222	8,02
Financiero	1.017	6,18	987	6,56	1.662	5,77
Servicios	57	8,49	31	8,05	25	8,12
TOTAL	1.132	6,35	1.070	6,65	1.910	5,93

RENDIMIENTOS POR SECTORES



TOTAL NEGOCIADO EN RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO POR SECTORES





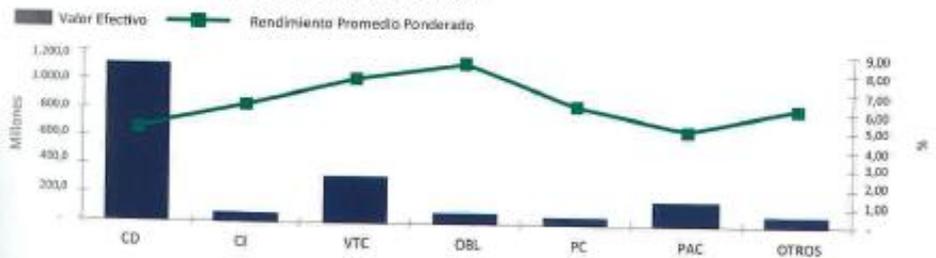
VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO 2006



VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO 2007



VALORES DE RENTA FIJA SECTOR PRIVADO 2008



Valores Privados

Obligaciones

SECTOR	MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR					
	2006		2007		2008	
	V. EFECTIVO (MILLONES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	V. EFECTIVO (MILLONES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	V. EFECTIVO (MILLONES)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
Comercial	31,94	7,89	24,84	8,28	65	8,45
Financiero	9,01	7,84	0,64	8,20	4	8,66
Servicios	10,02	7,47	10,44	8,27	14	8,51
TOTAL	50,97	7,80	35,91	8,28	82	8,47



SECTOR PRIVADO OBLIGACIONES 2006

EMISOR	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO DÓLARES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
AEROGAL S.A.	AEG	447.033	8,50	1.440	97,18
ANGLO AUTOMOTRIZ S.A.	AGL	834.103	8,50	1.440	98,13
LOS ANGELES CIUDAD SATÉLITE	ANG	850.000	8,00	1.080	100,00
AGROPROTECCIÓN CIA. LTDA.	APR	50.000	8,00	676	100,00
BANCO BOLIVARIANO	BBLV	329.894	8,00	545	102,13
BANCO DE LOJA	BLOJ	5.570.000	8,07	940	100,00
CASABACA	CSB	300.820	7,75	1.027	100,82
CETIVEHÍCULOS S.A.	CTV	694.806	8,00	1.080	99,26
CARTIMEX S.A.	CTX	600.000	7,50	1.070	100,00
CYBERCELL S.A.	CYBL	800.546	8,25	1.423	99,45
DIFROMER S.A. DIST. FARMAC. ROMERO	DFM	1.120.674	7,73	1.065	99,62
DIFARE	DFR	128.211	7,66	745	100,56
DINERS CLUB	DNRS	1.535.941	7,03	1.062	100,00
ELECTROCABLES	ELC	1.409.851	7,67	986	99,16
ENVASES DEL LITORAL S.A.	ENL	2.524.434	8,04	1.218	98,23
ERCO	ERC	3.622.500	7,61	1.440	100,00
ELECTRÓNICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	ESG	340.344	8,50	1.423	97,24
ETINAR S.A.	ETI	883.990	7,75	1.067	99,60
FURDIARI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	FRMI	425.000	8,00	1.080	100,00
GMAC DEL ECUADOR S.A.	GMAC	7.612.544	7,70	1.218	99,20
HOV HOTELERA QUITO	HOVQ	3.655.953	7,50	1.767	100,03
ICESA ORVE HOGAR C.A.	ICES	2.190.000	7,83	1.259	100,00
INDUSTRIAS ALES	INA	4.710.000	8,36	1.461	100,00
INTEROC	INTO	300.000	8,09	645	100,00
LA FABRIL S.A.	LFB	1.717.858	7,75	1.070	99,30
PLÁSTICOS DEL LITORAL	PLT	1.954.185	8,16	1.274	97,96
PRONACA (PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS)	PRCA	20.227	8,00	174	101,13
PETROBELL INC	PTBL	4.180.000	7,10	1.061	100,00
CORPORACIÓN SAMBORONDÓN S.A.	SBD	994.871	7,55	979	99,28
SECOHI SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS	SCH	1.577.000	7,75	1.079	100,00
TOTAL		50.974.783	7,80	1.220	99,56

SECTOR PRIVADO OBLIGACIONES 2007

EMISOR	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO DÓLARES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
AEROGAL S.A.	AEG	2.837.385	8,67	1.452	96,84
AGRIPAC S.A.	AGP	890.236	10,00	1.785	96,25
AGROPROTECCIÓN CIA. LTDA.	APR	120.000	8,00	538	100,00
BANCO CAPITAL S.A.	BCPT	188.214	8,37	1.260	99,11
BANCO DE LOJA	BLOJ	22.000	9,61	465	100,00
COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	CNL	1.020.000	8,00	1.080	100,00
CARSEG S.A. CARRO SEGURO S.A.	CSG	348.860	8,65	1.440	96,91
CYBERCELL S.A.	CYBL	28.883	8,25	1.036	99,59
DIFROMER S.A. DIST. FARMAC. ROMERO	DFM	410.000	7,50	456	100,00
DOLTREX S.A.	DOX	738.958	8,28	1.080	99,86
ELECTROCABLES	ELC	32.000	6,53	179	100,00
ENVASES DEL LITORAL S.A.	ENL	1.486.510	8,71	1.407	97,16
ERCO	ERC	2.325.254	8,18	1.265	99,77
ELECTRÓNICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	ESG	14.795	8,00	1.030	98,63
EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	EXP	2.477.761	8,68	1.438	98,79
GMAC DEL ECUADOR S.A.	GMAC	8.646.707	8,03	1.075	98,56
HOV HOTELERA QUITO	HOVQ	1.796.821	8,00	1.422	99,96
ICESA ORVE HOGAR C.A.	ICES	40.256	8,75	988	100,64
INDUSTRIAS ALES	INA	43.350	8,75	936	100,24
INTEROC	INTO	62.862	8,25	423	100,26
JUSTICE COMPANY TÉCNICA INDUSTRIAL S.A.	JTI	343.950	8,44	719	99,26
LA FABRIL S.A.	LFB	95.164	7,78	593	100,70
LIFE C.A. (LAB.INDUSTRI.FARMAC.ECUATORIANOS)	LIFE	652.024	8,54	1.533	97,32
(MULTI-BG S.A. CORPORACIÓN	MBG	78.725	8,50	595	98,41
PLÁSTICOS DEL LITORAL	PLT	332.692	8,57	1.320	97,53
PETROBELL INC	PTBL	3.240.001	7,94	599	100,00
SECOHI SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS	SCH	342.969	7,93	714	99,81
SUPERDEPORTE CIA. LTDA.	SPD	3.074.975	8,78	886	100,00
TELCONET S.A.	TEL	1.555.527	8,54	1.440	97,22
CASA COMERCIAL TOSI C.A.	TOSI	613.021	8,00	913	99,95
ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	ZMLA	2.046.685	7,38	785	99,84
TOTAL		35.914.384	8,28	1.123	98,84

SECTOR PRIVADO OBLIGACIONES 2008

EMISOR	CÓDIGO	VALOR EFECTIVO DÓLARES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (DÍAS)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
AEROGAL S.A.	AEG	716.290	8,58	1.021	97,92
AGRIPAC S.A.	AGP	167.227	11,10	1.218	95,56
AGROPROTECCIÓN CIA LTDA.	APR	53.333	7,99	201	100,00
ALMACENES BOYACA S.A.	ABO	2.654.933	8,00	1.064	100,00
ANGLO AUTOMOTRIZ S.A.	AGL	1.216.338	9,02	1.416	97,68
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.	ATS	3.499.991	8,46	791	100,00
AVICOLA FERNANDEZ S.A.	AFR	888.227	8,95	1.393	97,08
BANCO CAPITAL S.A.	BCPT	654.128	8,35	1.200	99,11
BASEURCORP S.A.	BAS	629.430	8,89	1.435	98,35
BANCO BOLIVARIANO	BBLV	16.038	7,50	118	100,24
CARTIMEX S.A.	CTX	1.030.494	8,60	1.072	98,93
CASA COMERCIAL TOSI C.A.	TOSI	108.333	8,00	802	100,00
CASABACA	CSB	322.830	8,25	1.073	97,83
COLINEAL CORPORATION CIA LTDA	CNL	100.569	7,44	706	100,57
COMPANIA FERREMUNDO S.A.	FER	242.283	9,00	1.440	96,91
CONCERDAZUL S.A.	CRRV	482.178	9,00	1.440	96,44
CORP. ECUA. DE ALUMINIO (CEDAL)	COL	5.520.696	7,86	1.038	99,32
CORPORACION SANBORONDON S.A.	SBD	12.349	45,14	12	98,79
CYBERCELL S.A.	CYBL	33.733	8,14	865	99,80
DEL CORP S.A.	DCP	2.213.858	9,08	1.392	97,11
DIFARE	DFR	81.425	4,19	137	101,79
DIFROMER S.A. DIST. FARMAC. ROMERO	DFM	60.900	7,49	318	100,00
ELECTROCABLES	ELC	2.825.225	8,96	1.434	97,76
ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S.A.	ESG	874.654	8,84	1.366	97,60
ENVASES DEL LITORAL S.A.	ENL	3.177.085	8,98	1.409	96,55
ERCOI	ERC	6.499.976	8,37	1.425	97,34
EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	EXP	1.763.009	9,00	1.439	96,61
FORMAC FORMAS Y ACCESORIOS S.A.	FYA	1.009.179	10,00	1.403	96,11
FURDIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.	FRNI	2.128.182	8,42	1.302	99,15
GIRASOLDOS CONJUNTO INMOBILIARIO	GIR	300.000	8,08	1.080	100,00
GISIS S.A.	GIS	1.105.475	9,00	1.440	96,98
GMAC DEL ECUADOR S.A.	GMAC	2.507.788	7,78	832	98,91
HOTEL COLÓN	HCI	3.097.005	8,48	1.439	98,95
HOV HOTELERA QUITO	HOVQ	4.325.339	8,07	1.381	99,95
INCABLE S.A. IND. ECUATORIANA DE CABLES	ICBL	249.749	8,55	1.429	99,90
INCUBANDINA S.A.	INC	1.525.506	8,89	1.265	98,26
INDUSTRIAS ALES	INA	3.148.227	8,33	1.185	98,69
INTERCO	INTO	693.251	8,84	1.017	100,11
JUSTICE COMPANY TÉCNICA INDUSTRIAL S.A.	JTI	477.529	8,35	645	98,66
LA FABRIL S.A.	LFB	349.372	7,47	285	100,40
LIFE C.A. (LAB.INDUSTRI. FARMAC. ECUATORIANOS)	LIFE	209.445	8,25	1.448	98,56
BANCO DE LOJA	BLOJ	50.228	8,25	164	100,46
LOS ANGELES CIUDAD SATELITE	ANG	109.303	7,31	444	100,13
MULTI-BG S.A. CORPORACIÓN	MBG	236.733	8,50	1.779	98,64
PLÁSTICOS DEL LITORAL	PLT	2.553.107	8,95	1.411	97,02
PROQUIMSA S.A.	PRQM	1.099.976	7,93	1.038	99,32
SECOH SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS	SCH	2.655.775	8,77	1.210	98,53
SUPERDEPORTE CIA LTDA.	SPD	3.358.540	8,25	1.052	99,29
TAGSA TERMINAL AEROPORTUARIA GUAYAQUIL	TAG	1.547.153	9,02	2.792	97,92
TELCOVET S.A.	TEL	822.334	9,00	1.440	96,75
TEOJAMA COMERCIAL S.A.	TEO	10.155.542	8,23	1.429	99,57
ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	ZMLA	2.718.091	8,24	1.438	99,20
TOTAL		82.277.454	8,47	1.291	98,59

RENDIMIENTOS OBLIGACIONES POR SECTOR



Responsabilidad Con Las Generaciones Futuras

Indicador 20 – Compromiso con la Mejora de la Calidad Ambiental

Para tratar con la debida relevancia y responsabilidad los impactos ambientales resultantes de sus actividades, la empresa:

<p>Además de cumplir rigurosamente los parámetros y requisitos exigidos por la legislación nacional, desarrolla programas internos de mejora ambiental.</p>	<p>Además de eso, prioriza políticas preventivas y posee una área o comité responsable del medio ambiente.</p>	<p>Trata la cuestión ambiental como tema transversal en su estructura organizativa y la incluye en la planificación estratégica.</p>	<p>Desarrolla nuevos negocios (o nuevos modelos para negocios ya existentes) tomando en cuenta, desde la concepción, los principios y las oportunidades relacionados a la sustentabilidad ambiental.</p>
ETAPA 1	ETAPA 2	ETAPA 3	ETAPA 4
<input type="checkbox"/> Nunca hemos tratado este asunto antes.		<input type="checkbox"/> No consideramos su aplicación en nuestra empresa. (Justifíquelo.)	

Informaciones Adicionales Locales

La empresa:		Si	No
20.1.	Cumple todas las leyes ambientales nacionales.		
20.2.	Cumple todas las ordenanzas municipales que le aplican a su sector o industria.		
20.3.	Tiene una política ambiental formal que es conocida por los empleados.		
20.4.	Tiene una persona responsable por el área de medio ambiente que participa en sus decisiones estratégicas.		
20.5.	Participa en comités/consejos locales o regionales para discutir la cuestión ambiental con el gobierno y la comunidad.		
20.6.	Tiene procesos para mapeo y análisis sistémico de mejora continua en lo relacionado a su gestión / desempeño ambiental.		
20.7.	Cuenta con una política ambiental definida e implementada por la empresa.		
20.8.	Posee políticas, programas y procesos específicos de conservación ambiental para actuar en áreas protegidas o ambientalmente sensibles.		
20.9.	Tiene política explícita de no utilización de materiales e insumos provenientes de la explotación ilegal de recursos naturales.		
20.10.	Publica informes que revelan su desempeño ambiental.		

Indicador 21 – Educación y Concientización Ambiental

Con el objetivo de contribuir a la concientización de la población sobre los desafíos ambientales resultantes de la actividad humana y cultivar valores de responsabilidad ambiental, la empresa:

<p>Desarrolla acciones de educación ambiental y entrenamiento de empleados sobre esa temática, puntualmente o como resultado de presión externa (como exigencias del gobierno, crisis de suministro, etc.).</p>	<p>Desarrolla sistemáticamente actividades de educación ambiental con el foco centrado en el público interno, colocando a su disposición informaciones y promoviendo discusiones.</p>	<p>Además de campañas internas, desarrolla campañas de concientización y educación ambiental dirigidas a familiares de empleados, proveedores, consumidores y clientes y a la comunidad del entorno inmediato de la empresa.</p>	<p>Además de desarrollar campañas, la empresa apoya o participa en proyectos educativos en asociación con organizaciones no gubernamentales y ambientalistas, ejerciendo liderazgo social en favor de esa causa.</p>
ETAPA 1	ETAPA 2	ETAPA 3	ETAPA 4
<input type="checkbox"/> Nunca hemos tratado este asunto antes. <input type="checkbox"/> No consideramos su aplicación en nuestra empresa. (Justifíquelo.)			

Informaciones Adicionales Locales

La empresa:		Sí	No
21.1.	Desarrolla periódicamente campañas internas y/o externas de reducción del consumo de agua y de energía.		
21.2.	Desarrolla periódicamente campañas internas y/o externas de educación con base en los 3Rs.		
21.3.	Desarrolla periódicamente campañas internas y/o externas de educación para el consumo responsable.		
21.4.	Entrega a sus consumidores información detallada sobre posibles impactos ambientales como resultado del uso y destino final de sus productos y servicios.		
21.5.	En su administración y operación, posee metas y objetivos ambientales.		
21.6.	Tiene participación en programas de educación y formación ambiental.		
21.7.	Desarrolla campañas de concientización ecológica en comunidades cercanas.		
21.8.	Realiza campañas internas de concientización ambiental en todas las áreas de la empresa.		



Gerenciamiento del Impacto Ambiental

Indicador 22 – Gerenciamiento del Impacto en el Medio Ambiente y del Ciclo de Vida de Productos y Servicios

Considerando los impactos ambientales causados por sus procesos y productos o servicios, la empresa:

<p>Produce estudios de impacto ambiental según las exigencias de la legislación y centra el foco de su acción preventiva en los procesos que ofrezcan daño potencial a la salud y riesgo a la seguridad de sus empleados.</p>	<p>Además de cumplir con la obligación legal, conoce y desarrolla acciones para prevenir los principales impactos ambientales causados por sus procesos y productos o servicios, y realiza regularmente actividades de control y monitoreo.</p>	<p>Adopta sistemas de gestión ambiental estandarizados y formalizados, incluyendo amplia identificación de riesgos, plan de acción, destinación de recursos, entrenamiento de empleados y auditoría.</p>	<p>Además de adoptar sistema de gestión ambiental, produce estudios de impacto en toda la cadena productiva; desarrolla alianzas con proveedores con el afán de mejorar sus procesos de gestión ambiental y participa en el destino final del producto y procesos postconsumo.</p>
ETAPA 1	ETAPA 2	ETAPA 3	ETAPA 4
<input type="checkbox"/> Nunca hemos tratado este asunto antes. <input type="checkbox"/> No consideramos su aplicación en nuestra empresa. (Justifíquelo.)			

Informaciones Adicionales Locales

La empresa:	Si	No
22.1. Posee un plan de contingencia ambiental que relaciona todos sus procesos y productos o servicios que involucren situaciones de riesgo, y entrena a sus empleados regularmente para enfrentar tales situaciones.		
22.2. Posee una política y un sistema de monitoreo con el objetivo de aumentar la calidad ambiental de la logística y gestión de la flota (tanto para vehículos de la empresa como de sus contratados).		
22.3. Posee un programa de gerenciamiento de residuos con la participación del cliente, para la recolección de materiales tóxicos y/o reciclados postconsumo.		
22.4. Provee a sus consumidores y clientes informaciones detalladas sobre daños ambientales resultantes del uso y de la disposición final de sus productos.		
22.5. Registra incidentes, denuncias y/o multas por violación de las normas de protección ambiental.		
22.6. Discute con empleados, consumidores, clientes, proveedores y la comunidad los impactos ambientales causados por sus procesos, productos o servicios.		
22.7. Realiza o ha realizado estudios para medir el impacto ambiental de sus procesos, productos o servicios.		
22.8. Ha invertido en tecnología para reducir y sustituir insumos cuya extracción o uso generen daño ambiental.		
22.9. Busca dentro de su tecnología actual, reducir el consumo de energía agua, productos tóxicos y materias primas.		
22.10. Dispone de procesos de capacitación en temas medioambientales.		