



**FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES**

**LOS CLUBES DE INVERSIÓN, COMO UN NUEVO MECANISMO PARA  
INVERTIR EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO, Y SU  
INSERCIÓN EN LA LEY DE MERCADO DE VALORES**

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

**Profesor Guía  
MSc. Héctor Eduardo Almeida Granja**

**Autora  
Verónica Fernanda Monar Gaibor**

**Año  
2015**

### **DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA**

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

---

Héctor Eduardo Almeida Granja

Magister en Derecho

C.C.: 171476694-4

### **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”.

---

Verónica Fernanda Monar Gaibor

C.C.: 171914730-6

**DEDICATORIA**

A mis padres Rodrigo y Galuth, a mis hermanos Paulina y David quienes con dedicación, cariño y esfuerzo supieron guiarme por el camino correcto, para realizar mi anhelo de ser una profesional.

***Verónica***

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco la inmejorable y valiosa colaboración prestada por mi director de Tesis el Abogado Héctor Almeida, A mi corrector y profesor el Doctor Juan Carlos Cordova, al Doctor Juan Isaac Lovato y a cada uno de los maestros que formaron parte de mi aprendizaje.

***Verónica***

## RESUMEN

El mercado de valores impulsa el crecimiento económico de un país, este propicia el encuentro de inversionistas y empresas, por lo que es necesario plantear nuevas herramientas que permitan satisfacer el gran volumen de financiamiento que requieren las sociedades y por otro lado propiciar el acceso a los pequeños inversores a participar en las negociaciones de valores. Los clubes de inversión constituyen uno de estos procesos, ellos consisten en que un grupo de inversionistas se agrupan para aportar capital, que será invertido en conjunto en una cartera de valores y su rendimiento se establecerá en función de los resultados colectivos. Además, de ser una nueva fuente de ingresos para los sujetos que participan en él, pretende dar capacitación a los inversionistas, condición que despertará el interés de miembros de la sociedad y que permitirá a estos en un futuro participar en la inversión en bolsa de manera individual. Esta propuesta estará guiada por un experto, ya que el club de inversión se constituye dentro de una casa de valores que será la encargada de administrar al club de inversión y asesorar a sus miembros. Asimismo, esto permitirá a los inversionistas diversificar los riesgos que se presenta en la inversión individual, obteniendo el mayor rendimiento posible y colaborará con el desarrollo económico de las empresas y de la economía ecuatoriana.

## **ABSTRACT**

Stock markets boosts the country's economic growth, it facilitates the encounter of investors and companies, making it necessary to propose new tools to meet the large volume of financing required by societies and on the other hand facilitate access to small investors to participate in securities trades. Investment clubs are one of these processes, they consist of investors grouped together to provide capital that will be invested as a whole in a portfolio and its performance is established according to collective results. Besides being a new source of income for individuals who participate in it, it aims to provide a training experience to investors, that will arouse the interest of society members and allow them to participate individually in stock market investments in the future. This proposal will be guided by an expert, since the investment club is within a brokerage agency that will be responsible for managing the investment club and advise their members. Moreover this will allow investors to diversify risks presented in individual investment, obtaining the best possible performance and collaborate with the economic development of companies and the ecuadorian economy.



2	ANÁLISIS DE LOS CLUBES DE INVERSIÓN .....	34
2.1	Inversión Colectiva .....	34
2.1.1	Historia.....	35
2.1.2	Concepto.....	37
2.1.3	Clasificación.....	40
2.2	Clubes de Inversión .....	41
2.2.1	Historia.....	42
2.2.2	Concepto.....	43
2.2.3	Funcionamiento del Club de Inversión .....	45
2.2.3.1	Elementos principales del Club de inversión.....	45
2.2.3.1.1	Forma Jurídica.....	45
2.2.3.2	Elementos Procesales.....	56
2.2.3.2.1	Forma de Constitución.....	56
2.2.3.2.2	Ente Regulador y de Control de los Clubes de Inversión.....	59
2.2.3.3	Estructura orgánica funcional.....	61
2.2.3.3.1	Estatuto del Club .....	61
2.3	Participación de los Clubes de Inversión dentro del Mercado de Valores .....	93
2.4	Ventajas y Problemática de los Clubes de Inversión .....	95
2.4.1	Ventajas de los Clubes de Inversión.....	95
2.4.2	Problemática del Club de Inversión .....	97
2.5	Los Clubes de Inversión y otras Estructuras de Inversión Colectiva.....	97
2.5.1	Fondos de Inversión.....	98
2.5.2	Portafolio de Inversiones.....	101
3	LEGISLACIÓN COMPARADA DE LOS CLUBES DE INVERSIÓN .....	108
3.1	Países que no cuentan con clubes de inversión.....	108

3.2 Países que cuentan con la figura de clubes de inversión .	110
3.2.1 Brasil.....	110
3.2.2 España.....	116
3.2.3 Francia.....	123
4 REFORMA DE LEY SOBRE LOS CLUBES DE INVERSIÓN .....	127
4.1 Función de la Casa de Valores .....	128
4.2 Propuesta sobre los Clubes de Inversión .....	129
5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	135
5.1 Conclusiones.....	135
5.2 Recomendaciones .....	136
REFERENCIAS.....	138

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Principales Bolsas de Valores .....	7
Tabla 2.	Diferencias Entre las Instituciones de Inversión Colectiva en Ecuador .....	103

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Clasificación de las Instituciones de Inversión Colectiva .....	41
Figura 2. Participación de los clubes de inversión dentro del mercado de valores .....	95

## INTRODUCCIÓN

El mercado de valores constituye una parte importante de la economía de las sociedades, este es una herramienta de adquisición de recursos para las empresas y a la vez posibilita a inversores ahorradores obtener ganancias de sus capitales. Para países pequeños y en desarrollo como el Ecuador, el desafío consiste en implementar nuevos sistemas y herramientas que permitan crecer y dinamizar el mercado interno.

En todas las economías existen aquellos sujetos que requieren financiamiento para proyectos productivos y otros con exceso de recursos que han decidido ahorrar o invertir, en el Ecuador la mayoría del ahorro se canaliza por medio de las instituciones financieras, por esta razón en esta investigación pretende dar una nueva opción para que los inversionistas ahorradores puedan acceder al mercado de valores, que está abierto al público en general y no solo a grandes inversionistas.

En este estudio se plantea que para incentivar a los nuevos inversionistas, es necesario instaurar una de las instituciones de la inversión colectiva. Estos son los clubes de inversión, que se dedican a recibir el ahorro individual de sus participes, para constituir en patrimonio colectivo e invertirlos en una cartera de valores y su utilidad será dividida en base a los aportes de sus miembros, además que su estructura permite enseñar a los integrantes del club la negociación en la bolsa de valores, para que en el futuro puedan invertir de manera individual.

El enfoque principal dentro del que se ha desarrollado el presente trabajo es el constituir una figura, que sea ágil, dinámica y que dé a los nuevos inversionistas la posibilidad de implementarla con facilidad. Por esta razón los clubes de inversión se constituirán por medio de una casa de valores, que además de ser el intermediario en las negociaciones en la bolsa también tendrá la función de administrar el club y de enseñar a los inversionistas sobre el

mercado de valores. Esto permite que los inversionistas se deslinden de la gestión del club y se concentren en las decisiones sobre las inversiones.

Al mismo tiempo, este trabajo plantea cual será la figura y las reglas generales del club de inversión, su proceso de creación, estructura interna comparando con algunos países que los han implementado en sus sistemas, aunque se intentará dar libertad a los participantes del club en la toma de decisiones, es necesario promulgar parámetros básicos que deberán cumplir para su eficaz funcionamiento.

Finalmente, se considera que para llevar a cabo el establecimiento de los clubes de inversión dentro del mercado de valores ecuatoriano, se deberá realizar una propuesta para que se inserten dentro del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, previo un análisis del marco legal que se encarga de regular las inversiones colectivas, así como también las instituciones que participarían en este proceso. Los clubes de inversión no solo generan ganancias a los miembros que participan en él, sino también contribuyen con el desarrollo de la economía en nuestro país. Por esta razón y por los múltiples beneficios de esta estructura se la ha elegido como tema de trabajo académico.

# 1 CAPÍTULO I: ANÁLISIS GENERAL DEL MERCADO DE VALORES

## 1.1 Historia mundial del mercado de valores

Las sociedades alrededor del mundo están en constante crecimiento y evolución, en el ámbito económico se muestran cúspides y descensos de los diversos mercados tanto nacionales como internacionales.

En estas economías vacilantes existen quienes tienen fondos que canalizan para la inversión y aquellos que necesitan de financiamiento, estos inversionistas buscan colocar su dinero en una alternativa más provechosa con el menor riesgo posible. Una de estas alternativas es el mercado de valores, que en el transcurso del tiempo ha evolucionado implementando mecanismos, leyes e instrumentos que permiten construir parámetros para un eficiente y seguro uso de los recursos financieros; Por esta razón, las legislaciones alrededor del planeta han dado énfasis en su regulación otorgando estabilidad financiera, un sostenido crecimiento económico y social. Estos avances son parte de una larga historia de la humanidad que debemos nombrar y reconocer como un recurso previo para la comprensión del tema de estudio.

Para iniciar, se debe mencionar a la transferencia de mercaderías que antecede a la de valores y, que es tan antigua como la humanidad; es así que, en distintas narraciones de estudios del derecho establecen esta premisa y dan algunas pautas para el análisis de esta rama. Víctor Cevallos señala que desde la prehistoria podemos ya mencionar la realización de canjes por medio de minerales para la obtención de mercaderías, “El intercambio comercial suele indicarse que se inicia en el Mesolítico, con la transferencia de la obsidiana, ámbar y malaquita en Jericó”. (Cevallos, 1997, p. 16)

Fue el trueque una de las primeras formas de traspaso y comercialización; Gerardo José Ravassa precisa que, “La primera forma de intercambio entre las comunidades es la permuta”. (Cevallos, 1997, p. 16). Los pueblos por su situación geográfica y necesidad de enceres debieron viajar a puntos de

encuentro para comercializar y adquirir productos, esto se realizaba por medio del canje de un producto por otro. “Así en Atenas existió el Emporium; y en Roma, el Collegium Mercatorum...” (Fontanarrosa, 1976), que eran lugares para reuniones de comerciantes.

Existen varios momentos históricos que dieron paso a la transferencia de valores, pero es imposible señalar en la línea del tiempo un elemento puntual que haya sido el pionero en el intercambio de éstos, pues, existen tantos como nos podamos imaginar.

Pero el componente principal de la creación de títulos fue la aparición de metales como elementos de comercialización y sucesivamente lo que hoy conocemos como moneda. Víctor Cevallos nos dice que grandes civilizaciones como China, hace más de 3.000 años, empleaban como monedas el oro y la plata. “Servio Tulio en el año 579 antes de Cristo, empleo por primera vez la técnica completa de acuñación, introduciendo a la moneda su definitiva forma redondeada con esquinteras en los bordes y leyendas” (Cevallos, 1997, p. 17); A su vez con la aparición del papel moneda en el año 1368 en China, fue considerado como una mercancía y por lo tanto un elemento de comercialización. (Pradeau, 1950)

En este momento histórico con la aparición del dinero, la economía sufre una transformación, crecimiento y desarrollo de todos sus componentes. Los comerciantes que habían, en un inicio, utilizado el trueque, se acoplan al uso del papel moneda; pero, con pueblos dispersos geográficamente, con carencia de productos, problemas sociales y económicos, los comerciantes se movilizaban de un territorio a otro para solventar las necesidades de la población, encontrándose con dificultades como: robos de mercancías o de dinero, variedad de monedas en las regiones, cambios de valores imprecisos etc.; por esta razón, se inserta el uso de títulos valores los cuales tenían el valor de la moneda.

En un inicio solo fueron creados como objetos de cambio; por ejemplo, un comerciante A podía llevar el título que representaba los valores correspondientes en su travesía y este sería cambiado en el territorio de destino en la moneda de comercialización por un comerciante B. Con la aparición de los títulos se aseguraban que las largas travesías fueran mucho más seguras y que al llegar a su lugar de destino el valor del título sería cambiado en la moneda de uso local.

No obstante, los títulos sufren una evolución sustancial y pasan a ser elementos de negociación. Se comercializaban sin la necesidad de ser cambiados a una moneda. Víctor Cevallos nos dice que es ahí donde se inicia el mercado de títulos como lo conocemos en la actualidad, esto dio un realce importante al comercio de las antiguas sociedades y ha permitido en la actualidad construir sistemas económicos más ágiles, a la par de los progresos de las civilizaciones.

Además, con el crecimiento de las economías, fue necesaria la creación de centros de comercialización, que nacen en la antigüedad de formas menos evolucionadas. Primero como mercados, que eran lugares físicos, en donde se reunían los mercaderes para realizar las transacciones de compra y venta de las mercaderías.

Para “El economista Fabián Albuja, Mercado es el mecanismo que facilita el encuentro eficaz de compradores y vendedores de uno o más bienes, productos y/o servicios, para realizar sus transacciones.” (Cevallos, 1997, p. 23). “Algunos centros de comercialización fueron las ferias de Constantinopla y Tesalónica, en donde concurrían mercaderes de todo el mundo antiguo.” (Uriarte, 1984, p. 12)

Con el pasar del tiempo estos mercados se especializaron, la negociación era entorno a los valores, estas se desarrollaban en las lonjas que son mercados

donde se realizaban las transacciones de títulos y aparecen en el siglo XIV, conocidas también como llotja.

“Las Repúblicas Italianas de la Edad Media tenían sus “Loggie” y la Confederación Catalano- Aragonesa tuvo sus “Llotges de mar”, y “En España, se crean las lonjas de contratación de Barcelona (1339), Valencia (1283), Burgos (1494) y Sevilla (1583).” (Uriarte, 1984, p. 16), asimismo se las llamaba Alhóndiga o Casas de Contratación.

Como una derivación de las lonjas, en el siglo XVI se crean las Bolsas, “esta palabra nace del “latín bursa” que se traduce como talega de piel o depósito para guardar objetos, que por extensión se aplica al almacenamiento de dinero y títulos valores” (Cevallos, 1997, p. 24). Otra de las teorías es que aparecieron en Brujas, “en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2004, p. 6). Las primeras bolsas en aparecer fueron en 1469 la Bolsa de Amberes y posteriormente la bolsa de Londres en 1570, Lyon en 1595, París 1794 y Nueva York 1792, en las cuales su funcionamiento era de talante moderno. (Tena, 2000, pp. 178-179)

La importancia de las bolsas de valores a nivel mundial la podemos mostrar en base a esta tabla comparativa que el diario “El Tiempo” realizó entre los años 2007 y 2014 entre las principales bolsas a nivel mundial, estos datos representados en billones de dólares fueron obtenidos según la Federación Mundial de Bolsas, en la cual se muestra el valor económico de los más significativos centros de negociación.

**Tabla 1. Principales Bolsas de Valores**

<b>Posición 2014</b>	<b>Mercados Accionarios</b>	<b>2007</b>	<b>2014</b>
1	NYSE Euronext (US)	16.281.610	18.306.139
2	NASDAQ OMX	4.389.607	6.543.950
3	Bolsa de valores de Japón	4.626.825	4.316.490
5	Hong Kong Exchanges	2.973.765	2.973.382
7	TMX Group de Canadá	2.294.468	2.149.518
10	Bolsa de Australia	1.452.260	1.434.087
13	BSE de India	1.610.605	1.241.625
16	BME de España	1.832.124	1.141.163
17	BM&FBOVESPA (Brasil)	1.402.585	1.025.991
23	Bolsa Mexicana	426.788	497.380

Tomado de (Zepeda, 2014)

Con estos datos culminamos la breve reseña histórica del mercado de valores, los que nos guiarán para entender la evolución, dinámica y crecimiento de las actividades bursátiles en el transcurso del tiempo, desde los inicios de la civilización hasta la actualidad.

## **1.2 Historia del Mercado de Valores ecuatoriano**

Centrándonos en el mercado de valores ecuatoriano, podemos mencionar que es producto de la influencia de los mercados que surgieron en América Latina y se fueron perfeccionando con la creación de sus bolsas de valores. A su vez estos mercados fueron influenciados por países europeos y por Estados Unidos.

En América del Sur uno de los más antiguos en constituirse fue el argentino, “se remonta a las reuniones que los comerciantes ingleses sostenían en el hotel “Tres Reyes”. En 1811 Bernardino Rivadavia fundó la Bolsa Mercantil; en 1821 Rosas la persiguió, hasta que en 1854 se fundó la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.” (Castellanos & D´ Felice, 2010, p. 21); A su vez, la Bolsa en México se constituyó en 1880-1890 “atestiguaron reuniones en las que

corredores y empresarios realizaban compra-venta de todo tipo de bienes y valores en la vía pública” (Bolsa Mexicana de Valores, 2007) y ya el 31 de octubre de 1894 se funda la Bolsa Nacional, pero es el 14 de junio de 1895 cuando se plantea la sociedad Bolsa de México. Una de las bolsas más importante y representativas en la actualidad es la de Brasil, “creada el 23 de agosto de 1890 por Emilio Rancel Pestana.” (Guilherme & López, 2009, p. 46)

Estos mercados son mucho más antiguos y desarrollados que el ecuatoriano, esto debido a las circunstancias históricas, a la densidad poblacional, extensión territorial, crecimiento económico, etc.

En Argentina, en 1821 se había constituido una Bolsa de Comercio mientras que el Ecuador ni si quiera había nacido como un Estado independiente; por esta razón, cuando nuestro país opta formalmente por introducir a su legislatura el mercado de valores, tuvo varias experiencias latinoamericanas y mundiales que la precedían de las cuales se valió para guiar su conformación.

El Ecuador recién en año 1830 se constituye como República autónoma y soberana al separarse de la Gran Colombia, asumiendo el poder el General Juan José Flores. Este Estado emerge dividido por tres regiones económicas, sierra norte, con la ciudad principal Quito, Sierra Centro guiada por Cuenca y la costa que su centro económico es Guayaquil, las cuales no tenían una relación social y aun peor económica. Al inicio sectores sociales de estas tres localidades con diferentes líneas de pensamiento impidieron la pronta consolidación como un Estado unificado.

Los sectores terratenientes impulsaban una feudalización, económica y política, mantenimiento del poder local, mientras que sectores de la incipiente burguesía comercial de la Costa buscaban medidas para ir constituyendo un mercado nacional y un poder central, por lo que eran partidarios de una República unitaria. (Vázquez & Saltos, 2008, p. 141)

Esta época es el inicio de la historia de nuestro país, siendo trascendental para el comercio puesto que el...

4 de Noviembre de 1831 el Congreso Constitucional del Estado del Ecuador, según el texto del Decreto publicado en el Primer Registro Auténtico Nacional N- 22, se faculta al ejecutivo presidido por Juan José Flores, para que ponga en vigencia en el país el Código de Comercio de España de 30 de mayo de 1829... (Cevallos, 1997, p. 33)

El Código de Comercio ecuatoriano, fue suscrito y entro en vigencia el 1 de mayo de 1882, en el gobierno de Ignacio de Veintimilla. El texto de este cuerpo normativo fue sometido a una junta de jurisconsultos, quienes tras realizar algunas modificaciones lo pusieron en vigencia. En este ya se enuncia un artículo sobre las bolsas de comercio, su texto señala lo siguiente:

Artículo 60.- “Bolsa de Comercio es la lonja o sitio público en que se reúnen los comerciantes o personas que se dedican al tráfico y giro mercantil, y los agentes de comercio para tratar y negociar con sujeción a lo que prescriban la ley y los reglamentos, y bajo la inspección de la autoridad pública”. (Cevallos, 1997, p. 33)

En los años siguientes el mercado ecuatoriano alejado de sus inicios dispersos se constituye en una estructura más compacta, crece la producción interna, y existe un significativo desarrollo económico. Tras un largo periodo se conforman instituciones que darían forma al sistema económico, por ejemplo: en 1884 se establece el Banco Anglo Ecuatoriano, esto a causa del nacimiento de la industria nacional como producción textil, de cerámica, azucarera, etc. dando lugar a que el presidente Juan José Flores, por medio de Decreto Ejecutivo de 26 de junio de 1884, dictaminara la creación en Guayaquil la Bolsa de Comercio. (Cevallos, 1997, pp. 37-38)

En siglo XIX cuando la nación tiene un periodo de apogeo mercantil, los grupos agroexportadores gozan de un auge por la exportación de café, madera, y otros productos, la existencia de aporte de capital externo para la inversión en petróleo, la explotación de metales etc., hacen que el General Eloy Alfaro guiado por una línea liberal, ponga en vigencia un nuevo Código de Comercio

el 26 de septiembre de 1906, en este, de igual manera, se estipulan las mismas precisiones del Código anterior sobre las bolsas de comercio.

Además, con el boom del petróleo que como antecedente se estipula que “El primer descubrimiento importante lo realizó la compañía Anglo Ecuatoriano Oilfields Ltda., en 1924 en la Península de Santa Elena”. (Vázquez & Saltos, 2008, p. 132), dio inicio a una época de cúspide en la riqueza de la nación y también la necesidad de crear instituciones que resguarden la economía nacional, así dice Vázquez y Saltos que nació el Banco Central del Ecuador el 9 de julio de 1927 y junto a este se creó también la Superintendencia de Bancos.

En el ámbito del mercado de valores es importante recalcar que las bolsas de comercio se constituyen por “el Decreto Ejecutivo N 145, de 14 de marzo de 1935, emitido por el Doctor José María Velasco Ibarra, publicado en el Registro Oficial N 176 del 2 de Abril del mismo año, expresan en la parte de los considerandos:

... Que las Bolsas de Comercio son instituciones, que facilitan y cooperan eficazmente al mayor desenvolvimiento de las operaciones de giro mercantil y comercial; y,

Que siendo la ciudad de Guayaquil el centro comercial más activo de la República, necesita instituciones de esta naturaleza tanto para fomentar el desarrollo de los negocios como para la mayor eficiencia y seguridad en las prácticas comerciales. (Cevallos, 1997, pp. 36-37)

A partir de este decreto nace en mayo de 1935 la primera Bolsa de Comercio, la cual fue denominada como “BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DEL ECUADOR C.A.” y, que residió en Guayaquil con la figura de sociedad anónima pero, su vida fue corta ya que un año después se extinguió; A su vez Cevallos señala que después de algunos años, el 4 de julio de 1955 por medio de Decreto Ejecutivo N. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores, esta se estableció como entidad autónoma de derecho privado. El 20 de agosto de 1960 por medio del Suplemento del R.O N- 1202, establece en su artículo 64

un concepto en relación a lo que son las bolsas de comercio y su artículo 66 establece quienes podrán entrar a la bolsa de comercio. (Cevallos, 1997, pp. 38-39)

Esta Comisión sería sustituida por la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, tras expedir la ley el 11 de agosto de 1964. Entre sus funciones principales estaba “el fomento del mercado de capitales y la regulación del mercado de valores” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 1984, p. 28) además, este mismo texto hace referencia a esta entidad como aquella que formuló la creación de las bolsas de valores del Ecuador.

Tras la Ley número 111 dictada por la Comisión Legislativa Permanente y publicada en el Registro Oficial número 144 del 26 de marzo del año antes mencionado, en el año 1969 cuando se autoriza en nuestro país la estructura de Bolsas de Valores como compañías anónimas; al mismo tiempo, el Doctor María Velazco Ibarra es quien por medio de Decreto 1182 de mayo de 1969, publicado en el Registro Oficial número 216 del 7 de julio del mismo año, autoriza para que en la provincias de Guayas y Pichincha se constituyan las Bolsas de Valores. (Cevallos, 1997, pp. 42-43)

Pero debió pasar un largo periodo para que se pensara en una Ley de Mercado de Valores que regiría a todo el sistema de mercado de valores ecuatoriano; es así que, “en 1984, la Superintendencia de Compañías entregó al Congreso Nacional el Primer Proyecto de Mercado de Valores, el mismo que no fue aprobado” (Cevallos, 1997, p. 47). Aunque existieron mas propuestas para la creación de esta Ley, algunos proyectos al igual que el primero fueron desechados; no obstante, en 1993 se publica la Ley de Mercado de Valores, esto por una propuesta liderada por la Superintendencia de Compañías, la misma que sería aprobada por el Congreso Nacional el 7 de Mayo de 1993 y que se publicó en el Registro Oficial número 199 del 28 de mayo de 1993. A su vez, también se estableció el Reglamento de esta ley según el Suplemento del Registro Oficial número 262 de 26 de Agosto de 1993.

Esta Ley de 1993 fue derogada para la emisión de una nueva, la cual se publicó en el Registro Oficial número 367 del 23 de julio de 1998, que a su vez en el año 2006 soportó una Codificación de la Ley de Mercado de Valores en el Registro Oficial No. 215 del 22 de febrero del 2006. Además, estaba acompañada de un sin número de Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores.

Del mismo modo, tras un cambio del sistema económico ecuatoriano que pasó de ser un sistema de economía social de mercado contenido en la Constitución Política del Ecuador de 1998, hacia un sistema económico social y solidario de la Constitución de la República del Ecuador de 2008, de un crecimiento de la producción interna, inversión y tras siete años de la aplicación de la Ley de 2006 se han planteado algunas reformas a la misma.

Es así que, el 12 de diciembre de 2014, por Ley 00, publicado en Registro Oficial Suplemento 332, por mandato de la Disposición General Décima Octava del Código Orgánico y Financiero, la Ley de Mercado de Valores es agregada al Código Monetario en su libro segundo. Asimismo, se presentó el Proyecto de Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que en su título I se encuentran las reformas a la Ley de Mercado de Valores. Este borrador de ley entró en primer debate legislativo en la Asamblea Nacional el 8 de agosto de 2013 y se aceptó su promulgación en segundo debate el 14 de enero de 2014; Pero, el Presidente Rafael Correa según el ámbito de sus competencias presentó objeción parcial al proyecto de ley. Esta objeción sería aceptada por el órgano legislativo de nuestro país en sesión de 29 de abril del 2014, y así se publicaría en el Registro Oficial el martes 20 de mayo de 2014 con número 249.

Para culminar con esta breve reseña del mercado de valores ecuatoriano, hacemos mención a la importancia de las negociaciones del mismo, que se ve reflejado en los datos oficiales de la Bolsa de Valores de Quito, la cual precisa que en el año 2009 el país tuvo uno de los puntos más álgidos de transacciones en el, es así que en esta bolsa la negociación su renta fija fue de

2,432,587, y en renta variable existió un valor de 472,621; Además en el mismo año en la Bolsa de Valores de Guayaquil la negociación en renta fija se marco en 2,638,306, mientras que en renta variable fue de 883,297. (Datos representados en miles de dólares). (Bolsa de Valores de Quito, 2015)

En los años siguientes existió una caída considerable de dichos valores por ejemplo en el 2013 se presento los valores más bajos de negociación en la Bolsa de Quito puesto que su renta fija se negoció en 1,121,551 y en el año 2010 se presentó su menor valor en renta variable al señalar 71,974; De igual manera, en la Bolsa de Guayaquil los niveles más bajos fueron en el año 2011 con un valor de 1,927,929 en renta fija, mientras tanto que en renta variable su valor más bajo se observa en el año 2012 en 39,904. (Datos representados en miles de dólares). (Bolsa de Valores de Quito, 2015)

La negociación en nuestro país tendría una recuperación significativa en el año 2014, en la Bolsa de Valores de Quito nos indican que en renta fija fue de 2,157,410 y su renta variable llegó a 619,870, sin olvidarnos de la Bolsa de Guayaquil en la cual en el mismo año presenta su valor de negociación en renta fija de 4,185,989 y de renta variable de 583,537; es decir, un total del monto negociado entre las dos bolsas de 7,546,806. (Estos valores están representados en miles de dólares). (Bolsa de Valores de Quito, 2015)

En este tema se constató la línea de tiempo del mercado de valores del Ecuador, además se preciso cuales son los valores actuales de negociación de la Bolsa de Quito y Guayaquil, dando a nuestro trabajo una base histórica y mostrando con datos estadísticos la importancia de este mercado en la económica de nuestro país.

### **1.3 Legislación Ecuatoriana de Mercado de Valores**

Es esencial conocer la normativa referente al mercado de valores en nuestro país, ya que da la oportunidad de asentar nuestro tema de estudio y así no solo

ceñirnos a la doctrina o legislación comparada, sino también en nuestra base jurídica.

Para lo cual comenzamos haciendo mención a la clásica estructura de la Pirámide de Hans Kelsen e iniciaremos con la cima de la pirámide, en la que se encuentra nuestra Constitución de la República del Ecuador, promulgada en el Registro Oficial de Registro Oficial No. 449 de 20 de Octubre de 2008.

En nuestra carta magna se encuentran algunos artículos que tienen relación al mercado de valores, así iniciamos con el artículo 283, el cual nos establece que nuestro sistema económico es social y solidario, y que debe existir armonía entre Estado, mercado y con la naturaleza. (Constitución de la República del Ecuador, 2008)

Además, en el artículo 284 numeral 2 de nuestra norma suprema, indica como un objetivo de la política económica “Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémicas, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional.” (Constitución de la República del Ecuador, 2008)

Asimismo, el artículo 276 número 2 de la Carta Suprema, establece que el régimen de desarrollo tendrá como uno de sus objetivos “construir un sistema económico justo, democrático, productivo, solidario y sostenible, basado en la distribución igualitaria de los beneficios del desarrollo, de los medios de producción y en la generación de trabajo digno y estable” (Constitución de la República del Ecuador, 2008); de la misma forma, el artículo 277, numeral 5, de este cuerpo normativo establece que es un deber del Estado “Impulsar el desarrollo de las actividades económicas mediante un orden jurídico e instituciones políticas que las promuevan, fomenten y defiendan mediante el cumplimiento de la Constitución y la ley.” (Constitución de la República del Ecuador, 2008)

Es necesario indicar que en nuestra Constitución no existen artículos específicos con el tema de Mercado de Valores, los antes mencionados por su amplitud topan en parte la actividad económica y productiva, que se le puede relacionar con el tema de estudio.

Pero la legislación ecuatoriana si cuenta con una norma específica, la primera Ley de Mercado de Valores fue promulgada según el suplemento del Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993; y, a su vez esta fue derogada para dar paso a la Ley de Mercado de Valores publicada en el Registro Oficial del 23 de julio de 1998 en Suplemento No. 367. Este cuerpo normativo, está acompañado por su Reglamento, el cual fue publicado en Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998.

El 22 de febrero de 2006, fecha de publicación de las reformas a la Ley de Mercado de Valores según Registro Oficial No. 215, las cuales estarían en vigencia hasta el 2014, puesto que a través de la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, en su Título I consta de las Reformas a la Ley de Mercado de Valores según Registro oficial Suplemento No. 249 de 20 de mayo de 2014. Cabe recalcar que ahora la Ley de Mercado de Valores, pasó hacer parte de una estructura más grande que es el Código Orgánico Monetario y Financiero.

Asimismo, también son parte del marco legal del Régimen de Mercado de Valores la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores le da estas atribuciones a la Junta de Regulación del Mercado de Valores en su artículo 9 para lo cual señalamos los siguientes numerales:

“4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 9.

También debemos mencionar la Autorregulación expedida por las Bolsas de Valores de Quito, en la que encontramos como primer elemento el Reglamento General de la Bolsa de Valores de 7 de septiembre de 2007 y sus Anexos.

Hemos expuesto una breve reseña de la legislación en la materia de mercado de valores en el Ecuador y sus reformas, esta será la base fundamental para nuestro siguiente tema que es el funcionamiento del mercado y también nos permitirá conocer la factibilidad de la propuesta de la inserción de los clubes de inversión en nuestro país, para así crear una estructura sólida en base a esta.

#### **1.4 Funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador**

Previo al estudio de los clubes de inversión, es necesario conocer el ámbito de funcionamiento del mercado de valores del Ecuador, así evidenciar los elementos que lo componen y sus características, otorgando una visión general para cotejar como podrán ser aplicados los clubes de inversión en la legislación de nuestro país.

El Mercado de Valores es un segmento amplio, pero en este trabajo solo se expondrá los elementos que son necesarios para precisar la hipótesis planteada. Por lo que comenzamos señalando que en el Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores se establece:

....El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las autoridades externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores... (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 1

Para acentuar lo que nos dice este artículo, es necesario en primer lugar definir el término Mercado. El doctrinario Filipini precisa "Mercado.- Lugar en que se desarrollan los contratos de compraventa o alquiler de bienes, servicios o capitales y el conjunto de operaciones que se efectúan en ese ámbito."

(Filipini, s.f.), mientras una concepción en relación al concepto de Mercado de Valores, “es el lugar donde concurren la oferta y la demanda de títulos valores.” (Cevallos, 2012, p. 23)

Una vez instaurados estos términos expondremos las clasificaciones de mercados que establece la ley ecuatoriana, y así poder comprender el ámbito de estudio de la misma.

#### **1.4.1 Clasificación de Mercados de Valores**

##### **1.4.1.1 Clasificación según donde se negocia**

###### **1.4.1.1.1 Mercado Bursátil**

En el Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, ya en su ámbito de aplicación, en el artículo 1 establece que este abarca el mercado bursátil y en el artículo 3 estipula que este mercado se conforma por ofertas, que son aquellas propuestas que se realiza a la sociedad en general para que suscriban, adquieran o enajenen valores en el mercado; también por la demanda que es aquella capacidad de adquirir valores y para culminar por las negociaciones de valores. Pero hay que precisar que es necesario que estos valores sean inscritos tanto en Registro del Mercado de Valores, en las Bolsas de Valores y en el Registro Especial Bursátil (REB). Estas se deben realizar siempre por medio de un intermediario de valores autorizado, quienes son los encargados de vincular a las ofertas y demandas en el mercado, en nuestro país únicamente esta actividad la pueden realizar las casas de valores.

###### **1.4.1.1.2 Mercado Extrabursátil**

El Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores menciona al mercado extrabursátil esto se detalla en el artículo 1, y a la vez se indica que según el artículo 3 de esta ley que es un mercado primario esto ya

que los valores negociados son transferidos por primera vez y se lo hace entre la institución financiera y un inversor, sin la intervención de un intermediario de valores; estos valores señala la ley deberán ser genéricos es decir que no tienen un monto de valor definido o serán del giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras. Estos valores también deberán ser inscritos tanto en las bolsas de valores como en el Registro de Mercado de Valores.

#### **1.4.1.1.3 Mercado Privado**

Para definir este tipo de mercado también hacemos referencia al artículo 3 del Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, en este se establece que en el mercado privado las transacciones se realizan sin ningún intermediario, es decir sin casa de valores o inversionista institucional. Pero en este tipo de mercado hay que tener en cuenta que se lo realiza “...sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritas sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho...” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 3, esta es la diferencia que encontramos con los otros dos mercados antes mencionados.

#### **1.4.1.2 Clasificación según cuando se negocian**

##### **1.4.1.2.1 Mercado Primario**

El mercado primario se encuentra descrito en el artículo 29 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, en este tanto los inversionistas como los emisores participan directamente o a través de una casa de valores en la negociación de valores, tanto de renta fija es decir que generan una ganancia sin depender de los resultados financieros ni del mercado, como de renta variable en esta no se tiene certeza de la ganancia puesto que depende de los resultados de la empresa o de las modificaciones

del mercado. Estas compraventas de valores son aquellos títulos valores emitidos por primera vez, por esta razón la titularidad de estos es exclusivamente al emisor de dicho título.

#### **1.4.1.2.2 Mercado Secundario**

Este mercado es lo contrario a lo que realiza el mercado primario, en este se efectúan transacciones sobre títulos que ya se encuentran circulando en el mercado, es decir que a diferencia del primero no han sido emitidos por primera vez, este mercado se encuentra detallado en el artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores. Los recursos de estas transacciones serán para quienes ostenten la calidad de dueños de estos títulos, ya que la titularidad no le corresponde a los emisores iniciales de los mismos, sino a los tenedores de ellos.

Con esto hemos expuesto a rasgos muy generales la clasificación de los mercados que nuestra ley aplica, y que en nuestro tema de estudio nos ayudará a delimitar aquellos mercados en donde podrán participar los clubes de inversión.

#### **1.4.2 Partes centrales del mercado de valores**

Existen un sin número de elementos, y participantes en el Mercado de Valores, pero en este trabajo solo expondremos aquellos que son esenciales para la aplicación de los clubes de inversión, nos referimos aquellos que deberán intervenir para su conformación dentro del mercado de valores, así como en la legislación del Ecuador.

Recordemos que con las últimas reformas de mayo de 2014, se establece que se constituirá el Sistema Único Bursátil, esto se encuentra estipulado en el Título XI de la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, nace con la finalidad de disponer un mercado bursátil único.

Con este antecedente ponemos a consideración los partícipes esenciales del mercado de valores:

Para comprender mejor las hemos dividido en tres grupos, que se detallan a continuación:

#### **1.4.2.1 Participes centrales del mercado**

Cuando nos referimos a este grupo hacemos referencia a la Bolsa de Valores y a las Casas de Valores, ya que estas son un punto neurálgico en el funcionamiento del mercado de valores y se encuentran presentes en las actividades de los Mercados Bursátiles.

##### **1.4.2.1.1 Bolsas de Valores**

Como ya se lo expuso en la reseña histórica de este trabajo, estas instituciones son estructuras antiguas del mercado de valores y que al establecerse de forma moderna dieron inicio a un mercado más formal en algunas sociedades.

Para Jairo Medina Vergara y Gerardo Ravassa Moreno señalan “Las Bolsas de Valores son establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y de más bienes susceptibles de este género de comercio, en los términos del presente estatuto.” (Cevallos, 1997, p. 25)

Adicional a estos conceptos doctrinarios nuestra ley nos indica en su Artículo 44.- “Objeto y naturaleza. Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores...” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 44. Como ya lo habíamos expuesto en el mundo las bolsas de valores, optaron por constituirse como sociedades anónimas, en el Ecuador son Corporaciones sin fines de lucro, que deberán esperar las regulaciones correspondientes para transformarse en sociedades anónimas.

En Ecuador solo existen dos Bolsas de Valores, la de Quito y la de Guayaquil, la primera “mayo 31 de 1994: realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito” (Bolsa de Valores de Quito, 2015), su Registro es el No. 94.1.3.02, mientras que la segunda al igual que la primera se Registró en el Mercado de Valores con No. 94.2.3.01 y también es una corporación civil sin fines de lucro. Para constituirse como tal deben solicitar autorización a la Superintendencia de Compañías y Valores en base a lo establecido por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, esto se encuentra señalado en el artículo 45 de la Ley.

El máximo órgano de administración de la Bolsa de Valores es su directorio que tiene un periodo de funciones de dos años de acuerdo al artículo 47 de la Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores.

Según la doctrina podemos mencionar que la función principal de las bolsas consiste “en canalizar y recoger los ahorros individuales o excedentes financieros de entidades para hacerlas converger en sociedades anónimas demandantes de capital...” (Filipini, s.f.), a su vez nuestra Ley establece en el artículo 44 que “... su objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos por la negociación de valores.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II.

Cabe acotar que en su artículo 48 Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores señala sus obligaciones, algunas de ellas que están relacionadas con nuestro tema de estudio son las siguientes:

En el inciso número 1 del artículo antes mencionado establece que las bolsas tienen la potestad de regular y supervisar las operaciones de los participantes, además esta deberá velar con que se cumpla las disposiciones de la Ley.

En el inciso número 6, se determina que es una de las obligaciones de la bolsa la difusión de la información al público en general, cotizaciones de valores y las operaciones que esta realice, los hechos relevantes.

En el inciso número 9, también señala que esta entidad deberá

Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda información que la Superintendencia de Compañías y Valores considere pertinentes de las operaciones efectuadas en la bolsa de valores; y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Regulación del Mercado de Valores lo establezca... (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 48

Como ya lo hemos mencionado, esta información que otorgue la bolsa, será esencial para el trabajo que realicen los clubes, ya que para obtener una negociación adecuada y con los mayores beneficios se deberá tener acceso a datos del mercado de valores.

Según lo estipulado la Bolsa de Valores es un punto central en el mercado ya que es la estructura que canaliza las ofertas y demandas de valores. En nuestro tema de estudio también es fundamental ya que en ella se verificarán las ofertas y demandas de los clubes de inversión.

#### **1.4.2.1.2 Casas de Valores**

Cuando nos referimos a las casas de valores, se debe tener en cuenta que aunque son instituciones relativamente nuevas, evolucionaron en la historia pero aún conservan su función inicial de intermediadores como lo hemos visto en la parte histórica de este trabajo.

Realizan el vínculo entre las partes negociantes, constituyéndose en un lazo para realizar las transacciones, también son conocidas como casas de bolsa, así podemos señalar que “se denominan así en algunos países (México, por ejemplo) a los Agentes de Bolsa personas jurídicas”. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 1984, p. 29), en “Perú la sociedad agente o intermediaria de valores, en España las sociedades y agencias de valores”. (Cevallos, 1997, p. 26)

Nuestra Ley las reconoce como casas de valores y establece que en su artículo 56 que “Casa de Valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley...” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 44, en nuestra legislación no permite que sean personas naturales aquellas que ejerzan la función de la intermediación entre la Bolsa de Valores, los inversionistas y los inversores.

A su vez, la Ley de Mercado de Valores de México en su artículo 113 establece en su numeral 1 que existen los intermediarios en el mercado de valores es decir las casas de bolsa, pero también se encuentran otros intermediarios como las instituciones de crédito, las sociedades operadores de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro y sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión esto señala el artículo 113 de la Ley de Mercado de Valores de México.

La Superintendencia de Valores y Seguros Chilena señala que son:

Son personas naturales o jurídicas que tienen como objeto exclusivo la realización de corretaje de valores. Es decir, son aquellas personas cuya función básica es contactar a quienes desean comprar, con quienes desean vender y perfeccionar la operación respectiva, recibiendo por sus servicios una comisión. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2015)

Como nos percatamos en esta legislación si establece que también son personas naturales, esto lo señala el artículo 24 de la Ley de Mercado de Valores de ese país.

En nuestro país las casas de valores negocian a través de operadores de valores, estos deben estar inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, esto señala el artículo 57 de nuestra Ley. Se debe tener en cuenta que estos operadores son personas naturales que son parte de la casa de

valores, pero que no podrán negociar en la bolsa si no son parte de una casa de valores, estos operadores se inscriben en el antes mencionado Catastro.

Además, debemos acotar que según lo establece el artículo 56 del Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, que este contrato es utilizado para la intermediación es la comisión mercantil, contrato que se encuentra establecido en el Título VII del Código de Comercio y nos dice que en su artículo 374 “Comisionista es el que ejerce actos de comercio, en su propio nombre, por cuenta de un comerciante.” (Código de Comercio del Ecuador, 2012). Las normas contenidas en este código solo se usaran en lo que fueren aplicables.

Las casas de valores, como ya lo hemos venido mencionando, su función principal es la de ser intermediario entre los inversionistas y la bolsa de valores, a su vez tienen facultades descritas en el artículo 58 de nuestra ley, señalamos algunas que son esenciales para nuestro tema de estudio:

Numeral 1 “Operar de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátiles”. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II.

Esta función es esencial ya que en nuestro tema se propondrán diversas formas de intervención de la casa de valores. En un inicio el club como un ente autónomo y por otro lado como parte de la casa de valores, pero aunque hagamos esta distinción siempre estas sociedades anónimas deberán cumplir con su rol de intermediador.

Numeral 2

Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del Mercado de Valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 58

En este caso señalamos esta facultad ya que en nuestro tema de estudio haremos una distinción de la diferencia que existe entre los portafolios de valores y los clubes de inversión. Y veremos si es posible que los clubes al igual que los portafolios sean administrados por medio de las casas de valores.

#### Numeral 8

Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas; (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 58

Señalo esta facultad puesto que al tener las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgos y las demás que se señalan en este artículo, esta limitante se deberá revisar y considerar en nuestro tema de estudio si los clubes de inversión también deberán tener esta restricción al no poder ser accionista o miembros las casas de valores.

Con las nuevas reformas a la Ley de Mercado de Valores, se incluyeron también las obligaciones que tienen estas compañías anónimas, que están relacionadas a llevar registros, a tener elementos de seguridad en la información, determinar el perfil de riesgo del inversor etc., esto se encuentra detallado en su artículo in numerado de las obligaciones de las casas de valores.

Además, de tener obligaciones y saber cuáles son sus funciones, en el artículo 59 se detallan las prohibiciones de éstas entidades.

Las casas de valores son un elemento esencial en la actividad bursátil, ya que estas permiten que los emisores y los inversores puedan acceder a la negociación e inversión en la Bolsa de Valores, este canal conductor también tiene funciones y obligaciones para que las inversiones se realicen de forma segura.

## **1.4.2.2 Los Actores Directos**

### **1.4.2.2.1 Inversionista**

Para entender este tema, indicamos que un inversor es aquel que interviene sus recursos monetarios para obtener beneficios mediante la realización de diferentes tipos de operaciones financieras. Nuestra Ley no establece un capítulo ni artículos dedicados exclusivamente al inversor.

Mientras que en otros países como en el caso de la legislación española o la argentina contemplan códigos completos sobre el inversionista y su protección.

En nuestra legislación en el artículo innumerado de la Ley sobre los principios rectores del mercado de valores, en su numeral 2, establece la protección al inversionista, además en el último párrafo de este artículo señala que "... Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista." (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. ...

Adicional, una de las funciones que tiene la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establece es la protección de los derechos o intereses de los inversionistas, de terceros o del público en general, esta podrá suspender la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.

También cabe mencionar que existen dos clases de inversionistas y son:

- **Inversionistas Privados**

Que son aquellos que no tienen ninguna relación en el ámbito estatal, que su capital de inversión es particular. Estos inversionistas pueden ser tanto personas naturales como jurídicas.

- **Inversionistas Públicos**

Son aquellas instituciones, organismos que pertenecen al sector público y que han decidido realizar una inversión en la Bolsa de Valores, estos inversionistas son aquellos que tienen personalidad jurídica.

Como un elemento de complemento ante estas dos clases de inversionistas, nuestra ley hace mención a lo que es un inversionista institucional. Debemos tomar en cuenta que este inversionista puede ser tanto público como privado.

### **Inversionistas Institucionales**

Estos se encuentran detallado en el artículo 74 de la Ley y establece que:

Se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y toda otra persona jurídica y otra entidad que la junta de mercado de valores señale como tal ... (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 74.

#### **1.4.2.2.2 Emisores**

Para comenzar hay que señalar que la Superintendencia de Compañías y Valores y Seguros define al concepto de emisores: “Es la compañía privada u organismo seccional del sector público que desea obtener fondos para financiar proyectos productivos, reestructurar pasivos, capital de trabajo, etc.” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Venezuela, 2015)

Además un concepto que establece la Bolsa de Valores Guatemala define a emisores como:

Los emisores son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil. Pueden ser entidades del Estado o empresas privadas, pero es el Emisor quien respalda la inversión. Por ejemplo, si se invirtió en títulos del Estado, éste será el obligado a pagarle el capital e intereses al inversionista. (Bolsa de Valores de Guatemala, 2014)

La Superintendencia de Valores de Chile, establece que:

Los emisores de valores de oferta pública son principalmente las sociedades anónimas abiertas que emiten acciones y títulos de deuda. También son emisores de valores los bancos e instituciones financieras, fondos de terceros distintos a los Fondos de Pensiones, y el Estado a través del Banco Central, la Tesorería y el Instituto de Previsión Social (IPS). (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2015)

En la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, en su Título II, de los Participes del Mercado de Valores, en el Subtítulo I Emisores de Valores, se realiza una división en Capítulo I de los Emisores Privado y en el Capítulo II de los Emisores Públicos.

Para entender a que nos referimos con emisores debemos referirnos al Artículo 1 de la Resolución antes mencionada, del Título en mención, que establece “son emisores del sector privado las entidades de derecho privado nacionales o extranjeras, así como también los mecanismo para titularizar...” (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2006) CNV-008-2006, Art. 1, y nosotros extendemos este concepto, al decir que también lo son aquellas del sector público.

En el artículo 1 también se hace mención que existen además en la rama de los emisores privados, aquellas que pertenecen al sector financiero y aquellas que no.

### **1.4.2.3 Entes de Control del mercado de valores**

#### **1.4.2.3.1 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**

Otros sistemas internacionales al igual que el Mercado de Valores ecuatoriano, tienen una entidad que se encarga del control del mismo, en el caso ecuatoriano es la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, quien adoptó ese nombre tras las reformas de publicación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y optimización del Sector Societario, Bursátil y el Código Orgánico Monetario y Financiero.

Anterior a las reformas del 20 de mayo de 2014, se la conocía simplemente como Superintendencia de Compañías, pero tras estas se incluye en el nombre el término Valores. Esta institución encargada del control societario, antes de las reformas ya se encargaba del control de esta rama del derecho.

Es así que en el artículo 431 de la Ley de Compañías establece que la Superintendencia de Compañías y Valores ejercerá la vigilancia y control, nos referimos al inciso “d) De las bolsas de valores y demás entes, en los términos de la Ley de Mercado de Valores.” (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 431), además también señala:

“...La Superintendencia de Compañías y Valores, adicionalmente aprobará, de forma previa, todos los actos societarios y ejercerá la vigilancia y control de las compañías emisoras de valores que se inscriban en el registro del mercado de valores...” (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 432).

Igualmente, que en el artículo 10 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. Además, esta detallada cuales son las atribuciones de esta entidad, entre estas se menciona que tiene como función la vigilancia, auditoría, intervención y el control del mercado de valores y se complementan con las señaladas en el artículo 438 de la Ley de Compañías.

Dentro de la Superintendencia tenemos a una dependencia que participa en el Mercado de Valores y es:

### **Catastro Público del Mercado de Valores**

Esta dependencia constituye una parte esencial del Mercado de Valores, pues como dice en el artículo 18 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores "... se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley..." (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 18 es decir en ella encontramos la base de datos pública de los movimientos del mercado ecuatoriano.

Igualmente, también dicho artículo indica que es requisito previo el inscribir en el Catastro Público del Mercado de Valores para participar en el mercado bursátil y extrabursátil. Existen 16 puntos que señala la Ley los cuales se deberán inscribir en este catastro, de los cuales hemos elegido aquellos que son precisos para nuestro tema de estudio:

El inciso 1 del artículo 18 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores dice que deberán ser inscritos los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores.

En el inciso 7 del artículo antes mencionado, establece que deberán ser inscritos "Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;" (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 18. Cuando pensamos en los fondos de inversión, estos se asemejan a los clubes de inversión, y al igual que estos los clubes de inversión deberán inscribirse en el catastro público de valores.

A su vez en el inciso 8 de nuestra ley, señala que "Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;" (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 18.

Es decir que no solo los fondos deben inscribirse sino también sus cuotas, recordemos que estos fondos tienen un patrimonio común, y que a diferencia de los fondos administrados que tienen aportes, estos tienen cuotas que no son rescatables. En los clubes de inversión se deberá determinar si los aportes, cuotas de los socios deberán ser inscritas.

“Las entidades que cumplen funciones de banca de inversión” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 18.

Los clubes de inversión en su participación en el mercado de valores se centraran en la oferta y adquisición de valores, por lo que estos también deberán estar inscritos en Catastro, además estos de igual forma podrían ser emisores de valores.

A la vez, al liquidar el club de inversión se deberá realizar la cancelación del registro, esta cancelación de la inscripción según lo establece el artículo 23 podrá ser voluntaria o de oficio, la primera por petición del emisor y la segunda por resolución que establece la Superintendencia del Mercado de Valores.

#### **1.4.2.3.2 Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera**

Con las reformas establecidas tras la publicación de la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, en las Disposiciones Generales señala, que se sustituye en los términos que menciona al Consejo Nacional de Valores por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, pero también se establece que no existirá ni modificación en su naturaleza ni funciones, y que pertenece a la función ejecutiva, esto en la cláusula décima novena.

Cabe mencionar que tras la publicación en el Código Orgánico Monetario y Financiero se sustituye el Nombre Junta de Regulación del Mercado de Valores, por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Este es un organismo de derecho público que tiene como fin de instituir la política del mercado de valores, además dicta normas y controla el mercado. Y encontramos algunas funciones esenciales que mencionar, en primer lugar tenemos aquellas que son expedidas por nuestro Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. Además, en su articulado 9, señalaremos algunas de ellas a continuación:

En primer lugar el inciso 2 nos habla de que esta Junta tiene la atribución de estimular el desarrollo del mercado de valores, al ser una nueva figura los clubes de inversión, que ayudan a la estimulación al mercado podría ser impartido su aplicación y funcionamiento en base a políticas pública de esta entidad.

Otra de las facultades de esta junta versa según el inciso 6 sobre la regulación y funcionamiento de casas de valores, calificadoras de riesgo, bolsas etc. y los servicios, así mismo esta autoridad la tendrá sobre los clubes de inversión.

A su vez la Resolución No. 001-2014- A, en su artículo 4 señala que las funciones de esta Junta serán las determinadas en el Código Orgánico Monetario y Financiero, las cuales se encuentran detalladas en el capítulo 1 principios generales artículo 13, las cuales constan de 55.

Una de las funciones que nos interesa además de las antes señaladas es la del numeral 10 establece que tiene la potestad de presentar la Propuesta de modificación de la legislación, por esta razón hago referencia a este punto ya que por medio de la Junta se podrá realizar la propuesta para insertar a los clubes de inversión en el mercado de valores, pero esta atribución solo se la realiza en algunos temas, como financiero, crediticio y también el de valores.

Una vez que se ha realizado el respectivo análisis tanto de la historia del mercado de valores, como de la normativa aplicada en el Ecuador, de los sujetos que intervienen dentro de este, se procederá a explicar en el siguiente

capítulo la inversión colectiva y los clubes de inversión, como una de las formas de negociación en el mercado de valores, el mismo que será dotado de características que sean aplicadas a la normativa de nuestro país.

## 2 CAPÍTULO II. ANÁLISIS DE LOS CLUBES DE INVERSIÓN

### 2.1 Inversión Colectiva

El crecimiento económico de nuestras sociedades, los avances tecnológicos, internacionalización de los mercados, han creado la necesidad de nuevas formas de financiamiento, puesto que las tradicionales no satisfacen el gran volumen de recursos que se requieren para la movilidad de los mercados.

Estos capitales rebasan cualquier capacidad individual y necesitan de grupos de inversores ahorradores para que sean los protagonistas en colocar estos valores en el mercado, a su vez estos inversores entregan su patrimonio a cambio de rentabilidad al menor riesgo posible.

En base a este panorama, nace la inversión colectiva en búsqueda de la captación de una pluralidad de ahorradores, que financien las grandes inversiones.

La inversión colectiva no es una figura nueva pero en estos años ha ido tomando protagonismo en los mercados financieros alrededor del mundo, así por ejemplo “28.830 Instituciones de Inversión Colectiva gestionan 4 billones de euros, lo que representa más del 70 por 100 del total de activos gestionados en la Unión Europea” (Lafuente, 2008, p. 30). También podemos mencionar que según Mariano Rabadán presidente de INVERCO, que es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones en España señala, “El patrimonio de la inversión colectiva en España crecerá entre un 12% y un 13% este año, de modo que supere el récord de 420.000 millones de euros registrado durante 2014”. (El Economista, 2015)

Aunque con datos no muy recientes podemos mencionar, que según un estudio del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores en el año 2010 se indica que la inversión colectiva en “Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, España, México, Panamá, Portugal y Venezuela representan en 2008 un

patrimonio neto agregado de 963.830 millones de USD, lo que supone un 5,1% del total del sector a nivel mundial.” (Blanco, y otros, 2013)

Estos datos revelan la importancia de las inversiones colectivas para el crecimiento de las economías mundiales y muestran su cualidad dentro de los mercados de valores; sin embargo, a pesar de estas cifras significativas, son muy pocos los países que han implementado en sus legislaciones leyes a favor este tipo de inversiones.

### **2.1.1 Historia**

Con una breve reseña histórica de la inversión colectiva, podremos concebir de donde parten y cuáles son las instituciones que presiden a las actuales. Uno de los antecedentes sobre la inversión colectiva se remonta al siglo XVII en Holanda, allí nacen las “Administratie Kantooren” instituciones que tenía como mecanismo mediar entre las empresas de valores mobiliarios y los ahorradores. (Mateos, s.f, p. 6)

Pero la estructura que conocemos actualmente de la Inversión colectiva se inicia en el Reino Unido, estos se “remontan al siglo XIX con los Investment Trust y el Primer Fondo de Inversión denominado Foreign and Colonial Government Trust que data del año 1868 y que marca el origen de las instituciones de inversión colectiva” (Lafuente, 2008, p. 31). También se conoce en los Estados Unidos de América, que en 1893 aparece el “Boston Personal Property Trust” y en el año 1924 el “Massachussets Investors Trust” siendo el primer fondo abierto de ese país. (Lafuente, 2008, p. 31)

Previamente en los Estados Unidos de América se encuentran los Internacional “Securities Trust of América” creados en el año 1921, estos son el antecedente más claros de instituciones de inversión como las conocemos en la actualidad. Para los Estados Unidos de América fue esencial regular estas instituciones, por eso en 1940 se creó la “Ley Investment Company Act”, en la cual se

oficializan los parámetros de las compañías de inversión. (Lafuente, 2008, p. 31)

Es importante mencionar que la inversión colectiva se constituyó en países como Holanda con el “Nederlandsche Fondren Mautshchappij” que data del año 1916; apareciendo también en Francia la “Société Financière Franco-Americanienne” en el año 1914, además en Luxemburgo y Suiza aparece la “Société Internacional de Placements” en el año 1930, que fueron el primer grupo europeo de Fondo de Inversión. (Lafuente, 2008, p. 30)

Para el autor Raúl Lafuente Sánchez, en Bélgica se crea la primera entidad de inversión colectiva llamada “Belgische Maatschappij Loo Beleggingsbehher”, y en países como Italia se crea el “Invest” en el año 1952; en Alemania nacen los primeros fondos de inversión llamados “Fondra y Fondak” que aparecieron en 1950.

En España, en la década de los cincuenta, ya se conocía sobre la inversión colectiva, específicamente en el año 1952, y los fondos de inversión se los desarrolló y se aplicó a partir de la década de los ochenta. (Lafuente, 2008, p. 31)

Fuera de Europa países como Japón, en el año 1922 con los “Shitakukaishas” crearon instituciones colectivas, los cuales eran conocidos como fondos clásicos; en Australia se crean también estas instituciones a partir del año 1928 y en Sudáfrica a partir de 1934. (Lafuente, 2008, p. 32)

En Latinoamérica los antecedentes que se mencionan son los siguientes:

México con fondos de renta variable (1955), en Brasil con fondos de investimento (1957) y en Chile con fondos mutuos (fondos de inversión abiertos) (1961). Posteriormente cabe citar los clubes de investimento en Brasil (1984), fondos de inversión y las sociedades de inversión mobiliaria en España (1987) y fondos de inversión de capital abierto mixto en bolívares en Venezuela (1988). (Blanco, y otros, 2013)

Revisada la línea del tiempo de las instituciones de inversión colectiva, pasando desde Europa, Estados Unidos, países iberoamericanos y otros, nos muestra que el nacimiento de estas estructuras no es nuevo en nuestras sociedades, y que con el transcurso del tiempo se han ido fortaleciendo y creando nuevas formas de invertir colectivamente. En este estudio nos interesa centrarnos la figura de los clubes de inversión.

### **2.1.2 Concepto**

Algunas definiciones doctrinarias de la inversión colectiva las señalamos a continuación: Raúl Lafuente Sánchez establece que son:

Instituciones que se dedican a recibir el ahorro individual de sus socios o partícipes, mediante la emisión de acciones o participaciones- para canalizarlo hacia mercados financieros y de capitales- invirtiéndolos de forma conjunta- y, posteriormente, repartir los resultados colectivos entre cada uno de los inversores en función de sus distintas aportaciones. (Lafuente, 2008, p. 29)

Según José Luis Mateu Gordon establece que “Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) son aquellas que captan públicamente fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financiero”. (Mateu, 2015)

Otros conceptos de Inversión Colectiva lo establecen Servien y López quienes señalan que son:

Organismos financieros que, mediante la emisión de títulos propios, reúnen capitales de varias personas para invertirlos con arreglo a una política de división y limitación de riesgos en la adquisición de una cartera de valores que se forma y administra en condiciones más ventajosas que las propias de la inversión y gestión individuales. (Blanco A. , s.f., p. 87)

La Legislación española, ya desde el año 1984, creó la Ley de inversión colectiva, es así que en esta se estipula el siguiente concepto, son “aquellas que, cualquiera que sea su objeto, capten públicamente fondos, bienes o

derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.” (Blanco A. , s.f., p. 87)

Pero tras una reforma se publica la Ley española 35/2003, de 4 de noviembre en la que se señala que:

Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC, en adelante) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. (Ley de Instituciones de Inversión Colectiva 35, 2003)

La diferencia sustancial entre estos dos conceptos radica en que la primera, su objeto es muy amplio, pues dice que este podrá ser cualquiera, mientras en la segunda Ley del año 2003, delimita este objeto de las instituciones de inversión colectiva, y solo serán aquellas que capten fondos, bienes o derechos del público. Además, tenemos una coincidencia esencial que se ha repetido no solo en estos dos conceptos sino también en los que señala doctrina y tiene que ver con la repartición de rendimiento en base a los resultados comunes de la inversión.

Debemos precisar que, en la legislación ecuatoriana en la Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, que actualmente se sustituyó con el nombre de Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en su Título IV habla de la Inversión Colectiva y en su Capítulo I, establece que son parte de esta los Fondos de Inversión. A su vez, en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, nos habla también sobre los fondos de inversión, es así que en el artículo 75 indica:

Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 75

En el Ecuador existen tres clases de fondos: fondos administrados, fondos colectivos y fondos cotizados, estos los nombraremos como conocimiento general ya que no es parte de nuestro estudio.

Además, aunque no se encuentran dentro de Título IV de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, se analizarán los portafolios de inversión puesto que en su composición tiene elementos de inversión colectiva. La función de administración de los portafolios se encuentra a cargo de las casas de valores, esto se está establecido en el artículo 58 inciso 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, y señala:

“...Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 58

Después de haber revisado varias definiciones, expongo el siguiente concepto de mi autoría sobre Instituciones de Inversión Colectiva: son aquellas entidades que organizadas de forma contractual o estatutaria, buscan aportaciones de los inversionistas ahorradores, para invertirlos de forma conjunta en diferentes tipos de derechos, valores etc. y que las ganancias obtenidas, serán repartidas de forma proporcional a sus aportaciones y en base al rendimiento colectivo.

La forma de creación de las instituciones de inversión colectivas es diversa, por esta razón se agregan en este concepto los elementos según su conformación es decir que pueden ser por medio de un contrato o por un estatuto que regule su funcionamiento. Además, se menciona que está conformado por un grupo de individuos, estos tienen un capital individual que deciden aportarlo a un fondo común para invertirlo. La inversión se realizara en base a esta conglomeración de capitales y por ende sus ganancias también son el resultado de la inversión conjunta. Pero al momento de repartir estos beneficios se toma en consideración la aportación individual. Todos estos

parámetros señalados en este concepto hacen que se conforme una inversión colectiva y que no sea una estructura de inversión individual.

### **2.1.3 Clasificación**

Es esencial mencionar la clasificación de las instituciones de inversión colectiva, pues esto nos dará la base para comprender de donde parten los clubes de inversión.

Se realiza una categorización, apegada a nuestro tema de estudio, que es en relación a la forma jurídica, es decir por cómo se constituyen las instituciones de inversión colectiva; para Raúl Lafuente Sánchez propone que se dividen en Forma Contractual y por la Forma Estatutaria.

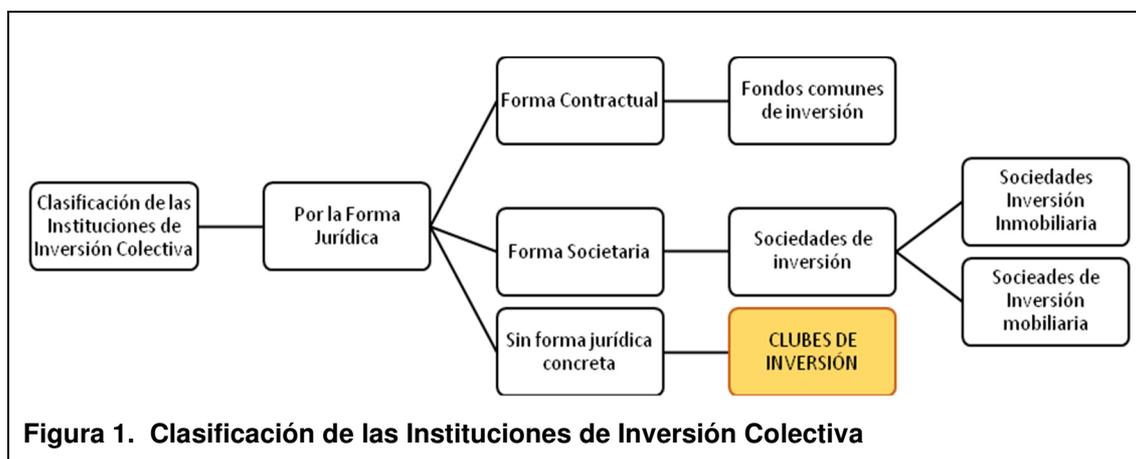
La primera, como su nombre lo señala, es por medio de un contrato, siendo el nexo por el que concurren dos voluntades, para la realización de lo acordado; en esta se encuentran los conocidos Fondos de Inversión, que en el Ecuador también cuentan con un reglamento propio, estos no tienen una personalidad jurídica y la administración de dicho fondo está encargada a una sociedad gestora conocida como Fiduciaria. Quienes participan en esta sociedad son: Los inversionistas y la sociedad gestora.

Mientras que en la segunda forma son aquellas que se conforman por medio de un estatuto, éste da las directrices para el funcionamiento de la sociedad, tienen personería jurídica propia y quienes administran son los propios inversores según las disposiciones del estatuto. En estas se encuentran las conocidas como sociedades de inversión, con una estructura societaria típica.

Para Ana Blanco Mendialdua (s.f) existe una subdivisión, la primera, sociedades de inversión mobiliaria y la segunda como las sociedades de inversión inmobiliaria. Además, esta autora instaura una tercera forma que son las instituciones sin forma jurídica concreta, (Blanco A. , s.f.). Esto quiere decir que los clubes de inversión no se encuentran enmarcados totalmente ni en la

forma contractual, ni en la forma estatutaria, sino que se han creado diversas formas jurídicas para su implementación.

Esta clasificación se evidencia en el siguiente gráfico:



En algunos países los clubes de inversión son una nueva forma jurídica y en otros optan por las clásicas contractual o estatutaria, esto dependerá del enfoque con que hayan conformado los clubes de inversión en los diversos sistemas jurídicos. Muchos autores podrán afirmar que los clubes de inversión se encuentran dentro de otras formas jurídicas, esto ya que no existe un criterio único para la conformación de los clubes de inversión. Para nuestro tema de estudio y propuesta de los clubes de inversión en el Ecuador se ha optado por la figura contractual, puesto que en nuestro esquema de creación del club es la que mejor se adapta.

## 2.2 Clubes de Inversión

Estos contienen las ventajas técnicas de la negociación de la inversión colectiva y por otro lado la coparticipación en la toma de decisiones del club de inversión que es la ventaja de la inversión individual.

Para iniciar con el estudio de los clubes de inversión debemos considerar que no son una figura nueva, pero su auge, aplicación y crecimiento se ha desarrollado en la última década.

### 2.2.1 Historia

Como introducción se hace una breve reseña histórica de los clubes de inversión, los cuales surgen a principios del año 1940 con el impulso de M. George Nicholson, quien fue entrenador de fútbol americano de la Universidad de Michigan Fielding Yost (Merino, 2011) y en base a este deporte formaría sus ideas para la inversión, también fue fundador de la:

*National Association of Investors Corporation (NAIC)*, conocida como Betterinvesting, siendo una organización sin ánimo de lucro emplazada en Michigan, fundada en el año 1953 por cinco clubes de inversión que crearon esta asociación nacional con la misión de educar a particulares sobre los beneficios de la inversión a largo plazo en acciones. (Merino, 2011)

Cabe acotar que Nicholson se inspiró en la “regla de oro, de los clubes: Invertir cada mes, reinvertir los dividendos y diversificar las inversiones para aminorar el riesgo” (Mateos, s.f, p. 126), esto es sin duda parte de lo que buscan los inversionistas al crear un club de inversión, pues si estos dividendos se invierten en varios instrumentos, lo que se consigue es que en base a las ganancias de unos se puedan compensar con los bajos rendimientos de los otros.

La autora Francesa Claude- Annie Duplat (1987) nos indica que en el año 1970 aparecen los clubes de inversión en Europa, pero previo a esto ya surgieron en Gran Bretaña en la República Federal de Alemania, los Países Bajos, Bélgica, Irlanda, Francia.

En el año 1966 en Francia se constituyen estos clubes de inversión tras un viaje organizado por el grupo de estudios de Banco- Cambio y de antiguos alumnos de Po aux Estas Unis, dirigidos por Bernard M. Pierre que fue presidente y corredor de bolsa. Tanto el cómo su mujer Rosaline Pierre serían quienes constituirían uno de los primeros clubes en ese país. Las instituciones públicas Francesas también apoyarían, para la consolidación de los clubes y es

así que en el año 1969 el Director de Hacienda el Señor René Larre autorizó la creación de los clubes de inversión, y más tarde el 23 de diciembre de 1968 el Director General de Impuestos el señor Moninque de la Martiniere dictamina un tratamiento favorable en lo fiscal para estas nuevas estructuras. (Duplat, 1987, p. 28)

También la Bolsa de Barcelona que es la pionera en España en crear los clubes de inversión, expone que aparece desde el año 1970, mientras que en Latinoamérica podemos mencionar el caso de Brasil que es el referente y el 18 de Abril del año 1968 se creó el club más antiguo de inversión, llamado “Clube ASA de Inversión” por Augusto de Almeida Lyra. (Guimares, 2009)

Estos son unos elementos de la línea del tiempo que nos muestran el nacimiento de los clubes de inversión, para darnos una idea de sus orígenes y así poder entender cuál fue su base de creación y como se plantea en la actualidad esta figura.

### **2.2.2 Concepto**

Para centrarnos en los clubes de inversión nos regiremos por algunos conceptos que se detallan a continuación.

Para “PRATS ESTEVE, un Club de Inversión es “un grupo no muy amplio de personas relacionadas entre sí por actividades comunes que acuerdan efectuar aportaciones periódicas a un fondo común para la inversión del mismo en valores mobiliarios, siendo su finalidad la de familiarizarse con el mercado bursátil”. (Blanco A. , s.f., p. 29)

También Francisco Álvarez Molina, quien fue director general de la Bolsa de Valencia, señala que: “de una forma abreviada podemos decir que es un conjunto de personas que deciden aportar mensualmente una cantidad fija de dinero a un fondo común, para tomar luego por mayoría, la decisión de invertirlo en ciertos valores bursátiles.” (Alvarez, 1998, p. 104)

Un concepto más sencillo es el que realiza Daniel A. Filipini, quien nos dice que “Club de inversión.- Grupo de personas físicas constituido para practicar en común compras y ventas de títulos valores.” (Filipini, s.f.)

También encontramos un concepto de este tema según la Instrucción de la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil CVM No 494 del 20 de abril del año 2011 y establece en su artículo 1 “El Club de Inversiones es un condominio abierto que consiste en por lo menos tres (3) y un máximo de cincuenta (50) personas, a la aplicación de los valores mobiliarios y títulos”. (Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, 2011)

Para nuestro estudio se ha desarrollado un concepto propio que se menciona a continuación: los clubes de inversión son una forma de inversión colectiva en los cuales un grupo de personas ya sea persona jurídica o natural, se agrupan para aportar capital, que será invertido en un portafolio de valores. En búsqueda de una ganancia, con el mínimo riesgo posible y el aprendizaje de la inversión en bolsa.

En este concepto propuesto, hemos decidido no establecer la forma jurídica de creación, pues como se mencionó pueden ser diversas. En primer lugar los clubes de inversión parten de una estructura mayor, es decir forma parte de la inversión colectiva y el elemento característico es la existencia de una colectividad de individuos. Que a diferencia de otras propuestas se ha indicado que podrán ser también personas jurídicas. Además, este grupo de personas que tienen capitales individuales se aglomeran para invertir en un portafolio colectivo, y en base a este adquirir ganancias. Como característica central del club de inversión, se menciona en este concepto que además tiene como finalidad la capacitación de sus miembros en el mercado de valores.

## **2.2.3 Funcionamiento del Club de Inversión**

### **2.2.3.1 Elementos principales del Club de inversión**

#### **2.2.3.1.1 Forma Jurídica**

Se analizará algunas de las propuestas tanto de la doctrina, como aquellas aplicadas en otras legislaciones, para elegir la forma jurídica que más se acople a la propuesta planteada para los clubes de inversión en el Ecuador.

- **Comunidad de Bienes**

En primer lugar se hará mención a la legislación española y francesa, las dos son de la escuela románica- germánica e indican que los clubes de inversión se constituyen como una comunidad de bienes, que según el diccionario jurídico de Guillermo Cabanellas de Torres dice que “Hay comunidad de esta clase cuando la propiedad de una cosa o de un derecho pertenece pro indiviso a varias personas”. (Cabanellas, 2003, p. 86)

En régimen Español, la Comunidad de Bienes está regida por el Código Civil que establece “Hay comunidad cuando la propiedad de una cosa o de un derecho pertenece pro indiviso a varias personas. A falta de contratos, o de disposiciones especiales, se regirá la comunidad por las prescripciones de este título.” (Código Civil Español, 1989, art. 392). Por esta razón al constituirse un club de inversión se tomará como norma general también las disposiciones generales de los contratos civiles que se detallan en el artículo 1.255 del Código Civil Español.

En nuestra legislación encontramos a la comunidad como un Cuasicontrato, que es una de las fuentes de las obligaciones al igual que los contratos, delitos y cuasidelitos.

Los cuasicontratos, señala el artículo 2184 del Código Civil del Ecuador, son aquellos que se contraen sin convención, nacen de la ley o de un hecho voluntario de una de las partes.

El Código ecuatoriano indica que hay tres cuasicontratos, el primero, la agencia oficiosa, el segundo el pago de lo no debido y el tercero la comunidad.

El concepto de este último es “La comunidad de una cosa universal o singular, entre dos o más personas, sin que ninguna de ellas haya contratado sociedad o celebrado otra convención relativa a la misma cosa, es una especie de cuasicontrato.” (Código Civil del Ecuador, 2011, art. 2204). Como se percibe en el concepto anterior, la comunidad se puede originar con la existencia de un solo titular del derecho, pues no es necesario que exista el convenio de las partes. Adicional, este cuerpo legal establece que el derecho de los comuneros es el mismo de los socios en el haber social.

Esta forma jurídica se ha establecido en España por la falta de legislación que regule a los clubes de inversión, pero aunque los cuasicontratos conllevan una responsabilidad entre las partes, un reparto en las cargas tributarias de los comuneros y en ese país sea de fácil constitución, no es la disposición legal que pensaría para el desarrollo de nuestro tema, puesto que en el Ecuador la mayor problemática que plantea la comunidad es que no existen parámetros previos para su funcionamiento, ni una legislación específica que la regule.

Además, si la deuda contraída es por uno de los comuneros, será él quien deberá subsanarla y se le deja la posibilidad de la acción contra la comunidad, pero esto no da una garantía de que la obligación contraída sea asumida por todos ellos. Es decir con esta figura se pierde la base para lo que fue constituido el club de inversión, ya que no responde como una colectividad.

La segunda es aquella deuda que contrae la comunidad de forma colectiva, el Código Civil del Ecuador establece que deberán pagarlas en partes iguales, a menos que se haya establecido cuotas, y al igual que en el primer caso tienen derecho contra los otros por el pago adicional. En este caso la deuda la pagan de forma personal y en relación a sus aportes, pero lo que buscamos en la figura del club de inversión es que este sea el encargado de asumir estas obligaciones, es decir que tendrá personalidad jurídica. Cabe acotar que para la división en caso de disolución la comunidad en el Ecuador se aplican las mismas reglas que la herencia.

También en la comunidad existe la carencia de una representación legítima, sin la cual no se puede llevar a cabo las decisiones de los miembros, puesto que al ser una especie de cuasicontrato y según Planiol dice que “este no es un hecho voluntario, ya que en general es una obligación para una persona que no ha estado dispuesta a dar su consentimiento” (Meza, 2007, p. 12), por lo que no habría la voluntad de los miembros del club de inversión para constituirse y por esta razón no existiría la obligación al no ser consentida y aceptada.

Puesto que a diferencia del contrato nos dice Ramón Meza Barros, que “El contrato nace del acuerdo de dos voluntades de dos o más personas; el concurso de dos voluntades es la esencia de del contrato. El cuasicontrato, en cambio, excluye la idea de un concierto de voluntades.” (Meza, 2007, p. 12)

Por estas razones los clubes de inversión al plantearse como comunidad tendrían inconvenientes en su funcionamiento y no es la figura elegida el mercado de valores ecuatoriano.

- **Sociedad**

Como segunda propuesta encontramos a los clubes de inversión como una sociedad, el Código Civil del Ecuador dice que “Compañía o sociedad es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común, con el fin de dividir entre sí los beneficios que de ello provengan...” (Código Civil del Ecuador, 2011, art. 1947).

Además la Ley de Compañías señala que “Contrato de compañía es aquel por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades...” (Ley de Compañías del Ecuador, 1999 art. 1)

Un concepto doctrinario que aporta el Jurista Guillermo Cabanellas de la Torre menciona que es una “... Agrupación natural o convencional de persona, con unidad distinta y superior a la de sus miembros individuales, que cumple con la cooperación de sus integrantes, un fin de utilidad común.” (Cabanellas, 2003, p. 368)

En Ecuador existen siete tipos de compañías la primera es la de Compañía en Nombre Colectivo, la Compañía Comandita Simple, la Compañía de Responsabilidad Limitada, la Compañía Anónima, la Compañía Comandita por Acciones y la Compañía de Economía Mixta. (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 2).

Por su naturaleza y estructura, si se decide establecer un club de inversión como una sociedad, creo que se hará por medio de una Compañía Anónima, puesto que algunos de sus elementos podrían adaptarse a la función de los clubes de inversión.

La Ley de Compañías estipula que “La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, está dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente

por el monto de sus participaciones...” (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 143).

El primer punto del concepto de esta compañía nos revela, que su capital está dividido en acciones negociables, los accionistas son simples tenedores de un título y estas se ceden por la transferencia de acciones que se hace constar en el mismo título; mientras que en otras compañías como la limitada, su capital está representado por participaciones no negociables y que se transfieren por cesión, que complicaría la inserción de nuevos miembros.

La compañía anónima al estar dividida en acciones permitirá que se cumpla la estructura del club de inversión, el cual necesita de la incorporación fácil de otros miembros para su funcionamiento.

Pero aunque estas acciones sean negociables, la Ley de Compañías nos dice que en relación a la sociedad anónima, que solo podrá aceptar suscripciones y acciones de nuevos accionistas hasta el monto del capital establecido en la escritura de constitución. (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 160). Por lo que para ingresar nuevos accionistas se deberá transferir las acciones de un socio a otro o a su vez realizar un aumento de capital.

Realizar la transferencia de acciones no cumple con la necesidad del club de inversión, ya que se requiere que los nuevos miembros de este lo hagan con aportes económicos, que permitan el crecimiento del club para su posterior inversión. Puesto que el traspaso solo constituye un cambio del tenedor de la acción.

Además, si realizamos un aumento de capital, cada vez que un miembro del club de inversión ingrese se deberá ejecutar una reforma al estatuto de la compañía, esto implicaría realizar este trámite societario complejo,

convirtiéndose en una gestión engorrosa para el club. Aun realizando el aumento de capital tendríamos la problemática del derecho preferente de los socios, que establece que los accionistas tiene preferencia en proporción a sus acciones, de las nuevas acciones que se emitan por este acto. (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 143).

Otro de los elementos que establece el concepto de compañía anónima es que los accionistas responden únicamente por el monto de sus participaciones, esta sin duda es una ventaja para los miembros del club de inversión que al existir deudas no responderán en base a su patrimonio personal.

Asimismo, la compañía anónima permite tener un número mínimo de dos accionistas, pero no existe un límite máximo de ellos, esto beneficia al club de inversión puesto que se requiere tener una participación de máximo cincuenta miembros, para así concentrar mayor capital para la inversión. Esta ventaja no la otorgan las otras compañías por ejemplo la compañía limitada solo puede constituirse con un máximo de quince partícipes.

Otro de los puntos a favor de la compañía anónima versa sobre que su órgano máximo es la Junta General, esta "...tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar las decisiones que juzguen convenientes en defensa de la compañía..." (Ley de Compañías del Ecuador, 1999, art. 230). Y que además contarán con administradores que ostentan la representación legal de la compañía. Esto se asemeja a las estructuras de los clubes de inversión.

Sin dudarlo esta figura nos trae un sin número de ventajas al momento de constituir un club de inversión a comparación de las otras compañías, pero existen otras desventajas que debemos considerar antes de optar por una compañía anónima como las que se señalan a continuación:

La primera es forma burocrática de constitución, se lo hace por medio de escritura pública y que deberá ser inscrita en el Registro Mercantil, pero aunque en la actualidad con las nuevas reformas emitidas por la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, se señala en su artículo 109 la sustitución del artículo 148 de la Ley de Compañías e indica que la constitución de la compañía también se podrá realizar por el proceso simplificado de constitución por vía electrónica y que se complementa con la regulación No. SCV-DSC-G-14-008 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que emite el reglamento para el proceso simplificado de constitución y Registro de Compañías por vía electrónica.

En este nuevo sistema la minuta será predefinida y se encuentra en el Sistema Electrónico de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, además se elimina la necesidad de contar con la firma de un abogado, pero aún se deberá inscribir en el Registro Mercantil. A sí mismo, se deberá sacar una cuenta bancaria para el funcionamiento de la sociedad, obtener el Registro Único de Contribuyentes y además cumplir con el pago de impuestos como Licencia Metropolitana Única para el ejercicio de Actividades Económicas, que es para las compañías domiciliadas en Quito.

Esto nos muestra que a pesar de las reformas, aún tenemos un proceso no tan rápido ni dinámico para la constitución de compañías, y este es un problema para el club de inversión que busca que esta creación sea la más ágil posible y así no desalentar al inversor.

Como segundo punto, mencionamos que estas compañías mensualmente deberán presentar información como estados financieros, balances, informes de gerentes, etc. a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, esto trae consigo que el club de inversión deba destinar personal para encargarse de cumplir con lo señalado en la ley.

Como tercer elemento se señala que según las nuevas reformas del mercado de valores existe un amplio control societario, además de las establecidas en artículo 10, y el Título in numerado de la Intervención de la Superintendencia de Compañías y Valores a los entes del mercado establecidas en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores por ende si formamos un club de inversión también estaría supeditado a este control.

Enunciamos algunos de ellos de forma ejemplificativa, el artículo 325 nos habla de la sanción por no contratar auditoría externa; artículo 354 en el que se detallan 5 numerales, como por ejemplo el segundo nos habla de la denuncia de la contabilidad alterada y el artículo 432 que en su segundo párrafo nos habla de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ejercerá el control total de las compañías emisoras de valores que estén inscritas en el catastro público de valores.

Además, con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en el artículo 9 de las Reformas a la Ley de Compañías se establece en el literal b) de las funciones de la Superintendencia de Compañías, “ Sustitúyase el numeral 2 por el siguiente:

2. Inspeccionar, en cualquier tiempo a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan; (Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014, art. 9).

Con estas nuevas reformas existe extenso control a los partícipes del mercado de valores, que a pesar que se intente constituir por medio de un

sistema más dinámico, esta reforma hará que la figura de los clubes de inversión al ser parte del mercado de valores se encuentre también controlada y vigilada por el órgano de control.

Así mismo, si se constituye a los clubes de inversión como una sociedad, se registrará al régimen impositivo del Ecuador, y deberá realizar las declaraciones de: Impuesto a la Renta, Valor Agregado, Retenciones a la Fuente, Presentar Anexos, ante el Servicio de Rentas Internas del Ecuador.

Otras de las obligaciones que tiene una empresa es como empleador, si constituimos al club de inversión como una sociedad, esta deberá realizar contratos de trabajo con sus dependientes, y realizar pagos de décimo tercer sueldo, décimo cuarto sueldo, vacaciones, utilidades, fondos de reserva, horas extraordinarias y suplementarias. Además, se deberá realizar la afiliación correspondiente ante el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y asumir el porcentaje que le corresponde por la afiliación de sus trabajadores.

Por estas razones no se considera que los clubes de inversión deban ser constituidos como una sociedad, esto traería complicaciones y gastos que no beneficiarían al objeto del club que busca la mayor agilidad y rentabilidad posible.

- **Sin forma jurídica concreta**

Para Ana Blanco Mendiola, “los clubes de inversión no tienen forma jurídica concreta”, (Blanco A. , s.f.) por lo que estos no pertenecen al ámbito de una sociedad, pues no se constituyen como tal, su funcionamiento, estructura es distinta a esta, pero tampoco tiene una relación puramente contractual, ni de un cuasi contrato. Podríamos decir que se presenta como un híbrido entre algunas figuras. Una acotación sobre la forma jurídica es la que establece la Bolsa de Barcelona, que da

la potestad de que los clubes se organicen de alguna de las formas establecidas en el ordenamiento español sin limitar a una específica. (Bolsa de Barcelona, 2015)

Para el autor García Martín, es necesario atribuir a los clubes la categoría según su funcionamiento práctico y su esencia, puesto que estos tienen un sentido extraeconómico que no solamente buscan el lucro sino también parte de un aprendizaje a los inversionistas. Por esta misma razón Petra Mateos-Aparicio considera a los Clubes como “Comunidades Societarias”, que son asociaciones abiertas con estructura orgánica típica. (Mateos, s.f, p. 126)

Esta nueva forma jurídica que propone la autora Ana Blanco Mendialdua, tampoco se la ha optado para la constitución de los clubes de inversión en el Ecuador.

- **Forma Jurídica propuesta en el Ecuador**

Existen diversas formas jurídicas de constituir a los clubes de inversión, estas han sido propuestas tanto por doctrinarios y acogidas por las distintas legislaciones, en razón de las necesidades y funciones planteadas para los clubes. Se las ha señalado para formular la mejor alternativa de estructura de los clubes de inversión en el Ecuador.

En esta propuesta los clubes de inversión se constituirán por medio de la forma contractual, entre el club de inversión y la casa de valores, acompañada por un estatuto de funcionamiento.

El club de inversión tendrá una personalidad jurídica propia y se serán administrados por una casa de valores, que a la vez será el representante legal del club de inversión. Es decir, que podrá ejercer derechos y contraer obligaciones, los clubes tendrán su independencia administrativa

y financiera, que es ajena a la de la casa de valores, aunque a esta se le atribuye la custodia de los aportes del club y los gananciales de sus inversiones, pero de manera separada a sus actividades propias.

Las casas de valores serán las encargadas de constituir, administrar, establecer la política de inversión y a la vez enseñar como el experto en el mercado de valores a los miembros del club.

Este planteamiento fue realizado por el Ministerio Coordinador de la Política Económica del Ecuador en su propuesta de Ley Orgánica del Mercado de Valores del año 2011, su artículo 266 establece:

“Constitución del club de inversión.- El club de inversión se constituye mediante un contrato, el cual debe elevarse a escritura pública, mismo que deberá ser celebrado entre el representante legal de la casa de valores y los aportantes iniciales;...” (Ministerio Coordinador de la Política Económica, 2011) art. 266.

Por esta razón las casas de valores tendrán una función adicional, según el Proyecto de Ley en su artículo 100 hace referencia en el inciso 3 “administrar clubes de inversión” (Ministerio Coordinador de la Política económica, 2011, art. 100). Esta función es diferente a la que ejercen de intermediarios de valores y las otras funciones detalladas en el artículo 58 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores.

Cabe puntualizar, esta propuesta de insertar dentro del proyecto de ley de mercado de Valores del año 2011 a los clubes de inversión no fue considerada, por lo que no se encuentra vigente en la legislación ecuatoriana. Y aunque no se logró implementar, esta nueva figura cumple con la función de dar movilidad al mercado sin una estructura rígida y guiada por la casa de valores que será la encargada de lidiar con

los requerimientos que la ley imponga para el funcionamiento del club de inversión y así liberar a los partícipes de preocuparse por la estructura administrativa de este.

### **2.2.3.2 Elementos Procesales**

Cuando se refiere a los elementos del proceso se hace referencia al desenvolvimiento de los clubes de inversión en el ámbito de su estructura de creación.

#### **2.2.3.2.1 Forma de Constitución**

La propuesta de la aplicación de los clubes de inversión en el Ecuador está efectuada en base a que se constituyen contractualmente entre los miembros del club y la casa de valores. Este contrato es conveniente elevarlo a escritura pública ante Notario, en él se establece la fundación del club de inversión y los estatutos que deberán regir las actuaciones de sus integrantes.

Recordemos que la escritura pública hace fe y constituye prueba al ser un instrumento público, pues es otorgado ante Notario que según el artículo 6 de la Ley Notarial establece que son “Funcionarios investidos de fe pública para autorizar a requerimiento de parte, los actos, contratos y documentos determinados en las leyes.” (Ley Notarial del Ecuador, 2014, art. 6).

Se podría establecer también solo por un simple contrato, con reconocimiento de firma que es un instrumento privado, pero por las seguridades que otorga la escritura pública al ser un instrumento privado es lo más recomendable para un club. Además, de los requisitos complementarios que deberán ser estipulados por el órgano correspondiente que es la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Esta propuesta se asemeja a la forma de creación de los fondos de inversión, los cuales también se constituyen por medio de una escritura pública, pero a

diferencia del club se la realizar con la administradora de fondos y fideicomisos. Los fondos de inversión también contarán con un reglamento interno de funcionamiento. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 78.

Por agilidad de la creación del club de inversión, no debería ser necesario que exista aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Y solo debería realizarse la inscripción en el Catastro Público de Valores que es necesaria para la participación en el mercado bursátil y extrabursátil, pero en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores se estipula que para la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, se deberá presentar información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II art. 20. Por esta razón necesariamente la creación del club estará supeditada a la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se recomienda en cuanto al control que ejerce la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sea un control ex post, y no exista un control excesivo ex ante, puesto que esto desmotivara a los inversionistas a constituir un Club de inversión.

Según lo detallado en el artículo 18 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, ponemos de ejemplo que otras entidades cumplen con el requisitos de inscripción es así que en el numeral 3 se establece que deben estar inscritas las casas de valores y sus reglamentos, y a su vez en el numeral 7 nos habla sobre el registro de los fondos de inversión que al igual que los clubes de inversión son instituciones de inversión colectiva.

Conjuntamente de la inscripción en el Catastro Público de Valores, las casas de valores en su rol de administración serán los encargados de llevar un registro interno de los clubes de inversión que estén a su cargo.

En la Bolsa de Valores de Valencia tienen el Registro Especial de Nuevos Clubes de Inversión, este es un registro de orden público que es propio de esta bolsa de valores y la forma en que se constituyen lo hacen en base a la Circular 1/1996 emitida por esta entidad, para este procedimiento en primer lugar se emite una carta de solicitud de inscripción a esta se le deberá acompañar lo que ellos llaman el Acta de Constitución y los Estatutos, además la copia de la identificación de los partícipes y el comprobante donde se muestre los aportes realizados por sus integrantes. (Bolsa de Valencia, 2015)

El proceso de constitución de la Bolsa de Valencia es sencillo y ágil para la comodidad de sus inversores. A diferencia de los otros países este proceso de inscripción en la bolsa de Valencia tiene un costo de 100 euros. (Bolsa de Valencia, 2015). Al igual que si el club pertenece a la Bolsa de Barcelona esta deberá inscribirse en su Registro, en este caso se establece que tiene un monto de 60 euros como pago inicial, pero por el mantenimiento deberá pagar 40 euros mensuales. (Bolsa de Barcelona, 2015)

La autora francesa Claude Annie Duplat establece que en Francia no existe ningún requisito administrativo para crear un club de inversión y señala que lo único que se requiere es una institución financiera o un agente de cambio. (Duplat, 1987, p. 16)

En el caso brasileño el procedimiento de registro del club de inversión es mucho más avanzado, ya que tienen un Sistema de Registro de Club de Inversión que está encargado de llevarlo BOVESPA que es Bolsa de Valores Paulista, en él se detallan los requisitos que deberá presentar el club para su inscripción.

Así se encuentran establecidos: como primer elemento la presentación de la escritura del club; este documento de constitución será revisado previamente por el Banco Central de ese país y además será inscrito por el Registro Mercantil. Como segundo requisito es la presentación del formulario de

registro del administrador, puesto que este se deberá también inscribir en BOVESPA. (BOVESPA, 2012, art. 5.1)

En el caso del Ecuador no hemos considerado realizar la inscripción en el Registro Mercantil puesto no es una sociedad, que en el caso de serla por estipulación de la ley se realizaría. Además, el administrador es la casa de valores, por lo que esta deberá cumplir previamente con lo estipulado en la ley para su funcionamiento y estar inscrito en el Catastro Público de Valores, recordemos que las casas de valores son sociedades anónimas, así que también deberán encontrarse inscritas en el Registro Mercantil de la ciudad donde se haya constituido.

Se propone una forma sencilla de constitución de esta figura, la cual motivará a que exista mucho más interés de los inversores para establecer un club. Dando la oportunidad a los clubes de inversión de contar con una figura más viable y que la casa de valores como un profesional y conocedor del mercado de valores sea quien administre y resguarde su actividad.

#### **2.2.3.2.2 Ente Regulador y de Control de los Clubes de Inversión**

Los clubes de inversión al igual que otras entidades de inversión colectiva cuentan con organismos especiales encargados de la regulación control del mercado de valores. Así en España se encuentra regulado por el Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNV), esta se encarga de la supervisión y control del mercado de valores. (Comisión Nacional de Valores, 2015). En Brasil la entidad encargada es Comissao de Valores Mobiliarios (CVM), que tiene como función controlar, regular, la disciplina y el desarrollo del mercado de valores en Brasil. (Comisión Nacional de Valores Mobiliarios Brasil, 2015)

En el Ecuador con las nuevas reformas del mercado de valores, paso de ser el Consejo Nacional de Valores a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que es el organismo que se encarga de dictar la política general del

mercado de valores. Es la autorizada para regular la creación y funcionamiento de las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos y otras entidades.

En el artículo 9 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores inciso nos habla sobre que está regulara la creación y funcionamiento de las casas de valores, de las administradoras etc..... y de los servicios que ellas presten. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 9. Al ser constituido el club de inversión por medio de una casa de valores estará supeditada al control de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Además, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera deberá regular la creación y funcionamiento del club, y encargarse según el artículo 9 inciso 4 de “expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general para la aplicación de esta ley” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 9, por lo que si se realiza la reforma a la Ley, esta entidad deberá dictaminar las políticas que sean necesarias para la aplicación de los clubes en el ordenamiento ecuatoriano.

Al mismo tiempo, los clubes de inversión estarán regulados por el órgano de control que es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esta entidad podrá según lo establece el artículo 10 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores en su inciso 2, “inspeccionar en cualquier momento a compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores con amplias facultades de verificación de sus operaciones...” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) art. 10. Esto en búsqueda del resguardo de los intereses de los inversionistas.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tienen la potestad de sancionar a quienes incumplan con lo que determine la ley y sus reglamentos sobre el mercado de valores. Esta entidad como último recurso tendrá la

facultad de intervención a las entidades del mercado de valores, administradoras de fondos y fideicomisos o casa de valores, por lo que en el caso ecuatoriano también a los clubes de inversión y su administrador que son las casas de valores estarán controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Por lo tanto las Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera estarán a cargo del resguardo y control de los clubes de inversión, y aunque exista una excesiva intervención por parte de estas entidades esto dará a los inversionistas seguridad en su participación en el mercado de valores.

### **2.2.3.3 Estructura orgánica funcional**

#### **2.2.3.3.1 Estatuto del Club**

El estatuto es la base de funcionamiento del club de inversiones, en él se estipularán todos los elementos esenciales para la administración y ordenamiento. Este se encuentra dentro de la escritura inicial del club de inversión, que deberá ser elevada a escritura pública.

El estatuto del club de inversión deberá quedar signado por sus aportantes iniciales, los cuales se obligan al cabal cumplimiento de esta normativa, al igual que los nuevos integrantes que se deberán regir en base a estas leyes. Algunos puntos referenciales de lo que deberá contener el estatuto se detallan a continuación, pero según su funcionamiento se pondrán aumentar las condiciones adicionales y lineamientos que dictaran los partícipes según las particularidades del club de inversiones.

- **Objeto del Club de inversión**

Es necesario precisar cuál es el objeto, es decir el fin para el cual se constituye el club de inversión.

En el Reglamento de Clubes de Inversión de BOVESPA, la bolsa de valores Paulista en el Capítulo IV- Estatuto no se encuentra estipulado sobre el objeto. (BOVESPA, 2012, art. 5).

En cambio en el modelo de estatuto de la Bolsa de Madrid encontramos que ellos si establecen un objeto del club de inversión. Que se señala lo siguiente “La finalidad del Club de Inversión es la formación de sus socios en el conocimiento de los mercados de valores españoles a través de la realización conjunta de INVERSIONES en los mismos y otras actividades relacionadas.” (Bolsa de Madrid, 2015, art. 2).

Mientras que en el modelo de estatuto de la Bolsa de Valencia y Oriol Amant mencionan “objeto social será la educación y formación de sus miembros en materia de inversiones mobiliarias, a través del estudio colectivo de las distintas opciones, colocación de sus activos y gestión comunitaria de la correspondiente cartera conjunta.” (Bolsa de Valencia, 2015, art. 1).

También señala el autor Oriol Amant que los objetivos que tiene el club de inversiones son cuatro:

- “Aprender el funcionamiento de la bolsa.
- Seguir la evolución económica- financiera de las empresas que cotizan en bolsa;
- Rentabilizar los fondos invertidos;
- Participar en una actividad de equipo”. (Amat, 2010, p. 26)

A su vez la autora Claude- Annie Duplat indica que el objeto del club de inversión es:

- “El aprendizaje de la bolsa
- Gestión de Portafolios
- Ordenes de ejecución en bolsa.” (Duplat, 1987, p. 19)

En este estudio, es necesario estipular el objeto del club de inversión. Cuando nos referimos a la finalidad para la cual fue creada, hay que precisar dos elementos claves, el primero, referente a la inversión colectiva, es decir que un grupo de inversionistas se agrupan para sumar capitales y así adquirir mayor rentabilidad en su participación en el mercado de valores. Aunque el primer elemento no lo detallan las otras legislaciones, es importante añadirlo, puesto que las personas invierten su capital en valores o instrumentos en búsqueda de la retribución en base al porcentaje invertido. No obstante, no existe una garantía de rentabilidad en los clubes de inversión, pero lo que pretende el club es de obtenerla en base a las negociaciones en bolsa.

Por otro lado, nos encontramos con la necesidad de los inversionistas de aprender a invertir en la bolsa de valores, lo que hace al club de inversión es formar a los miembros en el conocimientos necesarios para que puedan tomar decisiones en inversiones individuales a futuro. Este es el elemento clave en otras legislaciones, y el punto diferenciador con otras figuras, puesto que la estructura del club se la ha pensado para que los miembros también puedan ser partícipes de las decisiones guiados por el administrador del club de inversión, que son las casas de valores.

- **Duración del Club**

El tiempo de duración del club de inversiones dependerá de las políticas impuestas por la casa de valores, al plantear la creación del club. Esto

dependerá de sus objetivos y de la normativa que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La bolsa de Valencia hace referencia a que el tiempo será de cinco años y solo por acuerdo de sus partícipes se podrá prorrogar por cinco años más su funcionamiento, (Bolsa de Valencia, 2015) esto también enuncia la autora Francesa Claude- Annie Duplat, para la normativa Francesa.

Para la propuesta en el Ecuador estos 5 años son muy cortos, ya que no todos los clubes tendrán los mismos objetivos económicos ni de formación. Por esta razón es necesario que la decisión sea tomada por las casas de valores, que deberá en base a la política de inversión, y al tipo de instrumentos y valores señalar un tiempo para su funcionamiento y acorde a la normativa que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

En ningún país tiene un tiempo mínimo, pero si estipulan el plazo máximo de funcionamiento de los clubes de inversión. En este trabajo aunque dejamos abierta la posibilidad de que las casas de valores tomen esta decisión, creemos que un tiempo acorde para que se cumpla las expectativas del club de inversión serían diez años, más un tiempo de prórroga igual al inicial, es decir un total de veinte años doblando la propuesta de la Bolsa de Valencia.

- **Nombre del Club de Inversión**

El nombre del club deberá ser elegido por los partícipes del mismo o a su vez por el designado por la casa de valores y deberá constar la denominación “club de inversión”.

En algunas legislaciones estipulan la prohibición de nombres que vayan contra las normas de convivencia, siendo necesario también, poner un

límite en el Ecuador con el uso de nombres que causen confusión o estipulen promesas falsas o atenten contra la ética.

La bolsa de Valencia hace mención que el nombre podrá ser Club de inversión Bolsa de Valencia o solamente club de inversión, en el caso español los clubes se crean por medio de las bolsas de valores, por esta razón se justifica que junto al nombre se haga mención a la bolsa que pertenecen. (Bolsa de Valencia, 2015)

- **El Portafolio del Club de Inversión**

Al referirnos al portafolio o cartera de valores, enfatizamos que es la combinación de activos financieros que su fin es la inversión en el mercado de valores, los clubes de inversión en su estatuto deberán precisar cuáles serán los parámetros elegidos para las negociaciones en la bolsa. En este estudio solo se dará lineamientos generales y ejemplificativos.

En la Codificación del Consejo Nacional de Valores nos da un concepto de portafolio “Es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.” (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2006)

En España para la autora Petra Mateos Aparicio, en relación a la cartera de valores de los clubes de inversión señala “deberá estar integrada solamente por valores cotizados en Bolsas Oficiales, tanto de renta fija como variable y con cotización simple o calificada.” (Mateos, s.f, p. 130)

Mientras que en Brasil el reglamento emitido por BOVESPA, si hace una descripción más detallada de cual deberá ser la cartera de inversión del club de inversión y en su artículo 10.1 establece que este deberá tener al menos el 67% de su patrimonio neto invertido en:

- I) Acciones
- II) Bonos de suscripción
- III) Obligaciones convertibles en acciones, emitidos por las sociedades cotizadas
- IV) Recibos de suscripción
- V) Los fondos de índice de acciones negociador en un mercado organizado; y
- VI) certificados de depósito de acciones

También se precisa en el artículo 10.1.4 que lo que reste de este porcentaje se puede aplicar en:

- I) Otros valores emitidos por empresas públicas
- II) Acciones de las clases de fondos de inversión, a corto plazo, referenciado y de renta fija
- III) Valores del Estado
- IV) Bonos de instituciones financieras; y
- V) Compra de opciones. (BOVESPA, 2012, art. 10.1)

A diferencia de los clubes en España y de lo que plantearemos en el Ecuador, en los clubes de inversión de Brasil los clubes pueden ser partícipes en el mercado de derivados. El mercado de derivado es conocido porque los productos financieros dependen del precio de otro activo, como de acciones, materias primas o cualquier otro elemento.

Para los clubes de inversión en el Ecuador se ha limitado la participación en este mercado por el riesgo que existe ya que se encuentran supeditados al precio subyacente.

En la propuesta de constitución de los clubes de inversión, no es conveniente delimitar ni enlistar el contenido del portafolio de los clubes de inversión, pues esto deberá ir acorde a los lineamientos fijados por el club en sus estatutos y de la política de inversión que dictamine la casa de valores.

Los fondos de inversión si precisan, en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores en su artículo 87, una lista de aquellos activos y valores que compondrán el portafolio del fondo, y hacen una diferenciación entre lo que podrán invertir los fondos en general y los fondos colectivos, esto es un contraste con esta figura de los clubes pues su gama de negociación busca ser mucho más extensa.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores en su artículo 88, plantea límites en torno a la inversión de los fondos de inversión, que también serán considerados para los clubes de inversión, así exponemos los siguientes:

“1. Los instrumentos o valores emitidos por una misma entidad no pueden exceder del 20% del activo total de un fondo.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 88. El club tiene como fin tener un portafolio amplio de inversiones, que garantice al fondo que si existen pérdidas se podrá subsanar en base a otras inversiones. Si dejamos libre este parámetro se corre el riesgo que se invierta todo el patrimonio del club en un solo instrumento o valor.

“2. Y la inversión de instrumentos o valores de empresas vinculadas no podrá exceder del 30% del patrimonio del fondo.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 88. En esta propuesta del club de inversión en el Ecuador, se permitirá la participación de personas jurídicas, este límite es esencial para que no exista conflictos de intereses en las negociaciones y no se ponga en riesgo al club de inversión por una empresa ligada.

“3. Instrumentos de las empresas vinculadas a la administradora no podrá exceder del 15% del patrimonio del fondo, pero si es de fondos colectivos podrá ser hasta el 30%.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 88. Para los clubes de inversión, este límite es un seguro para que las casas de valores como administradoras del club, no inviertan

en razón de buscar el bienestar de esta entidad, sino las negociaciones sean en consecuencia al objeto del club de inversión.

Estas limitantes en la inversión de los clubes de inversión, también serán consideradas, puesto que permitir a la casa de valores decidir sobre los porcentajes de la inversión sin ningún control, podría desnaturalizar esta figura y crear un conflicto de intereses. Estos límites podrían ser los mismos planteados para los fondos de inversión. Además, será la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera aquella que dicte cual será la composición y sus límites del portafolio del club de inversión.

Para este trabajo, se señalan algunos límites, en primer lugar en el único mercado que podrá participar los clubes de inversión es el bursátil, puesto que en él se encuentran las ofertas, demandas y negociaciones de valores que están inscritas en el mercado de valores y son aquellas que le interesan al club de inversión; mientras que el mercado extrabursátil participan las instituciones financieras y los inversores sin la necesidad de una casa de valores, con valores inscritos y el mercado privado que se estructuran en forma directa entre vendedor y comprador, sin la necesidad de intermediarios, por estas características de estos dos últimos mercados, el club no entrara a negociar en ellos.

La inversión únicamente en el mercado bursátil, la planteamos porque contiene algunas ventajas para el club de inversión. En primer lugar, se encuentra acorde a la estructura de este ya que solo se permite aportes en dinero en efectivo. La inversión colectiva a su vez le interesa la diversificación de activos, que con el capital grupal lo pueden realizar en varios instrumentos o valores, si por ejemplo se adquiere bienes inmuebles la inversión se reduce a pocos elementos, por el costo. A su vez la inversión en el mercado bursátil nos permite capitalizar al club de inversión de forma rápida ante algún inconveniente, no así por ejemplo al comprar un bien inmueble el cual duraría meses para realizar la

transferencia de dominio. El cobro de los dividendos en este mercado es mucho más eficaz que tenerlos en el mercado extrabursátil.

Además, el club podrá negociar tanto en productos de renta fija como de renta variable, esto dependerá de las decisiones de la administradora del club de inversión, los porcentajes o limitantes que imponga. Es conveniente no restringir el portafolio del club, pues lo que se busca es que este sea variado y sus inversiones generen ganancias para sus partícipes. Por esta razón las casas de valores, junto al Comité de Dirección serán los encargados de dictar los lineamientos de inversión y decidir cuál será su base de participación en la negociación en la bolsa.

- **Sistema Tributario**

En relación al sistema fiscal del club de inversión, en la legislación española, al constituirse el club como una comunidad de bienes, deben cumplir con el Impuesto al Valor Agregado en sus negociaciones y otros impuestos que dependen de la localidad en donde se constituyó en club, así Joaquín López Pascual nos dice que deberán cumplir con los cargos de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el caso de la legislación ecuatoriana, lo más parecido a esta estructura son los fondos de inversión, ya que se consideran sociedades pero solo para el pago de impuestos, esto se encuentra estipulado en el artículo 219 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores.

Las compañías en general tienen que inscribirse en el Registro Único de Contribuyentes (RUC) y deben realizar su declaración del Impuesto a la Renta anualmente en base a los montos previstos por la Ley. Además, al momento de crear una empresa dentro del Distrito Metropolitano de Quito se deberá pagar la Licencia metropolitana única para el ejercicio de

actividades económicas – LUAE y las contribuciones que se realizan a la Superintendencia de Compañías de forma anual.

Como propuesta para los clubes de inversión diremos que, al igual que otras sociedades, se deberá regir por el pago que señale el Servicio de Rentas Internas. Y que semejante a los fondos de inversión sus ganancias y utilidades que les correspondan a los partícipes del club de inversión, estarán exoneradas del pago del impuesto a la renta, esto según el artículo 219 del el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores.

Es importante que al crear los clubes de inversión se considere también darles un incentivo tributario, ya que ellos no solo buscan la rentabilidad en sus negociaciones, sino también enseñar a sus miembros sobre la inversión en bolsa, dando al mercado de valores agilidad y crecimiento.

- **Sujetos Participantes del Club de Inversión**

- Inversionistas, miembros o Partícipes

El club de inversiones está conformado por inversionistas que son los miembros del mismo. La calidad de miembro o participe la puede adquirir tanto personas naturales capaces para contratar como las personas jurídicas, al momento de constitución del club o posteriormente.

La Bolsa de Valencia señala que solo podrán ser parte del club personas naturales, posición que también la mantiene la Bolsa de Barcelona.

Para el caso ecuatoriano esta no será una limitante, considerando que existen empresas privadas que podrán interesarse en la inversión en el

club, como las medianas y pequeñas empresas, que desean aprender a participar en el mercado de valores.

Pero si creemos en la limitación de participación a las empresas públicas, puesto que por su estructura y composición económica podrían afectar a la inversión de los clubes de inversión. Uno de los objetivos del club de inversión es la enseñanza a pequeños inversionistas, mientras que las empresas públicas, cuentan con sus propias instituciones destinadas a la asesoría de la inversión en bolsa.

El número de inversionistas dependerá de lo que establezca la escritura constitutiva del club de inversión, aunque algunos autores han definido parámetros al respecto.

Por ejemplo Oriol Amat manifiesta que no podrán ser mayores a cincuenta miembros (Amat, 2010, p. 223), mientras que Joaquín López Pascual establece como veinte el número límite de participantes. A su vez la Bolsa de Valores de Valencia sugiere que no podrá ser menor a cinco miembros ni mayor a veinte. (Bolsa de Valencia, 2015). La Bolsa de Madrid en su modelo de estatuto no señala un límite, es decir que deja a libertad de constituirse con cualquier número de partícipes. (Bolsa de Madrid, 2015, art. 2)

En el Reglamento de Clubes de Inversión de BOVESPA, se señala que podrán ser mínimo tres y máximo cincuenta miembros (BOVESPA, 2012, art. 3); mientras que para la autora Claude – Annie Duplat los clubes tendrán entre de cinco y veinte miembros.

Para los clubes de inversión en el Ecuador como se mencionó se ciñe al ejemplo brasileño, que precisa que estos no deberán tener un número menor a tres miembros; pues imaginemos que al no existir este parámetro, podríamos encontrar clubes con un solo integrante y esto no respondería a la función de inversión colectiva.

Por otro lado estos clubes no podrán tener un número mayor de cincuenta miembros; es importante poner límites por cuanto nos permite contar con un número razonable de personas y nos da la posibilidad de obtener los recursos necesarios para el desarrollo del club de inversión. Si tuviéramos un amplio número de participantes acarrearía complicaciones en el funcionamiento y administración, es así que, sería imposible reunir a sus miembros en la asamblea general para la toma de decisiones que sean facultad de esta.

Además, recordemos que una de las funciones del club de inversiones es la de enseñar y capacitar a sus miembros a invertir en el mercado de valores y con un número elevado de partícipes sería imposible realizar un entrenamiento adecuado y completo.

Aterrizando a la realidad del Ecuador también podemos mencionar que el nivel de operatividad de las casas de valores, no es el más elevado por lo que contener a clubes de inversión con un número muy elevado de participantes no será muy viable.

### **Tipos de Miembros**

Existen dos tipos de miembros:

**1. Los inversionistas fundadores** se los estipulará en base a la escritura pública, ellos deberán pagar un aporte inicial y quedaran registrado en este instrumento público y además acordarán el aporte mensual para el ingreso al del club de inversión.

**2. Los inversionistas nuevos**, que son aquellos que una vez constituido el club de inversión, solicitan integrarse a este, y que según el proyecto de Ley Orgánica del Mercado de Valores de octubre de 2011, precisa que estos partícipes deberán ingresar al club por medio de contratos para miembros nuevos, estos serán de adhesión. Esto

evita que los clubes de inversión se constituyan como una sociedad pura.

Se recomienda en nuestra propuesta, que también los contratos a miembros nuevos sean de adhesión, puesto que por la agilidad de las negociaciones, es preciso que sea un contrato en el cual sus elementos ya están estipulados y no exista la necesidad de una negociación sobre sus términos. Estos contratos de incorporación al club deberán contener claramente todas las indicaciones y limitantes que representa el ingreso al club de inversión.

El nuevo integrante se registrará por el estatuto del club como cualquier otro miembro. Cabe acotar que en el caso de Brasil deja la opción de que se suscriba un contrato específico, o que se realice de forma electrónica la adhesión de un nuevo socio. Cualquier medio que se utilice para que se integre un nuevo participante deberá registrarse en el club de inversión.

Para algunos autores como Joaquín López Pascual, se deberá realizar un aporte igual al de los socios antiguos, para que tengan todos el mismo número de aportaciones.

En la propuesta para el desarrollo del Mercado de Capitales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires precisa que “para las cuotas rige el principio de homogeneidad, de manera que el nuevo socio debe aportar el equivalente al importe de la cuantía total perteneciente a cada uno de los miembros precedentes” (Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1960, p. 50), sin embargo, en la práctica existirán miembros que su participación es mayor que el resto.

La legislación brasileña realiza una acotación que es necesaria mencionar, ellos limitan que un participe del club de inversión, no

pueda ostentar más del cuarenta por ciento de la totalidad del club. Es necesario considerar esta estipulación de la normativa brasileña para el caso ecuatoriano, ya que pierde la esencia del club que un solo miembro sea quien ostente la mayoría del capital del club de inversión.

### **Derechos de los Partícipes**

Existen un sin número de derechos que el club de inversión deberá responder ante sus integrantes, se nombrará en forma de ejemplo lo más esencial.

1. Acceso a la información del club de inversiones, que da la posibilidad al inversionista a verificar la transparencia de las decisiones, revisión de inversiones, estados financieros o cualquier otra información que esté disponible para sus integrantes sin importar el monto de su inversión.
2. Participación en la Asamblea de miembros, con voz y voto según el monto de sus aportes.
3. Recibir los gananciales de las inversiones de club, según lo estipulado en el estatuto.
4. Solicitar la salida del club de inversión en el tiempo designado en el estatuto del club de inversión.

### **Obligaciones de los Partícipes**

Son aquellas estipulaciones obligatorias que el participante del club de inversión se le exige a realizar por ser parte de esta estructura y que deberá cumplir desde el momento del ingreso, estipulamos algunas de ellas:

1. Pagar las cuotas establecidas en el contrato, tanto la inicial como la mensual, esta es la obligación principal con club de inversión, puesto que en base al aporte de los inversionistas se generan las negociaciones del club. Y con la aportación inicial se crea el vínculo de ingreso y permanencia del club de inversión.
2. Asistir a la convocatoria de las Asambleas del club.
3. Respetar las normas que señale la legislación sobre los clubes de inversión y el Reglamento interno del club de inversión.

### **Régimen de Aceptación de Nuevos Participantes**

Para la suscripción de los nuevos participantes en nuestra propuesta será en base a un contrato de adhesión. La aceptación de nuevos miembros deberá pasar por la aprobación del Directorio de Inversiones y Dirección. En otras legislaciones como la de Brasil y España quien toma esta decisión es la Asamblea del Club de inversión. Pero aunque en la teoría tiene sentido, por un tema práctico se le ha designado esta función a esta entidad.

En el modelo de estatuto de la Bolsa de Madrid nos dice que esta aprobación estará supeditada al pago de la cuota inicial (Bolsa de Madrid, 2015, art. 4), que sin el pago de este monto no se efectúa su ingreso, parece muy obvio que esta condición sea sugerida ya que el pago de esta cuota inicial es la que da el derecho al inversor ante el club.

Otro de los parámetros que creemos que deberá incluirse en esta propuesta es que los nuevos miembros tendrán que permanecer un año en el club de inversión para ser acreedores de los gananciales en base a sus aportaciones. Esto ya que los nuevos partícipes deben

esperar un tiempo prudente donde el monto de sus aportaciones sea invertido y de frutos en el club.

### **Régimen de separación de los partícipes**

Existen dos casos concretos sobre la separación del miembro del club de inversión, el primero tiene que ver con la separación voluntaria y el segundo con la separación forzosa.

#### Separación de un Partícipe

##### 1. Separación Voluntaria del Club

Los miembros del club de inversión podrán separarse de manera voluntaria en el primer año a partir de su ingreso, y transcurrido este primer año lo podrán hacer en cualquier momento, esta condición se sugiere por dar seguridad y estabilidad financiera al club de inversión, puesto que se debe evitar pagar las cuotas sobrevaloradas por los periodos cortos de bajas o alzas de las inversiones que realice el club de inversión.

Los partícipes del club deberán avisar con al menos un mes de anticipación sobre su decisión de separarse, y se procederá a realizar la liquidación en base al número de participaciones que tenga y el valor real de ellas del momento de la separación.

A cada club le corresponde precisar el mecanismo de separación, indicar como constituye el aviso, puede ser de manera escrita, por carta al administrador, o podría realizarse por vía electrónica, estos parámetros serán indicados por los clubes de inversión en relación a sus necesidades y su funcionamiento.

## 2. Separación Forzosa

Al referirnos a este tipo de separación, es aquella que se efectúa por la decisión de la asamblea de partícipes, que requieren la expulsión de uno de sus miembros por el incumplimiento de las normas establecidas en los estatutos. Se menciona como ejemplo que, si el partícipe no paga sus cuotas o no asiste a la Asamblea, deberá ser separado del club de inversión. Esta atribución se le otorga a la Asamblea de miembros por al ser un tema delicado para el club de inversión. Estos parámetros deberán precisarse en el estatuto del club, cuales son los límites permitidos y las sanciones a los incumplimientos de las obligaciones de los partícipes.

La separación forzosa será siempre la última instancia de la sanción del club, previo a esta se encuentran sanciones económicas, o de otra índole y se la podrá efectuar en cualquier momento aplicando la normativa correspondiente para la liquidación.

### Liquidación de un partícipe

Como esta descrito en relación a la separación ya sea forzosa o voluntaria, el club de inversión deberá realizar la liquidación respectiva al miembro o miembros que deseen salir. En los estatutos deberán contener el tiempo máximo para la liquidación del club, autores como Oriol Amat señalan que tienen un plazo de 30 días para realizar esta liquidación, sin embargo es conveniente tener un plazo mayor para realizar esta liquidación, pero no deberá pasar de los 2 meses.

La forma de liquidar es compleja, puesto que se deberá considerar en primer lugar el día exacto de su salida, considerando el día del recibimiento de la solicitud formal de salida en el caso de ser voluntario, mientras si es forzosa será el día de la toma de decisión por parte de la

asamblea de miembros, esto permite establecer el tiempo exacto para el cálculo de la liquidación de los valores.

Según establece el estatuto de la Bolsa de Valencia estos valores serán:

Su parte será la parte alícuota resultante de dividir el patrimonio neto del Club en la fecha de valor mencionada, por el número de miembros del mismo a esa fecha, con deducción de los gastos de venta a que hubiere dado lugar, así como de cualquier cantidad que el socio saliente adeudase al Club. (Bolsa de Valencia, 2015) art. 22.

En el tema de la liquidación se debe tomar en consideración dos puntos, el primero es la aportación inicial realizada para el ingreso al club de inversión y el número de aportes realizados mensualmente. Y segundo, en relación a las ganancias obtenidas por parte de este partícipe hasta el momento de su permanencia, para lo cual se debe realizar un análisis porcentual en relación a los demás miembros. Esta liquidación también se deberá considerar los montos adeudados al club si lo hubiere o a su vez cualquier gasto adicional que se genere por la salida del partícipe.

En los Estatutos de la Bolsa de Valencia se realiza una precisión que es necesario enmarcarla, en ella dice que una vez aceptada la salida de uno de sus miembros este no podrá cambiar de opinión (Bolsa de Valencia, 2015), esto es sin duda por seguridad del club de inversión, pero no prohíbe que después de salir del club pueda reingresar al mismo, puesto que un inversionista podría en un futuro, por la estabilidad del club o condiciones que este ofrece estar nuevamente interesado por ingresar al mismo. La bolsa de Valencia señala que deberán pasar tres meses para el reingreso de un socio (Bolsa de Valencia, 2015), en este tema el Estatuto del club de inversión será el encargado de precisar el tiempo y condiciones para el reingreso del miembro del club.

## ▪ Casas de Valores

En primer lugar hay que diferenciar la función de la casa de valores como intermediario de valores y otra como administrador del club de inversión; en esta parte del estudio se hará referencia a la administración del club.

Pero en razón de la administración también existen dos diferencias de la actuación de la casa de valores.

### **Actuación de las casas de valores**

#### Casa de Valores como mero administrador

Nos referimos que la casa de valores solo fungirá las funciones de administrador, solo será el encargado de recibir los mandatos de la asamblea de miembros. Por lo que en este caso serán los miembros del club quienes dicten los lineamientos de dirección y políticas de inversión del club que serán precisados en el estatuto.

En este escenario al ser la casa de valores un simple administrador, no responderá por los designios de la asamblea de miembros, ya que solamente se regirá a sus decisiones.

En este caso la función de la casa de valores, será la de encargarse de la parte administrativa del club de inversión, cumplir con los requisitos solicitados por la ley y de brindar la asesoría y enseñanza como experto en el mercado de valores.

Esta propuesta de que las funciones de administrador las ejercerá en su totalidad la casa de valores, y simplemente como administrador no se las ha pensado para este trabajo, aunque no se descarta la

posibilidad de que un grupo de inversores deseen realizar un contrato con la casa de valores y esta acepte que sea con las condiciones de los inversionistas.

#### Casa de Valores como promotor del club de inversión

Para los clubes de inversión en el Ecuador, se optó porque las casas de valores sean las promotoras de la creación del club de inversión, las personas interesadas en la participación en este, se adhieren a las políticas de inversión, condiciones que propone la casa de valores. Aunque en otros países son los miembros los promotores del club de inversión, en el caso ecuatoriano en la práctica no darían resultado.

El contrato de creación del club de inversión se realiza entre la Casa de Valores que es una sociedad anónima y los miembros del club. Las casas de valores deberán tener como una de sus funciones, la administración del club, sin garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus integrantes.

El contrato que se realiza entre la casa de valores y los inversionistas en el proceso de intermediación de valores es el de comisión mercantil, que no tiene nada que ver con el contrato de administración que ejercerá la casa de valores con el club.

En el artículo 374 del Código de Comercio Ecuatoriano establece que el contrato de comisión mercantil es aquel que el comisionista, en este caso la casa de valores, realiza los actos de comercio, por cuenta de un comitente, y queda obligado el comitente como si el negocio fuera suyo propio. (Código de Comercio del Ecuador, 2012, art. 374). Este contrato sirve para transmitir órdenes, es decir que la casa de valores solo se encarga de cumplir con un mandato, por esta razón esta no será responsable de los designios de los inversores.

Por el contrario el contrato de administración que estipulamos para la gestión de la cartera del club de inversión es mucho más extenso que el de solo ejercer actos de comercio, puesto que la casa de valores por medio de su representante legal deberá ejercer actos administrativos del club como presentar información a los entes reguladores y de control, llevar la contabilidad, realizar las declaraciones tributarías, convocar asambleas y otras que sean propias del funcionamiento, pero también deberá dar asesoría y capacitar a los miembros del club.

La función principal en este escenario, es el de ser promotor de la creación del club, por esta razón el dará los lineamientos técnicos en la inversión, y dictará la política de inversión, que será establecida en el estatuto del club. Pero no se deja a la deriva la actuación de la casa de valores, porque deberá presentar la información correspondiente ante la asamblea del club de inversión y responderá por su administración, a diferencia de la primera propuesta.

En este tipo de contratos lo que prima es la autonomía de la voluntad de las partes, pero siempre y cuando estos acuerdos no se encuentren fuera de la normativa establecida. En el Código Civil ecuatoriano en su artículo 1561 que “Todo contrato legalmente celebrado es una ley para los contratantes, y no puede ser invalidado sino por su consentimiento mutuo o por causas legales”. (Código Civil del Ecuador, 2011, art. 1561).

Las casas de valores que son administradoras del club de inversión no podrán ser partícipes del club de inversión, puesto que podría acarrear que exista conflictos de intereses y desnaturalizaría la función de esta como administradora del club de inversión.

Aunque la experiencia Española sea distinta a la que hemos planteado, la Bolsa de Barcelona permite que instituciones financieras como los

Bancos o las Cajas de Ahorro sean las que actúen como administrador del club de inversión, y debe cumplir con las órdenes de sus miembros. (Bolsa de Barcelona, 2015). En nuestra propuesta no es necesario ampliar esta función a otras entidades, sino que se le otorga exclusivamente a las casas de valores ya que por su conocimiento en el manejo del mercado de valores y por la capacitación que puede otorgar a sus partícipes creemos que son las más idóneas para administrar los clubes.

La administración de los clubes de inversión en España y Brasil tiene otras características, que la planteada para nuestra propuesta en el Ecuador. En estos países en sus estatutos señalan la libertad de escoger un administrador que podrá ser tanto una persona jurídica o natural. A la vez esta cualidad posibilita realizar un cambio de administrador.

En esta propuesta aunque la casa de valores sea la promotora del club de inversión, también podría ser factible el cambio de la casa de valores, para lo cual se deberá realizar una modificatoria al contrato constitutivo del club de inversión, liquidar gastos con la casa de valores y constituir un nuevo contrato con otra entidad autorizada.

Al ser la casa de valores la encargada de la administración también se deberá señalar cuál es la tasa que se le deberá pagar a esta entidad, ya que será retribuida por la función que está desempeñando y deberá estar establecido en el estatuto del club de inversión.

Es muy interesante cómo se maneja BOVESPA, la bolsa de valores paulista al respecto ellos establecen que será expresado como un porcentaje anual sobre el patrimonio neto del club de inversión. (BOVESPA, 2012, art. 8.1). Es decir que la tasa de administración en relación al patrimonio anual, no sea considerada como una tasa fija y

que pueda ser proporcional al crecimiento económico del club de inversión. En el caso brasileño también estipulan el pago de una tasa en base al rendimiento de la cartera. En estos mercados podemos percibir que el movimiento en el mercado es elevado, mientras que en el Ecuador proponer una tasa abierta generaría la reducción de la ganancia de los clubes de inversión perjudicando a los partícipes.

Por esto para nuestro caso de estudio la propuesta del club de inversión, se establecerá una tasa fija en el momento de creación del club de inversión, además una tasa mensual de administrador del club, que deberá ser creada en base a los parámetros que dedigne el club, esta podrá ser modificada por acuerdo de las partes a partir del primer año de creación del club de inversión.

### **Derechos de la Casa de Valores**

A continuación algunos elementos principales de los derechos de la casa de valores:

1. Recibir los montos establecidos en el contrato de constitución de club de inversión, en primer lugar por el contrato inicial, en segundo lugar el pago mensual por la administración. Algunas legislaciones les otorgan la posibilidad de tener un porcentaje en relación a las ganancias del club que serán pagadas mensualmente; para el caso ecuatoriano este último monto no aplica, lo que gana el club por sus inversiones le pertenecen exclusivamente a sus partícipes, mientras que el pago a la casa de valores es por la administración y la capacitación que otorga a sus miembros del club.
2. Recibir por parte del club las indicaciones, las decisiones, lineamientos y mandatos de la Asamblea de partícipes para que la

casa de valores pueda ejecutarlos. En este caso será si la casa de valores es un simple administrador.

3. Ser avisado con antelación y según lo que dictamine el contrato sobre la terminación del contrato con el club.

### **Obligaciones de la Casa de Valores**

A continuación se hace mención a algunas obligaciones que estas sociedades anónimas deberán cumplir en la administración del club de inversión.

1. Administrar el club con probidad y responsabilidad en la toma de sus decisiones, esta obligación versa en poderle dar a los inversionistas alivio en las transacciones obligatorias antes los entes de control y regulación.
2. Ejecutar y acatar lo establecido en el estatuto del club, sobre la política de inversión, acompañado por el Directorio de Inversión y Dirección.
3. Capacitar y enseñar a los partícipes del club de inversión sobre el mercado de valores. Este es uno de los objetivos del club, como sabemos las casas de valores además de la administración del club también tiene como objeto el administrar e instruir a los inversionistas del club; con esto se busca que sea un incentivo para que los miembros lo realicen negociación en la bolsa de manera individual.
4. Tomar las mejores decisiones y asesorar al club de inversión sobre lo mejor para su funcionamiento.

## **Registro Contable**

Hacemos referencia a esta obligación porque una de los compromisos que tiene la casa de valores es la de llevar el registro contable del club de inversión, pero además hay que considerar que la casa de valores es la que se encargará de esta actividad, deberá:

En primer lugar tener cuentas separadas de las otras actividades que realiza, como segundo punto no deberá facilitar estos montos para sus propias inversiones y como último elemento deberá entregar la información actualizada y real de la contabilidad a la Asamblea General del club cuando esta lo solicite y obligatoriamente una vez al año.

En el caso de otras legislaciones como la española y brasileña quienes llevaran este registro contable es el tesorero del club de inversión, siendo el responsable de llevar la contabilidad y supervisar los pagos mensuales de los integrantes del club de inversión, además este realizará las liquidaciones e ingresos de los miembros. En el caso ecuatoriano lo realiza el administrador del club de inversión que es la casa de valores por medio de su representante legal.

- **Representación Legal**

La representación del club de inversión está a cargo del representante legal de la casa de valores, quien es el encargado de llevar la administración.

El representante del club de inversiones podrá obrar para aquellos actos que se encuentre facultado, los mismos que deberán estar detallados en el estatuto del club de inversión.

En el Reglamento de club de inversión de BOVESPA se establece la existencia de un administrador y para que tenga validez deberán ser

registradas sus funciones previamente en la bolsa. Algunas de las obligaciones que debemos recalcar que según el artículo 7.2.1 inciso de dicho Reglamento señalan: a), El administrador deberá llevar el registro e identificación de los accionistas, el inciso e) Realizar las convocatorias generales, j) Llevar el registro de las operaciones en el mercado, m) tener la documentación necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones. Etc. (BOVESPA, 2012, art. 7.2.1).

Para el autor Petra Mateos Aparicio en relación a los clubes españoles precisa, que “La representación del club de inversión, como comunidad de bienes le corresponde según el Código Civil a todos los partícipes” (Mateos, s.f), esto sin duda aunque tenga cierta razón en la práctica es imposible y lo reconoce el mismo autor.

Por eso en la Bolsa de Valores de Madrid y Barcelona establece que será el presidente el representante del club; que será elegido entre los miembros del club y sus funciones no solo serán para cumplir con las disposiciones de las operaciones de la inversión, sino para todos los actos relativos a este. Algunas de las funciones del presidente es la de ordenar la compra y la venta de valores, de acuerdo a las disposiciones de la asamblea de miembros y a realizar los pagos al Ministerio de Hacienda en referencia a las imposiciones tributarias. (Bolsa de Madrid, 2015)

- **Aportaciones**

Los inversionistas que son parte del club son copropietarios de este, “los aportes a un club de inversión quedarán expresados en unidades de aportación, todas de igual valor y características, y cuyo número se determinará de acuerdo con el valor vigente de la unidad al momento de recepción del aporte.” (Ministerio Coordinador de la Política económica, 2011, art. 265). Además estas participaciones son negociables. Los beneficios como obligaciones que tuviere el club serán proporcionales a

sus respectivas aportaciones y estas solo podrán ser en numerario, ya que el club de inversión necesita capital efectivo para realizar sus negociaciones.

Para esta propuesta las aportaciones podrán ser entregadas por los partícipes ya sea en efectivo, en cheque o en transferencia o como lo determine el club de inversión, siempre y cuando sea dinero líquido.

La Instrucción del CNM No. 494 de Brasil hace una acotación que las cuotas podrán ser pagadas en moneda nacional o en valores. Para esta propuesta es conveniente limitar que las aportaciones no podrán realizarse en especie, porque pierde el sentido de la inversión del club, lo que busca el club es tener dinero líquido para realizar inversiones en la bolsa; pero si por ejemplo se aportara un bien inmueble, el club no podría realizar alguna negociación hasta que se concrete un proceso de compraventa de dicho bien.

Realizado el aporte por uno de los miembros éste deberá recibir obligatoriamente un certificado en el cual se detallará el número de aportaciones que le correspondan, por el monto de la inversión. La Instrucción del CNM No. 494 de 20 de abril de 2011 de Brasil hace referencia a que “las cuotas corresponden a fracciones ideales de su patrimonio y deben ser inscritas y nominativas”, es importante señalar que en esta legislación existe una prohibición y es la de crear diferentes clases de cuotas, pues todas tendrán los mismos derechos y obligaciones. Esta prohibición también se establecerá en esta propuesta ya que no tendría sentido establecer una diferenciación.

En nuestra propuesta existen dos clases de aportaciones, primera es la inicial que corresponde al valor por el ingreso al club de inversión, y la segunda el monto mensual. Según la Bolsa de Valencia recomienda un monto tope para la aportación inicial que de 3.005,06 euros mientras que

para la aportación mensual no podrá pasar de 120,20 euros. (Bolsa de Valencia, 2015). A su vez la Bolsa de Barcelona coincide con él límite en las aportaciones individuales y señala el mismo monto que la Bolsa de Valencia.

Para el caso ecuatoriano se propone que no es necesario establecer montos topes, sino que esto dependerá en los designios de los estatutos del club, y serán los miembros quienes deberán considerar la factibilidad de valores propuestos. Dejamos abierto estos montos ya que podría darse el caso que un club cuente con miembros que sus condiciones económicas permitan realizar aportes de valores superiores, y al limitar con una cantidad específica coartaríamos el libre desenvolvimiento del club.

Los valores mínimos de igual manera deberán ser regulados por los miembros que funden el club y en base a los parámetros de la junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, ya que con montos muy bajos no se podría realizar inversiones reales y terminaría constituyendo en aportaciones para ahorro y no para negociaciones en la bolsa, por eso en esta propuesta se establece como un monto mínimo de 100 dólares de los Estados Unidos de América.

Las aportaciones que realicen los miembros del club se podrían establecer que serán montos fijos, pero se debe tomar en cuenta que podrán ser modificados, estas reformas deberán ser aprobadas por parte de la asamblea del club de inversión y serán conocidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- **Asamblea de Aportantes**

El club de inversión estará conformado por un órgano máximo llamada Asamblea de aportantes y estará constituida por la totalidad de los inversionistas del club. En cada estatuto interno se podrá estipular las

funciones de la asamblea. En la bolsa de valores de Madrid, Valencia y Barcelona se estipula en su formato de estatuto que existe una asamblea de socios que de igual manera es el ente supremo del club de inversión. También en el reglamento de clubes de inversión de BOVESPA en el cual hace un detalle de cuáles serán las funciones de esta Asamblea según el artículo 6.1.1 y le da la competencia de deliberar sobre:

- I) los estados financieros presentados por el Administrador;
- II) la sustitución del Administrador o, en el caso de la elección por la Asamblea General de la Sociedad Gestora;
- III) la fusión, escisión, transformación, disolución o liquidación del Club de Inversiones;
- IV) el incremento de la comisión de gestión;
- V de cambiar la política de inversión del Club de Inversión; y
- VI la modificación de los Estatutos. (BOVESPA, 2012, art. 6.1.1).

#### ▪ Reuniones

En el estatuto del club los miembros deberán indicar con que periodicidad se dan las reuniones de la asamblea de aportantes, esto quedará a consideración del club de inversión, pero se recomienda realizar reuniones al menos 3 veces al año de forma ordinarias, pero si existiera alguna problemática se podrá convocar a reuniones extraordinarias del club.

La Bolsa de Valores de Valencia propone que las reuniones deberán ser por lo menos una vez al mes (Bolsa de Valencia, 2015), como ya lo habíamos indicado esto quedara a disposición y consideración de los integrantes del club, pero me parece que en el Ecuador esta propuesta no sería factible.

A la vez para que una Asamblea de miembros del club quede válidamente constituida deberá contar con un quórum de dos tercios de

los partícipes en la primera convocatoria, mientras que en la segunda se validará con la presencia de la mitad del total de integrantes del club.

#### ▪ **Votación**

La toma de decisiones de la asamblea se realizará en base a la mayoría simple de los asistentes a la convocatoria, esto para darle agilidad al club de inversión. La Bolsa de Valencia establece que para la reforma de estatutos del club se deberá aprobar con las dos terceras partes (Bolsa de Valencia, 2015), lo cual es una recomendación acertada para la protección de las normas que rigen el club y deberán la mayor parte de sus partícipes estar conformes con esas modificaciones, además también esta mayoría calificada podrá ser establecida para temas que crean los partícipes afecten al club, como la aprobación anual de gananciales, o la elevación de las cuotas mensuales etc.

Estos acuerdos deberán ser establecidos en los estatutos del club, a diferencia de las legislaciones brasileña o la española que tienen modelos de estatutos de los clubes de inversión, creemos que aunque las casas de valores son los promotores del club de inversión estos podrán ser modificados, ampliados según las decisiones y las necesidades del club de inversión.

#### • **Comité de Dirección e Inversiones**

Aunque la casa de valores sea aquella que se encargue de dictar los lineamientos del club de inversión y la política de inversión, por un tema de resguardo a las inversiones consideramos que es necesario que en el club cuente con comité de dirección e inversiones que tome decisiones en casos extraordinarios y asesore en torno a las políticas de inversión.

El Comité de Inversiones y Dirección estará conformado por miembros del club de inversión elegidos por la asamblea de partícipes. Que no podrán ser menos de tres miembros y siempre serán en número impar, esto para que en la toma de decisiones exista un voto dirimente.

Esta propuesta nace de la Bolsa de Valores de Madrid como un órgano que tomará disposiciones en casos extraordinarios (Bolsa de Madrid, 2015, art. 6) , es decir que los asuntos que la asamblea no se haya pronunciado, sean necesarios para el normal desarrollo del club o sean decisiones en torno a la mala administración de la casa de valores. En este comité se debe designar, entre los miembros del Directorio, tanto al Presidente, Secretario y Tesorero y tendrán la duración de un año que podrá renovarse.

Cabe señalar que aunque el Directorio es un órgano permanente del club de inversión, deberá estar a disposición de la casa de valores para los casos de toma de decisiones de manera inmediata y así garantizar los intereses de los miembros del club. Este cargo no deberá ser remunerado en torno a lo establecido en el estatuto del club de inversión.

Como sabemos la casa de valores tiene la función de administración, pero también de asesorar y establecer las políticas de inversión. Las directrices de los miembros del directorio deberán ser conocidas por la Asamblea General y deberán responder por ellas antes este órgano.

- **Disolución y Liquidación del Club de Inversión**

La disolución de un club de inversión se puede dar por las siguientes razones:

1. Por vencimiento en el plazo para el cual fue establecido el club de inversión. Como sabemos en el reglamento de constitución se deberá

estipular la caducidad del club de inversión y una vez cumplido con él se podrá disolver, aunque siempre pueden estipular una renovación.

2. Por la decisión de los partícipes del club, en este caso la asamblea deberá aprobar la disolución, lo más recomendable es que se haga con la votación de las dos terceras partes de los miembros del club, ya que una mayor representación da legitimidad al acto de la asamblea.
3. Por la reducción del número de miembros que la norma establece para el funcionamiento del club. Esto estará supeditado a las normas que imponga la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de los mínimos establecidos para la conformación del club de inversión, pero al no existir el número mínimo no cumple con el objeto del club y por ende no constituye inversión colectiva, por esta razón es evidente la necesidad de liquidar el club de inversión.
4. Por violación de la ley y sus reglamentos, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá requerir su respectiva disolución, es importante que el ente de control se encargue de verificar el cabal cumplimiento de la normativa, así resguarda los derechos y estabilidad de los inversionistas pero también del mercado en general.
5. Por cualquier de las causas que los miembros establezcan en el reglamento del club. Como sabemos en este contrato es ley para las partes y ellos tendrán la posibilidad de expandir las causales de disolución, siempre que estas no vayan en contra de la legislación del Ecuador.

Estas son algunas de las causas por las cuales un club se deberá disolver, y tras esta se deberá realizar la liquidación respectiva de los haberes del club, tanto con los partícipes como con las deudas o pagos pendientes correspondientes a la administradora que en este caso es la casa de valores.

En la legislación brasileña nos habla que la entidad gestora de un mercado organizado es la que establecerá los procedimientos para la disolución y liquidación de los clubes, esto se encuentra en el artículo 38 del Instructivo No. 409, 2004.

En el Reglamento de los clubes de inversión de BOVESPA establece que será la Asamblea quien decida sobre los montos y pagos que se deberán realizar y señala que se le encargara al administrador que haga todo lo necesario para la terminación del club, así como venta de activos, pagos adeudados. (BOVESPA, 2012, art. 14.1).

En el caso de nuestra propuesta establecemos que es necesaria que la liquidación del club sea hecha por el administrador, pero a su vez que se lo realice conjuntamente con el Directorio de dirección e Inversiones, que deberá ser aprobada por la asamblea del club de inversión.

Además, una vez que se haya liquidado el club se deberá realizar también la cancelación de su Registro que en el caso del Ecuador habíamos establecido que será el Catastro Público del Mercado de Valores el encargado de su inscripción. En las legislaciones que ya se contemplan los clubes de inversión, como la brasilera o la española, tienen sus registros en las bolsas que crearon los clubes de inversión y en ella se deberá realizar la anulación del club.

### **2.3 Participación de los Clubes de Inversión dentro del Mercado de Valores**

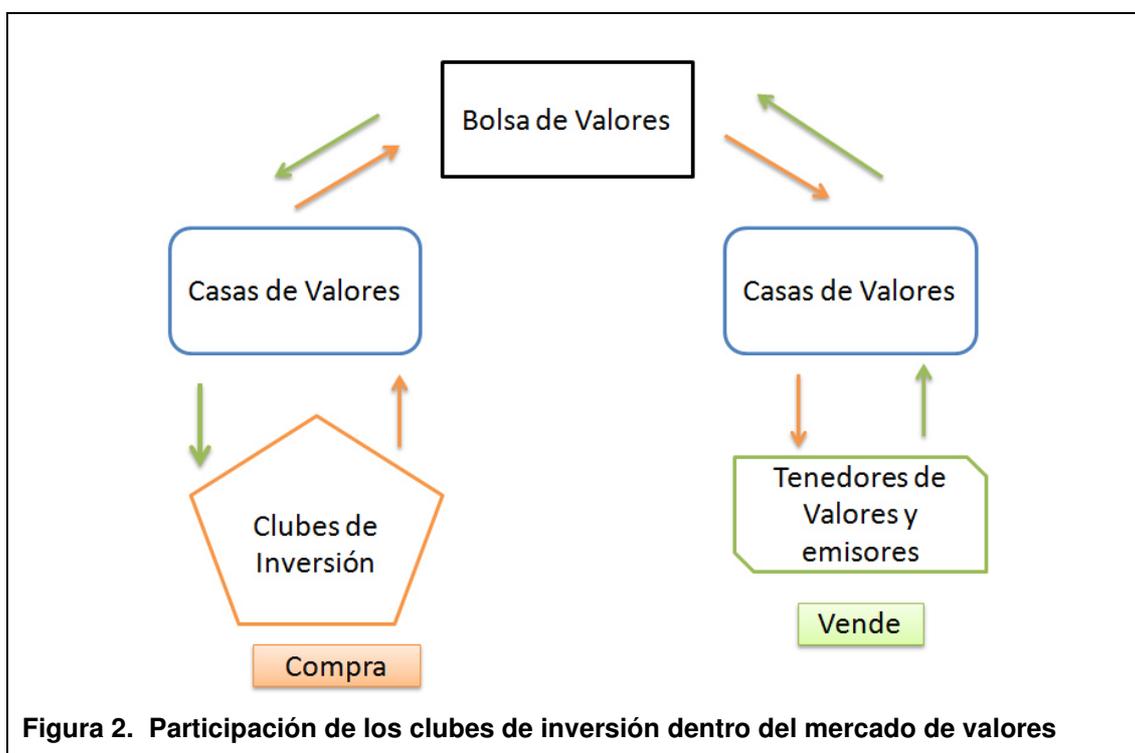
Los clubes de inversión están conformados por inversionistas, es decir un grupo de personas ya sean naturales o jurídicas, privados que tienen un ahorro o exceso de dinero del cual desean obtener un lucro al negociarlo en el mercado de valores.

Uno de los intereses del club de inversión es que los inversionistas carentes de tiempo y conocimiento puedan aprender a invertir en el mercado, por esto se permite la participación de personas naturales y jurídicas, y se milita la participación de entidades públicas.

Por otro lado nos encontramos con las casas de valores que son las que actúan de intermediarias entre la bolsa y los clubes de inversión, esta es su primera función. Sin ellas no se puede realizar una inversión pues son el hilo conductor entre los inversionistas y las bolsas de valores. Pero además de esta función de las casas de valores, se les ha otorgado una adicional que es ser promotores de la creación de los clubes de inversión, dictar las políticas de inversión, administrar, enseñar a sus miembros de la inversión en bolsa.

Entonces, los clubes de inversión exclusivamente a través de las aportaciones de sus inversionistas y de todos lo que conforma el patrimonio del club, buscan invertir en un portafolio de valores que sea rentable y variada. Por otro lado se encuentran aquellos tenedores y emisores de valores que los ofrecen por medio de una casa de valores para obtener dinero líquido. Los intermediarios tanto de los clubes de inversión como de los tenedores o emisores de valores vinculan las ofertas y demandas, así se efectúa la venta o la compra de los valores, esto se lo realiza en la bolsa de valores quien realiza la negociación de valores.

En el siguiente grafico podemos visualizar como sería este esquema:



## 2.4 Ventajas y Problemática de los Clubes de Inversión

Los clubes de inversión constituyen un nuevo elemento para la inversión en la bolsa de valores, después de analizado todos sus componentes y comprendido su funcionamiento nombraremos algunas ideas sobre su importancia y utilidad, pero a la vez es necesario conocer sus errores y falencias al momento de proponerlo como parte de nuestra legislación.

### 2.4.1 Ventajas de los Clubes de Inversión

- **Diversifican el riesgo.**- Cuando invertimos colectivamente los partícipes del club pueden acceder a una extensa cartera de inversiones, la cual sería imposible hacerlo si se decidiera invertir de manera individual. Esto diversifica las inversiones y si existe una pérdida será superada en base a los ganancias de las otras negociaciones, contrariamente a lo que sucedería si invirtiéramos todo el capital en un solo valor.

- **Patrimonio colectivo.-** Cuando contamos con un capital de gran dimensión gracias a la agrupación de inversionistas en un club, posibilita negociar una diversidad de productos que serían inalcanzables al contar con un patrimonio reducido.
- **Gestión Profesional.-** Al estar el club de inversión a cargo de la casa de valores esta será la encargada de dar la asesoría indicada, esto reduce que el riesgo y las malas decisiones.
- **Rentabilidad.-** Así mismo al ser mayor la inversión sus utilidades también lo serán, y los costos administrativos de los clubes se diversifican.
- **Seguridad.-** La forma de constitución del club de inversión por medio de un documento público da la posibilidad de que los acuerdos estén resguardados en un instrumento público, además al estar administrada por la casa de valores su patrimonio también se encuentra resguardado por esta entidad.
- **Capacitación.-** Como se había indicado en el objeto del club, este no solo tiene como fin la inversión, sino también que los nuevos inversionistas se capaciten y sepan cómo realizar inversiones de manera individual, así esta experiencia les posibilita aprender sobre la inversión y el funcionamiento del mercado.
- **Régimen de supervisión y control.-** El club de inversión al formar parte de la casa de valores, posibilita que el régimen de supervisión y control de las Superintendencia de Compañías sea subsanada por parte del administrador del club, y que los miembros no tengan que gestionar los petitorios de las entidades de control. Pero a su vez estos órganos dan protección al inversionista al actuar ante el mal manejo del club de inversión por parte de la casa de valores.

### 2.4.2 Problemática del Club de Inversión

Cuando hablamos de la problemática que tienen los clubes de inversión debemos cotejar que son los mismos que presentan en general las instituciones de inversión colectiva y son:

- **Colectividad.-** El club de inversión al constituirse con un grupo de personas, siempre se corre el riesgo que ellas no cumplan con el estatuto del club de inversión. Así por ejemplo, en el retraso del pago de sus cuotas, a afectaría al normal funcionamiento del club.
- **Adhesión a nuevos miembros.-** Estos deberán adherirse a las condiciones de negociación y funcionamiento del club de inversión, sin que se les dé la posibilidad de opinar sobre los puntos ya establecidos. Además, el club corre el riesgo que no exista la adhesión de miembros esperada.
- **Semejanza con otras figuras.-** La mayor problemática que hemos visto es que los clubes de inversión es muy parecida a otras figuras de la inversión colectiva. Entonces correríamos el riesgo de crear esta estructura sin que sea un aporte fundamental para la estructura del mercado de valores del Ecuador.

### 2.5 Los Clubes de Inversión y otras Estructuras de Inversión Colectiva

Cuando planteamos la creación de los clubes de inversión una de las más grandes inquietudes que tenemos es su parecido con otras estructuras de inversión colectiva, por lo cual es necesario establecer una breve diferenciación con las figuras que se encuentran dentro de nuestro sistema jurídico.

### 2.5.1 Fondos de Inversión

Los fondos de inversión se encuentran enmarcados en Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores en artículo 75. Al igual que el club de inversión está integrado por un patrimonio común que componen los aportes de varios inversionistas y son parte de la inversión colectiva. Esta es sin duda es la semejanza central entre estas dos figuras.

Como elementos generales de comparación se mencionan los siguientes:

Un elemento que distingue a estas dos figuras es que los fondos de inversión no tienen personalidad jurídica, mientras que los clubes de inversión si son capaces de contraer obligaciones. Por eso los fondos de inversión deben valerse de la sociedad gestora para la negociación en bolsa.

A su vez por esta razón los fondos de inversión no tienen un representante legal, en este caso el representante legal de las casas de valores será el representante legal de los clubes de inversión.

Una diferencia sustancial entre los clubes de inversión y los fondos de inversión es que la gestión del fondo es realizada por administradora de fondos y fideicomisos, estas se encuentran reguladas en el artículo 97 de del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. La administradora estará a cargo de la administración de los negocios fiduciarios y deberán tener autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su funcionamiento, mientras en los clubes de inversión será la administradora la casa de valores.

Simultáneamente, la Administradora de Fondos y Fideicomisos requiriere también de una casa de valores para que esta sea la encargada de la intermediación de valores, mientras que el club la misma casa que administra se encargara de realizar esta función. Con esto el club de inversión tiene una disminución del costo operativo.

Como se había mencionado los fondos de inversión son de tres clases los fondos administrados, los fondos colectivos y los fondos cotizados, no todas estas figuras tienen gran similitud con los clubes de inversión, pero haremos una comparación con cada uno de ellos.

Los fondos administrados son los más parecidos a la figura de los clubes de inversión, se encuentran establecidos en el artículo 76 inciso a) de Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, su más grande semejanza se encuentra que ellos admiten la incorporación y su retiro de miembros en cualquier momento. Este elemento también es una característica de los clubes de inversión como también que en los dos casos sus respectivas unidades sean variables.

Los aportes en los fondos administrados son en unidades de participación, de igual valor y características, pero la diferencia de los clubes de inversión estas no son negociables.

Otro disímil es que los fondos después de los primeros seis meses de su funcionamiento estos deberán tener una suma en su patrimonio de cincuenta y dos mil quinientos setenta y ocho dólares de los Estados Unidos de América, mientras que esto no se establece en el club de inversión.

Otra de las diferencias que encontramos es que en los fondos administrados el plazo de funcionamiento puede ser fijo o indefinido, mientras en el club si tiene un plazo establecido que solo podrá ser renovado por una sola vez.

También no podrá tener este fondo administrado no podrá tener menos de setenta y cinco partícipes que es un número elevado, en el fondo al ser una estructura que su función versa más allá de lo económico su número de partícipes no podrá sobrepasar la de cinco miembros.

En el caso del fondo colectivo, este se encuentra normado en el artículo 76 inciso b) de Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado

de Valores, estos se caracterizan por que sus inversiones están destinadas a proyectos productivos específicos (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 76, a diferencia de los clubes de inversión que tienen una cartera más amplia de inversión, y no se limitan a un proyecto específico.

Los aportes que ejecuten los miembros serán establecidos en cuotas y estos se obtendrán por medio de una oferta pública, mientras que los clubes de inversión sus aportes no se constituyen en cuotas y se obtienen por aporte de los partícipes.

Al estar compuesto por cuotas estas deberán tener una calificación de riesgo, en el caso del club no existe la necesidad de este requisito ya que son aportaciones. Las cuotas de participación no son rescatables, por lo que el partícipe no podrá retirar ni en parte o la totalidad de ellas, sino hasta la liquidación del fondo, en este punto si encontramos una diferencia con el club ya que sus miembros pueden solicitar el retiro del club de acuerdo a lo que dictaminen sus estatutos.

Además, los fondos cotizados son nuevos en la legislación del Ecuador y la junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera no ha determinado aún sus parámetros para su funcionamiento. Fueron establecidos en Ley para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil, se encuentran en el artículo 76 inciso c) del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, estos son conocidos como (ETF) por sus siglas Exchanged Trade Funds.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores nos establece que “Son aquellos fondos que no podrán invertir en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil. Estos fondos podrán replicar la misma composición de un índice bursátil...” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2012) Libro II, art. 76.

La diferencia que podemos encontrar con los fondos cotizados es que también están compuestos de cuotas, a diferencia de los clubes de inversión que están compuestos por participaciones, pero como no existe normativa específica no podemos expandir más en las diferencias.

### **2.5.2 Portafolio de Inversiones**

En primer lugar expondremos que es un portafolio que según las resoluciones del Consejo Nacional de Valores ahora la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera CNV- 008-2006 del Glosario de Términos, en su artículo 1 establece que “Portafolio: Es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad” (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2006) CNV- 008-2006.

En nuestra ley existen pero este conjunto de inversiones no tiene nada que ver con la inversión colectiva, puesto que el administrador no constituye un patrimonio común para la negociación, es así que una de las obligaciones de la Casa de Valores es realizar un registro de, nombres, dineros valores de forma individual de quienes hayan solicitado esta administración.

Pero la semejanza surge con los portafolios de terceros, estos son una de las nuevas figuras establecidas por el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, que podría tener gran semejanza con los clubes de inversión. Al ser nueva aún no se ha establecido las regulaciones por parte de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Pero la diferencia que podemos encontrar es que estos fondos no tienen personería jurídica, y tampoco cuentan con un representante legal.

La administración de un portafolio está estipulado en el artículo 58 numeral dos del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores y se le atribuye a las casas de valores, por estas características

podemos confundirlos con los clubes de inversión. La casa de valores establecen un contrato de comisión mercantil y por ende se somete al mandato las instrucciones de sus comitentes, como lo habíamos indicado este contrato no es el planteado para el club de inversión.

Un elemento importante es la separación de activos del portafolio con el de la casa de valores, que también se propuso en este estudio en relación a los clubes de inversión. Además, el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores artículo 58 en el numeral ocho es que es una de las obligaciones de las casas de valores responder por perjuicios o pérdidas que le causare al portafolio por el incumplimiento de las normas establecidas para su funcionamiento, que también se lo indico en nuestra propuesta.

**Tabla 2. Diferencias Entre las Instituciones de Inversión Colectiva en Ecuador**

Numero	Club de Inversión	Fondos de Inversión				Portafolio de inversión		
		General	Fondo administrado	Fondo colectivo	Fondo cotizado	General	Individual	Colectivo
1	Tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica	No tienen personalidad jurídica
2	Administrados por la casas de valores	Administrados por la administradora de fondos y fideicomisos	Administrados por la administradora de fondos y fideicomisos	Administrados por la administradora de fondos y fideicomisos	Administrados por la administradora de fondos y fideicomisos	Administrados por la casas de valores	Administrados por la casas de valores	Administrados por la casas de valores
3	Representante legal casa de valores	No tienen representante legal	No tienen representante legal	No tienen representante legal	No tienen representante legal			
4	Intermediación de valores la misma casa que administra el club	Necesitan una nueva casa de valores para la intermediación de valores.	Necesitan una nueva casa de valores para la intermediación de valores.	Necesitan una nueva casa de valores para la intermediación de valores.	Necesitan una nueva casa de valores para la intermediación de valores.	Intermediación de valores la misma casa que administra el portafolio	Intermediación de valores la misma casa que administra el portafolio	Intermediación de valores la misma casa que administra el portafolio
5	Miembros minimo 3 máximo 50	No existe un minimo	No menor a 65 partícipes	No existe un minimo	No existe un minimo	El número de miembros aún no se encuentra establecido	El número de miembros aún no se encuentra establecido	El número de miembros aún no se encuentra establecido
6	Plazo de		Plazo fijo o	Debe indicarse el	No esta	Debe tener	Debe tener	Debe tener

Numero	Club de Inversión	Fondos de Inversión				Portafolio de inversión		
		General	Fondo administrado	Fondo colectivo	Fondo cotizado	General	Individual	Colectivo
	funcionamiento, 10 años prorrogales por 10 años		indefinido	plazo de duración.	determinado	tiempo, y renovado cuantas veces se requiera	tiempo, y renovado cuantas veces se requiera	tiempo, y renovado cuantas veces se requiera
7	No existe un monto específico de patrimonio.		Patrimonio no menor a 52.578 dólares	No existe un minimo	No existe un minimo	No existe un monto específico	No existe un monto específico	No existe un monto específico
8	Aportes representado en unidades de aportación.		Aportes representado en unidades de aportación.	Aportes representado en cuotas.	Aportes representado en cuotas.	No aplicaría	No aplicaría	No aplicaría
9	Obtención de aportaciones por pagos directamente por los miembros		Obtención de aportaciones directamente por los miembros	Obtención de cuotas por medio de oferta pública	No existe regulación de la junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	Obtención de aportaciones directamente por los miembros		
10	No necesita calificación de riesgo		No necesita calificación de riesgo	Si necesita calificación de riesgo, Estudio de factibilidad del proyecto. Facsímile del valor	No necesita calificación de riesgo	No necesita calificación de riesgo	No necesita calificación de riesgo	No necesita calificación de riesgo

Numero	Club de Inversión	Fondos de Inversión				Portafolio de inversión		
		General	Fondo administrado	Fondo colectivo	Fondo cotizado	General	Individual	Colectivo
11	Participaciones si son rescatables, según lo señale el estatuto.		Si son rescatables, pero no en cualquier momento.	las cuotas no son rescatables	No existe regulación de la junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	No cabe rescate	No cabe rescate	No cabe rescate
12	Patrimonio común	Patrimonio común	Patrimonio común	Patrimonio común	Patrimonio común		No tiene patrimonio en común	Patrimonio común todavía no se encuentra estipulado.
13	Contrato de administración con la casa	Contrato de fondo de inversión	Contrato de fondo de inversión	Contrato de fondo de inversión	Contrato de fondo de inversión	Contrato Privado y lo que respecta a la comisión mercantil. Contrato de Mandato para la administración.	Contrato de comisión mercantil. Contrato de Mandato para la administración.	Contrato de comisión mercantil. Contrato de Mandato para la administración.
14	Aportes solo en numerario	Los tipos de activos que son susceptibles de ser aportados no solamente son en numerario.	Los tipos de activos que son susceptibles de ser aportados no solamente son en numerario.	Los tipos de activos que son susceptibles de ser aportados no solamente son en numerario.	No existe regulación de la junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	Lo establecido por ley.		
15	Denominación	Denominación	Denominación	Denominación	Denominación	No cabe	No cabe	No cabe

Numero	Club de Inversión	Fondos de Inversión				Portafolio de inversión		
		General	Fondo administrado	Fondo colectivo	Fondo cotizado	General	Individual	Colectivo
	club de inversión	fondo de inversión	fondo de inversión	fondo de inversión	fondo de inversión	denominación.	denominación.	denominación.
16	Responde por las actuaciones ante el club de inversión	Responde por el manejo, cualquier perdida ocasionada por su culpa	Responde por el manejo, cualquier perdida ocasionada por su culpa	Responde por el manejo, cualquier perdida ocasionada por su culpa	Responde por el manejo, cualquier perdida ocasionada por su culpa	Responde la casa de valores ante administrados, por infracciones a esta Ley	Responde la casa de valores ante administrados, por infracciones a esta Ley	Responde la casa de valores ante administrados, por infracciones a esta Ley
17	Politica inversión, por parte de la casa de valores	La politica de inversión se detalla en el reglamento del fondo de inversión.	La politica de inversión se detalla en el reglamento del fondo de inversión.	La politica de inversión se detalla en el reglamento del fondo de inversión.	La politica de inversión se detalla en el reglamento del fondo de inversión.	Instrucción de sus comitentes	Instrucción de sus comitentes	Instrucción de sus comitentes
18	Constitución por escritura pública	Constitución por escritura pública	Constitución por escritura pública	Constitución por escritura pública	Constitución por escritura pública	Contrato Privado		
19	Participes solo privados	Participes podrán ser privados y públicos	Todavía no se sabe como van operar, pero se pensaría que son solo privados.	Todavía no se sabe como van operar, pero se pensaría que son solo privados.	Todavía no se sabe como van operar, pero se pensaría que son solo privados.			
20	Resgistro en el	Resgistro en el	Resgistro en el	Resgistro en el	Resgistro en el	No cabe	No cabe	No cabe Registro

Numero	Club de Inversión	Fondos de Inversión				Portafolio de inversión		
		General	Fondo administrado	Fondo colectivo	Fondo cotizado	General	Individual	Colectivo
	catastrato público de valores	catastrato público de valores	catastrato público de valores	catastrato público de valores	catastrato público de valores	Registro	Registro	
21	Portafolio de inversión determinado en estatuto	Portafolio de inversión, según determine la ley en su artículo 87 y estatutos.	Portafolio de inversión, según determine la ley en su artículo 87 y estatutos.	También pueden invertitr en , acciones de compañías no inscritas en el mercado de valores, acciones de compañías extranjeras que no coticen en bolsa, Bienes raices, y acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos especificos.	Solo en valores admitidos en cotización bursatil	No se conoce aun	No se conoce aun	No se conoce aun

### **3 CAPÍTULO III. LEGISLACIÓN COMPARADA DE LOS CLUBES DE INVERSIÓN**

En este trabajo es conveniente realizar un pequeño análisis en base a la legislación comparada, esta rama del derecho aparece recientemente en el año 1900 tras un Congreso de Legislación Comparada en París.

Su surgimiento nos da la oportunidad de establecer diferencias y semejanzas de los distintos ordenamientos, normas e instituciones alrededor del mundo, que permiten el desarrollo de los sistemas jurídicos de los distintos países.

Por esta razón en este capítulo se establecerán los sistemas jurídicos de países que contienen en su normativa los clubes de inversión y a su vez nombraremos aquellos en los que no se ha contemplado esta figura, aportando a nuestro trabajo una visión panorámica que nos dará pautas para la propuesta de los clubes de inversión en el Ecuador.

#### **3.1 Países que no cuentan con clubes de inversión**

En primer lugar en este símil analizaremos algunos países que corresponden a nuestro ámbito geográfico, ya que en base a su legislación podemos efectuar aproximaciones más reales a nuestro país.

Por esta razón hacemos referencia a Colombia, este mercado de valores nace en el siglo XVI y su primera bolsa aparece en Bogotá en 1928 (Investor Relations Colombia, 2015), este tiene una legislación especializada en la Instituciones de Inversión Colectiva, es así que la Resolución 400 de la Superintendencia de Valores regulan los fondos y valores de inversión, a su vez según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero según Decreto 633 de 1993 regula los Fondos Comunes Ordinarios y los Fondos Comunes Especiales. (Blanco, y otros, 2013)

Pero en este país aunque cuenta con Instituciones de Inversión Colectiva como las antes señaladas, nuestra figura de los clubes de inversión no están establecidos su legislación y tampoco se registra el uso de esta figura dentro del mercado de valores colombiano.

Otro país es Perú en el cual existe tanto una Ley general que es la Ley de Mercado de Valores Peruana según decreto ejecutivo 861, en la que se regulan los fondos mutuos de inversión y fondos de inversión, además se encuentra una legislación específica que es el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, según Resolución CONASEV N° 0068-2010.

A la vez existe la Ley de Fondos de Inversión y sus sociedades Administradoras según Decreto Legislativo N° 00862-1996 y su respectivo Reglamento según Resolución CONASEV N° 042-2003. Aunque en esta estructura jurídica peruana existen instituciones de inversión colectiva, no se encuentran ningún elemento que nos hable de los clubes de inversión u de otra figura que se asemeje a estos.

Uno de los mercados más importantes en los países de habla hispana es el mexicano, que se encuentra regido por la Ley de Mercado de Valores de México, publicada el 30 de diciembre de 2005 y su última actualización se la realizó el 10 de enero de 2014.

Las normas sobre las instituciones de inversión colectiva en México se encuentran enmarcadas en las disposiciones de las sociedades de inversión que son reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y su Ley de 4 de junio de 2001, pero en la actualidad pasaron a ser la Ley de Fondos de Inversión con las reformas realizadas el 13 de mayo de 2014, al igual que en los otros dos países expuestos en esta legislación no se encuentra en su normativa la figura de los clubes de inversión.

## **3.2 Países que cuentan con la figura de clubes de inversión**

Alrededor del mundo no encontramos muchos países que establezcan los clubes de inversión dentro de sus legislaciones, ni tampoco que hayan desarrollado esta estructura en su totalidad, pero nombraremos tres naciones que contienen normativa amplia sobre nuestro tema de estudio.

### **3.2.1 Brasil**

Cuando nos referimos al Mercado Brasileño sabemos que es el más importante y grande la región. Este se encuentra regulado por la Ley Federal 6.385/76 y en el año 2001 fue modificada por la Ley Federal 10.303/2001 que es la que rige al mercado de valores de ese país.

Para las Instituciones de Inversión Colectiva existe una normativa específica que es el Reglamento de los Fondos de Inversión por Instrucción 409/04 de 18 de agosto de 2004 en la cual se establece dictan parámetros generales para su funcionamiento.

En la legislación de Brasil existen otras formas de inversión colectiva así se encuentran los fondos de inversión de compañías abiertas, los fondos de inversión de compañías emergentes, fondos de inversión del mercado inmobiliario, los fondos de inversión en derechos de crédito y cada uno de estos contiene su normativa correspondiente. (Blanco, y otros, 2013)

En Brasil si existe la figura de los clubes de inversión y está regulado por la Instrucción CVM 494 de la Comisión de Valores Mobiliarios y Reglas, la disposición de la Comisión dispone la constitución, administración, el funcionamiento de los clubes de inversión. A su vez existe una regularización por parte del Reglamento Clubes de BM & FBovespa que es emitido por la Bolsa de Valores de Brasil. (BOVESPA, 2012)

La Instrucción de la Comisión de Valores de Brasil y el Reglamento de Clubes de Inversión de BOVESPA establece algunos parámetros sobre los clubes de inversión, que los iremos señalando a continuación:

- **Forma Jurídica**

En el Reglamento de BOVESPA sobre los clubes de inversión, se establece un concepto más amplio al indicar en su glosario de términos que es “Condominio abierto constituido por personas naturales, para la inversión de recursos en títulos y valores mobiliarios” (BOVESPA, 2012). En esta legislación existen normas precisas sobre la figura jurídica del condominio.

En relación a la propuesta en el Ecuador se constituirán los clubes de inversión por la figura contractual, que se regirán por las políticas y normas que se establezcan en el estatuto del club de inversión y las normas de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

- **Número de miembros**

Para la normativa brasileña “El Club de Inversión es una comunidad abierta que consta de al menos tres (3) y cincuenta (50) personas máximo para la inversión de los fondos en títulos” (Instructivo CVM No. 494, art. 1). En este concepto tenemos el primer parámetro de regulación de los clubes de inversión, pues en esta legislación ya indica un mínimo y un máximo de socios y a su vez el Reglamento de BOVESPA también señala lo mismo en el artículo 3.2 Inversionistas del inciso 3.2.1. En nuestra propuesta hemos optado por asumir la propuesta de Brasil ya que nos parece conveniente el número mínimo y máximo de participantes que ellos han establecido.

- **Administrador del club**

En relación al club el Instructivo de la CVM No. 494 de la legislación brasileña en la sección primera de registro artículo 3, señala que será constituido por el administrador del acto y que depende del registro en la entidad administradora del mercado organizado. Además, en el instructivo del CNV de los clubes de inversión se establece que “Art. 18. El club debe ser administrada por la empresa de corretaje, compañía de distribución, el banco de inversión o banco múltiple con cartera de inversiones...” (Comisión Nacional de Valores Mobiliarios Brasil, 2015) Instructivo CVM No. 494, art. 18.

En la normativa brasileña, se permite al club de inversión que pueda tener más opciones para elegir a su administrador, en nuestro estudio esta facultad de administración se la otorga únicamente a casas de valores.

Otra de las diferencias es que los administradores de los clubes de inversión en Brasil, deberán ser calificados previamente por la bolsa de valores para ejercer esta función, mientras en nuestra propuesta esta es una facultad designada por ley a las casas de valores. (BOVESPA, 2012) art. 5.3.1.

Es importante establecer que al igual que nuestra propuestas, en la normativa brasileña estos administradores tienen la facultad de administración del club de inversión, además, “debe regular las actividades y mantener controles adecuados de las actividades de los clubes registrados en el mismo. (Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, 2011) Instructivo CVM No. 494, art. 3.

La comisión del administrador es otra de las cosas que varía ya que en el reglamento de clubes de inversión de la bolsa paulista, establece que existen dos tipos de comisiones, la primera es la de gestión y la otra es la

de rentabilidad aunque esta es opcional. (BOVESPA, 2012) art. 8.3. En nuestra propuesta existen dos tipos de retribuciones económicas al administrador: la primera es por la creación del club que coincide con la propuesta brasileña, y la segunda es por la administración, la misma que es mensual.

Habíamos descartado la comisión por rentabilidad porque es un gasto adicional al club de inversión, que ya está siendo subsanada con el pago mensual por la administración.

- **Cuotas**

Una de las diferencias que tenemos con la legislación brasileña, es que ellos establecen serán los valores del club estarán divididos en cuotas, y estas podrán ser pagadas en moneda corriente y títulos, valores mobiliarios, esto se encuentra establecido en Instructivo de la CVM No. 494 de la legislación brasileña, en su artículo 8. Mientras que en esta propuesta son participaciones y solo podrán ser pagadas en dinero en efectivo.

- **Mercado de derivados**

En nuestra propuesta como lo hemos mencionado, por el riesgo existente en el mercado de derivados al estar supeditados sus valores a un instrumento principal, se los ha excluido del portafolio de inversión del club. Mientras en la normativa brasileña los clubes de inversión podrán participar en este mercado de derivados, esto se encuentra señalado en Instructivo de la CVM No. 494 de la legislación brasileña, en su artículo 12. Esto también se encuentra estipulado en el Reglamento de clubes de inversión de la bolsa paulista en su artículo 10.2.

- **Gestión del portafolio del club de inversión**

En nuestra propuesta esta gestión le corresponderá exclusivamente a la casa de valores como administrador del club de inversión. En la legislación de Brasil en el Instructivo de la CVM No. 494 en su artículo 19 numeral II, se menciona que esta gestión además del administrador la podrán hacer las personas jurídicas y naturales contratadas por el administrador, y en el numeral III por uno o dos accionistas que hayan sido elegidos por la asamblea general. (Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, 2011) Instructivo CVM No. 494, art. 19.

- **Contratos de adhesión**

En la modelo de estatuto de los clubes de inversión de la bolsa paulista, encontramos que los accionistas nuevos que deseen ingresar al club "... podrá llevarse a cabo a través de la firma instrumento específico o en formato electrónico..." (Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, 2011) Instructivo CVM No. 494, art. 19. A diferencia de nuestra propuesta que deberán ser de adhesión estos contratos, aquí no se especifica cuál será el formato designado para su suscripción. Pero debemos acotar que al hablarnos de formato electrónico estos contratos son de adhesión. (BOVESPA, 2012) art. 3.3.

También el Reglamento de los Clubes de Inversión de BOVESPA menciona que es necesario que el club de inversión sea registrado por la entidad gestora. Además, deberán ser inscritos el administrador del club como también los socios que contarán con un registro por parte de su administrador esto se encuentra estipulado en el artículo 3 inciso 3.2, del antes enunciado reglamento. En nuestra propuesta de estudio, también habíamos mencionado que la casa de valores tendrá un registro interno de los clubes que administre y de sus respectivos miembros.

- **Aportaciones**

Uno de los elementos fundamentales del club es la designación de las cuotas de aportación de los socios, en el Reglamento en el artículo 3.4 nos habla de algunos elementos a considerar, en primer lugar señala “Las cuotas corresponden a fracciones ideales de su patrimonio, y se registrarán y nominativas.” (BOVESPA, 2012) art. 3.4.1, mientras que en el Instructivo de este país nos menciona algo muy parecido “Las cuotas del club corresponden a fracciones ideales de su patrimonio y debe ser nominativas.” (Instructivo CVM No. 494 art. 4). En relación a la cuotas señala que estas solo podrán ser pagadas en la moneda local o en títulos y valores mobiliarios según el Reglamento emitido por BOVESPA y por el Instructivo CVM No. 494 de Brasil.

Para nuestra propuesta de estudio se señala que no son cuotas sino participaciones, además estas solamente podrán ser pagadas en dinero líquido.

- **Funcionamiento**

La normativa que se implementa para los clubes de inversión en Brasil, se muestra que es completa y que tiene parámetros precisos para normar el funcionamiento de los clubes de inversión. Así podemos encontrar tanto en el Reglamento de Clubes de Inversión de BOVESPA en su Capítulo X y de su Instructivo CVM No. 494 en el artículo 26, como detalles minuciosos como: la cartera de inversión del club, también establece el Instructivo CVM No. 494, las penalidades del incumplimiento del reglamento del club detalladas en su artículo 42, además la presentación de informes que deberá el club hacerlo de manera mensual ante la entidad gestora del mercado organizado que se detalla en el artículo 40 del Instructivo.

- **Implementación de medios electrónicos**

Existe en el Reglamento de los Clubes de Inversión de BOVESPA un elemento novedoso, que es la implementación de medios electrónicos para la formación del club de inversión, esto se encuentra establecido en el capítulo XVI, que me parece importante mencionar como una idea práctica para la creación y funcionamiento de los clubes.

En nuestra propuesta no la hemos añadido, pero no la hemos descartado pues la tecnología es una herramienta que nos permitirá brindar dinamismo y agilidad al mercado de valores y a los clubes de inversión.

Para culminar con esta comparación con la legislación de Brasil se debe recordar que el mercado de este país es el más grande de Latinoamérica, y que la implementación y regulación de los clubes de inversión, además de ser antigua es una de las más completas de la región, estos se han ido perfeccionando en razón de sus propias necesidades.

### **3.2.2 España**

Uno de los países con más experiencia en las instituciones de inversión colectiva es España, que está regido por su Ley de Mercado de Valores, Ley 24/1988, de 28 de julio, pero a la vez tiene una Ley especializada en las Instituciones de Inversión Colectiva que es la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

En Esta Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de España, se encuentran algunas instituciones de inversión colectiva que se mencionan a continuación, en el Capítulo I se encuentran los Fondos de Inversión, en el Capítulo II se establecen las Sociedades de Inversión. Pero también la propia ley hace una clasificación en su Título III, y las identifica de la siguiente manera: Las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero y las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter no financiero. Estas son las figuras que se presentan en las leyes de España.

Algunas de las diferencias que podemos mencionar con la legislación referente a los clubes de inversión son las siguientes:

- **Forma Jurídica**

Los clubes de inversión en España se caracterizan porque su formación se basa en la comunidad de bienes, esta figura es diferente a la propuesta en el Ecuador, y tanto en la Bolsa de Madrid como en la de Valencia instauran esta forma para la creación de los clubes. (Bolsa de Valencia, 2015, art. 2), pero la Bolsa de Barcelona habla sobre que adoptará por “cualquiera de las formas de constitución aceptadas en Derecho” (Bolsa de Barcelona, 2015), esta última da la posibilidad de que sean los miembros del club quienes elijan la forma jurídica que más les convenga.

A diferencia de lo propuesto por las entidades españolas, nuestro contrato es de administración que no tiene nada que ver con la figura de comunidad de bienes, que además es distinta en el Ecuador.

- **Objeto del club de inversión**

Existe un elemento importante sobre el objeto de los clubes de inversión en España, y que en las tres bolsas de Madrid, Barcelona y Valencia se repite y señala que “ La finalidad del Club de Inversión es la formación de sus socios en el conocimiento de los mercados de valores españoles a través de la realización conjunta de INVERSIÓNES en los mismos y otras actividades relacionadas” (Bolsa de Madrid, 2015), no habla en ningún momento sobre las utilidades de las negociaciones, sino específicamente nos habla sobre el propósito educativo esto difiere con nuestra propuesta en donde constan estos dos elementos.

- **Escritura Pública**

Estas tres Bolsas de Valores establecen que para su forma de creación, deberá tener tanto un reglamento como un acta constitutiva del club de inversión, estas no necesitan elevar a escritura pública, que es diferente a lo propuesto en este trabajo. Puesto que en el Ecuador por la seguridad que se le atribuye a un instrumento público, los clubes de inversión deberán ser creados por medio de una escritura pública.

- **Creación del club de inversión**

La forma de constitución del club de inversión pasará por un proceso más sencillo que en el caso Brasileño, pero contiene estrictas normas tributarias.

El primer paso que se deberá realizar es el Acta constitutiva del club de inversión, que contiene el objeto para el cual fue constituido el club, los nombres de los partícipes iniciales del club, y también los cargos del directorio, esto se encuentra en los modelos de Acta de la Bolsa de Madrid como la de Valencia.

El segundo paso es la constitución del reglamento el cual tendrá las normas con las cuales se deberá regir el club de inversión. Y como tercer paso

En la Dirección General de Tributos se presenta toda la documentación anterior y tras obtener y cumplimentar el Modelo 600 – Operaciones Societarias se presenta en la oficina bancaria para abonar el 1 por ciento del capital social con el que se ha constituido el Club de Inversión en calidad de operaciones societarias. (Bolsa de Madrid, 2015).

Cabe recordar que la estructura de las Bolsas Españolas se establece en base a que la creación del club se encuentra enmarcada en los

parámetros de cada Bolsa de Valores, pero esta Bolsa no funcionará como administrador de los clubes de inversión, sino como un ente que dicta las normas de funcionamiento de los clubes que estén en su registro. En nuestro país quien dicta las normas para el funcionamiento de los clubes de inversión será la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

También como lo señala la Bolsa de Barcelona:

Los Clubs podrán operar a través de una Entidad Financiera (Banco o Caja de Ahorros), sin perjuicio de la obligación de estar adscritos a un Miembro de la Bolsa de Valores de Barcelona. En este caso, dichas entidades financieras deberán cursar las órdenes recibidas del Club a través del miembro al que esté adscrito el Club. (Bolsa de Barcelona, 2015).

En nuestra propuesta los únicos que podrán ejercer la función de promotor y administrador serán las casas de valores, ya que en la propuesta de reforma de ley, entrará dentro de sus funciones esta atribución de administración.

Se precisa entonces que los clubes de inversión en la normativa Española, en primer lugar no tienen un administrador como en la Bolsa Paulista BOVESPA, ni en nuestra propuesta en donde el administrador es la casa de valores. Los clubes en estas bolsas de España tienen una administración propia y la designación de las sociedades o agencias de valores y bolsa son exclusivamente para la intermediación en sus negociaciones.

- **Registro del club de inversión**

Es importante señalar que como último paso de nuestra propuesta para la creación de los clubes de inversión se estipula la inscripción en el

Catastro público de valores. Mientras la Bolsa de Madrid no habla sobre el Registro obligatorio, es así que

Teniendo toda la documentación en regla, se presentará una copia al Intermediario Financiero elegido y otra a la Sociedad Rectora de la Bolsa, en el Departamento de Promoción de Mercado/Marketing para ser incluido en la base de datos estipulada a los Clubes de Inversión, ya que no siendo de obligado cumplimiento Registrar los Clubes de Inversión, la Bolsa no lo tiene dispuesto. (Bolsa de Madrid, 2015).

Mientras la Bolsa de Barcelona en relación al registro, establece que los clubes de inversión se podrán inscribir en el Registro Especial de Clubes de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona (Bolsa de Barcelona, 2015), también la Bolsa de Valencia, nos habla de un Registro Especial de Nuevos Clubes que es propio de esta.

- **Miembros del club de inversión**

Uno de los temas que debemos señalar es sobre el número de miembros que nos permite el club de inversión en la Bolsa de Madrid, en esta no se estipula un referente, ni máximos ni mínimos sino dejo a los miembros que decidan sobre este tema. (Bolsa de Madrid, 2015)

Pero en la Bolsa de Barcelona si se establece como cincuenta el número máximo de socios, (Bolsa de Barcelona, 2015) mientras que la Bolsa de Valencia establece que será no menor de cinco miembros ni mayor de veinte miembros (Bolsa de Valencia, 2015), estos parámetros difieren a lo planteado en nuestra propuesta, pues se ha considerado el criterio de la Bolsa Paulista BOVESPA la propone como un número menor de tres socios y como máximo no mayor a cincuenta socios.

Además en las tres bolsas de valores de Madrid, de Barcelona y de Valencia solo podrán ser miembros del club de inversión personas

naturales, en cambio en nuestra propuesta también lo podrán ser personas jurídicas.

- **Aportes de los miembros**

A diferencia de lo que señala BOVESPA, las bolsas españolas imponen para sus miembros un límite y un máximo del aporte. En la Bolsa de Barcelona solo contiene un máximo y señala “el Importe total de las aportaciones individuales a realizar por cada miembro no podrá superar la cantidad de 12.020 euros” (Bolsa de Barcelona, 2015), mientras que señala el Estatuto modelo de Clubes de Inversión de la Bolsa de Valencia que “La cifra no puede superar los 3.005,06 euros por miembro en la aportación inicial ni los 120,20 euros en la aportación mensual.” (Bolsa de Valencia, 2015). Adicional a estos elementos en la Bolsa de Madrid no establece cantidades de las aportaciones iniciales ni mensuales del club de inversión. (Bolsa de Madrid, 2015).

Para nuestra propuesta hemos dejado abierto el máximo del aporte tanto inicial como mensual para el club de inversión, pero si consideramos un mínimo que será de 100 dólares de aportación mensual, puesto que con una aportación mensual reducida no tendría sentido la constitución del club de inversión.

- **Órgano de decisión**

En las bolsas de valores de España, el máximo órgano que toma las decisiones es la Asamblea General y además deberá contar con un Presidente que es el autorizado para dictar los mandatos a la Agencia de Valores o al intermediario financiero. A diferencia de nuestra propuesta la política de inversión estará a cargo del administrador que es la casa de valores.

Para los clubes de inversión será la casa de valores quien ejerza la administración total del club, mientras en la propuesta española, contarán con un Secretario y Tesorero que realizan las funciones administrativas del club, estos serán designados por la asamblea de aportantes.

Además, el representante del club de inversión en el Ecuador será la casa de valores, mientras en los clubes de inversión de España será el presidente del club que es elegido por la asamblea general de participes.

En las Bolsas de Barcelona y Valencia no hacen referencia sobre el Comité de Dirección de Inversiones y Dirección que una propuesta de BOVESPA que se la adopto en este trabajo, y que también la estipula la Bolsa de Madrid, la necesidad de crear un Comité de Dirección, pero en este último caso se establece exclusivamente para las transacciones que se realicen con carácter de extraordinarias.

- **Mercado de Derivados**

En relación al portafolio de inversión del club de las bolsas Españolas, podemos mencionar lo que dice la propuesta de Estatuto de la Bolsa de Madrid

Los Clubes de Inversión podrán utilizar para sus operaciones todos los instrumentos y las ofertas de mercado. Sin embargo la utilización de derivados únicamente podrá hacerse para cubrir riesgos y como máximo sólo podrá afectar al... por ciento del capital que en cada momento posee cada Club de Inversión. (Bolsa de Madrid, 2015)

Esta opción también la establece el estatuto de clubes de inversión de BOVESPA, pero para nuestro tema de estudio hemos decidido no permitir la participación del club en este mercado.

### 3.2.3 Francia

En Francia son conocidos como los Club d'investissement, en este país cuentan a su vez con F2iC Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs, “desde 1969, la Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión (F2iC), sin fines de lucro independiente, sirve a los accionistas individuales, miembros y a los clubes de inversión. (Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión, 2015)

Algunas de las diferencias que podemos enmarcar son las siguientes:

- **Miembros**

Esta figura tiene una composición de 5 a 20 miembros, esto lo señala la autora Francesa Claude- Annie Duplat, además F2iC Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs, también establece este parámetro. Mientras en nuestra propuesta hemos adoptado este parámetro de la legislación brasileña que será mínimo 3 miembros y máximo cinco.

Esta legislación menciona que en esta estructura no se permite que exista la participación de personas jurídicas y solo serán naturales, esta aseveración es similar a la que establecen las bolsas españolas. Y se contrapone a nuestra propuesta en donde si hemos permitido la participación de las personas jurídicas.

- **Estructura**

Esta figura se asemeja a la española, en estas dos estructuras se necesita de un intermediario financiero que será el encargado de gestionar las negociaciones de los clubes de inversión. Pero su creación no está supeditada a una Bolsa de Valores como lo es en España.

La clase de figura jurídica que usan los clubes de inversión en Francia, se precisa que no es una sociedad y que según lo establece Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs la “Característica fundamental, el club de inversión toma la forma de un acuerdo de propiedad voluntaria. Desde la reforma de propiedad conjunta, de la ley N ° 76 hasta 1286, de 31 de diciembre de 1976, es posible administrar como una empresa con personalidad jurídica.

La adopción de la forma jurídica del acuerdo de propiedad requiere de un escrito se puede hacer por un documentos notariales o privados (artículo 1873-2 del párrafo 2 del Código Civil). Propiedad conjunta es un estado precario y que en algún momento será compartida.” (Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión, 2015).

- **Duración**

Otro de los elementos que diferencia a los clubes de inversión en Francia tienen con otras legislaciones es el establecer 10 años como tiempo máximo de duración según la Federación de Clubs de Inversión, mientras que la autora Claude- Annie Duplat señala que el plazo será de 5 años. Mientras en nuestra propuesta hemos establecido que será de 10 años prorrogables por una sola vez.

- **Creación del Club de inversión**

Los pasos que nos dice la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs para crear un club es el siguiente: 1. Tener la documentación necesaria, 2. Designar un intermediario financiero. 3. Organizar la reunión constitutiva. 4. Registro en la Federación. (Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión, 2015). La documentación que solicitan es una guía del club de inversión, estatutos del club, y el plan contable. (Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión, 2015). Aunque es muy parecida a nuestra propuesta, este

último parámetro del plan contable no se ha contemplado para la creación del club en el Ecuador.

Para la autora Francesa Claude- Annie Duplat, establece que para constituir un club de inversión se debe, 1. Reunir 5 personas mínimo y máximo 20, 2. Dar un nombre al club de inversión. 3. Designar un intermediario financiero. 3. Crear estatutos del club y 4. Designar un comité de dirección. (Duplat, 1987, p. 38).

Como en todos los otros países el punto central sobre el funcionamiento del club es el estatuto y en Francia la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs, tiene un modelo de este estatuto que contiene elementos básicos para la creación del club, como el objeto, identificación de miembros y sus deberes, la administración del club, la exclusión de miembros, la disolución, la repartición de ganancias. La diferencia de forma que presenta es que dentro de este estatuto se encuentra también el acta constitutiva del club de inversión.

- **Incentivos tributarios**

Esta figura es muy usada en este país, por esta razón existen incentivos por medio de las exenciones tributarias sobre el impuesto a los ganancias. Además, que buscan de diversas maneras ayudar al inversor con la asesoría al momento de crear el club de inversión, como la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs, especializada en brindar lineamientos para constituir un club de inversión. Aunque, en nuestra propuesta hemos mencionado que se deberá dar un incentivo tributario para el club de inversión, esta propuesta queda afuera de la propuesta del club puesto que es competencia del Estado central el otorgar esta exención tributaria.

Hemos expuesto algunas diferencias de países que han adoptado en sus legislaciones la figura de los clubes de inversión. Esto ha demostrado

que no existe una estructura única para su conformación, por esta razón nuestra propuesta difiere con las comparadas en este capítulo en algunos elementos, como también existen puntos semejantes.

#### **4 CAPÍTULO IV. REFORMA DE LEY SOBRE LOS CLUBES DE INVERSIÓN**

Este estudio culmina con la presentación de la propuesta de los clubes de inversión en el Ecuador, que deberá insertarse como reforma en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores.

Como se realizará un cambio en la normativa para insertar los clubes de inversión, debemos ceñirnos a lo que establece la Constitución de la República del Ecuador sobre las reformas a la Ley.

Existen cuatro formas de realizar una reforma a la ley, y las establece el artículo 103 de nuestra carta magna, las cuales señalamos a continuación:

1. Iniciativa popular se podrá proponer la creación, reforma o derogatoria de normas jurídicas ante la Función Legislativa y que deberá contar con un número no inferior de cero punto veinte y cinco por ciento de las personas inscritas en el padrón electoral.
2. También la Asamblea Nacional, podrá modificar leyes según artículo 133 y 134 de nuestra Carta Magna.
3. En el artículo 134 de la Constitución del Ecuador en su numeral 2 constituyen que la iniciativa de presentar proyectos de ley le corresponde “A la Presidenta o Presidente de la República.” (Constitución de la República del Ecuador, 2008, art. 134) y
4. En su numeral 3 “A las otras funciones del Estado en los ámbitos de su competencia” (Constitución de la República del Ecuador, 2008, art.134), este último permite que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Ministerio Coordinador de la Política económica u otros organismos puedan presentar proyectos de Ley relacionados con el mercado de valores.

Cabe acotar que en la actualidad la Ley de Mercado de Valores paso hacer parte del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, por esta razón las reformas que se deseen realizar según el artículo 133 requerirán de mayoría absoluta de sus miembros de la Asamblea Nacional para su aprobación.

Estos elementos de reforma de la Ley, se los ha expuesto como un aporte en este trabajo, pero no busca realizar un análisis completo de cómo deberá reformarse el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores para integrar los clubes de inversión. Lo que buscamos es dar parámetros generales de las formas en que se pueda integrar a nuestro ordenamiento esta nueva figura.

#### **4.1 Función de la Casa de Valores**

Antes de centrarnos en la estructura y normas generales, se propone que para la creación de los clubes de inversión, en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, en su artículo 58 que habla sobre las Facultades de las casas de valores se deberá insertar una función adicional que es la de:

“Administrar Clubes de Inversión, y brindar asesoría y prestar servicios de capacitación a personas naturales o jurídicas que sean parte de esta estructura.”

Otorgada esta atribución a los clubes de inversión, la reforma podrá ser exclusivamente al artículo 58 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores, y las normas complementarias las dictaría la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, o a su vez se podría proponer un texto modificatorio en donde se inserte todos los elementos para el funcionamiento de los clubes de inversión, en la Ley de Mercado de Valores.

## **4.2 Propuesta sobre los Clubes de Inversión**

### **CLUBES DE INVERSIÓN**

#### **1. Definición:**

Se entiende como clubes de inversión a la forma de inversión colectiva en los cuales un grupo de personas ya sea persona jurídica o natural, se agrupan para aportar capital, que será invertido en un portafolio de valores.

#### **2. Objeto del club de inversión:**

El objeto del club de inversión es la agrupación de capitales de sus miembros para negociar los valores e instrumentos para adquirir una ganancia. Adicionalmente tiene como fin el aprendizaje de los miembros del club de inversión, en la participación en el mercado de valores.

#### **3. Denominación:**

El nombre del club de inversión deberá estar acompañada de la denominación "clubes de inversión", y este no deberá crear confusión, ni ir contra las normas éticas.

#### **4. Duración del club de inversión**

El tiempo de duración del club será de diez años prorrogables por una sola vez.

#### **5. Representación legal**

El administrador del club de inversión será el mismo representante legal de la casa de valores.

## **6. Partícipes del club de inversión:**

El club de inversión estará conformado por un mínimo de 5 partícipes y un máximo de 50.

Estos podrán ser de dos tipos, partícipes fundadores quienes son los que constituyen el club de inversión y partícipes nuevos que son los que se adhieren al club después de constituido, esto se lo hará a través de un contrato de adhesión

## **7. Aportaciones:**

Los aportes a un club de inversión están expresadas unidades de aportación, todas de igual valor y características y cuyo número se determinará de acuerdo con el valor vigente de la unidad al momento de recepción del aporte.” (Ministerio Coordinador de la Política Económica, 2011) art 265.

Además podrán ser de dos clases, la primera es la inicial que corresponde al valor por el ingreso al club de inversión, y la segunda el monto mensual que pagan los partícipes.

El monto mensual de los clubes de inversión no podrá ser menor a 50 dólares de los Estados Unidos de América.

## **8. Constitución del club de inversión:**

El club de inversión se constituye mediante la suscripción de un contrato entre los partícipes fundadores y el representante de la casa de valores, el cual deberá ser elevado a escritura pública.

## **9. Composición del club de inversión:**

1. La asamblea de partícipes.- Conformado por los miembros del club de inversión, este es el órgano máximo del club.
2. Administrador.- Este será la casa de valores que es el promotor del club de inversión, tendrá como función la administración del club de inversión, además de dictar la política de inversión del club.
3. Directorio de Inversiones y Dirección.- Este es un órgano encargado de tomar las decisiones extraordinarias del club de inversión. Estará constituido por tres miembros de la asamblea de partícipes.

## **10. Política de Inversión**

La política de inversión estará a cargo de la casa de valores como administrador del club de inversión, que deberá estar detallada en el estatuto del mismo.

## **11. Portafolio del club de inversión**

Se da libertad para que este portafolio de inversión sea especificado por el administrador del club de inversión, que deberán estar señalado en el estatuto del club.

El único mercado que puede actuar el club de inversión es el mercado bursátil, y podrá negociar tanto en productos de renta fija como de renta variable y las demás limitantes que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## **12. Régimen de separación de participes**

Existen dos casos, la separación voluntaria del club de inversión, y la separación forzosa, la primera es cuando uno de los miembros toma una decisión facultativa de salir del club de inversión y lo podrá hacer a partir del primer año. Mientras en el segundo caso es por decisión de la asamblea del club de inversión y se lo realizará en cualquier momento.

## **13. Liquidación de Participes**

Se la realizará hasta después de dos meses de que el participe haya solicitado su separación del club de inversión o a su vez se haya tomado la decisión en la asamblea de su exclusión.

La liquidación se la realiza en base a la aportación inicial del club de inversión y el número de aportes realizados mensualmente.

## **14. Asamblea de Aportantes**

Este es el órgano máximo del club de inversión, está constituido por la totalidad de partícipes del club de inversión.

Esta asamblea tendrá tres reuniones ordinarias en el año y cuantas reuniones extraordinarias sean necesarias.

La mayoría de toma de decisiones se lo hará por mayoría simple, pero para la reforma de estatutos, aprobación anual de gananciales, elevación de cuotas mensuales necesitarán una mayoría calificada. Y sobre los demás temas que establezca el estatuto del club de inversión.

### **15. Comité de Dirección e inversiones**

Este estará formado por mínimo tres miembros de la asamblea del club de inversión, los cuales deberán estar a disposición de la casa de valores para la toma de decisiones extraordinarias del club de inversión.

### **16. Disolución y Liquidación del Club de Inversión**

El club de inversión podrá disolverse por las siguientes causales:

1. Por el vencimiento del plazo para el cual fue constituido.
2. Por decisión de los partícipes del club de inversión.
3. Por la reducción del número de miembros que la norma dicta para su funcionamiento.
4. Por designio de la Superintendencia de Valores y Seguros al haber violado la ley y sus reglamentos.
5. Por causas establecidas en el estatuto sin que vayan contra la ley.

### **17. Estatuto del club de inversión:**

Cada club de inversión deberá estar acompañado por un estatuto interno, el cual deberá estar añadido a la escritura de constitución del club y deberá tener al menos los siguientes elementos:

1. Nombre de club de inversión.
2. Objeto del club de inversión.

3. Identificación de los partícipes fundadores y de los partícipes nuevos.
4. Identificación de la casa de valores, que es el administrador del club de inversión.
5. Derechos de los partícipes del club de inversión.
6. Obligaciones de las casas de valores.
7. Plazo de duración del club, que no podrá ser mayor de diez años.
8. Portafolio de inversión del club de inversión.
9. Política de inversión del club, que la establece la casa de valores como promotor del club de inversión.
10. Política exclusión y liquidación de partícipes.
11. Política de disolución y liquidación del club de inversión.

Y los demás que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, quien es la encargada de dictar los lineamientos para el funcionamiento del club de inversión.

Esta propuesta de los clubes de inversión en el Ecuador ha sido establecida después del análisis realizado en este trabajo, algunos elementos los hemos dejado a elección de los partícipes del club, pero también se ha establecido algunos parámetros mínimos para el cabal funcionamiento del club de inversión.

## 5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 5.1 Conclusiones

El mercado de valores constituye uno de los elementos principales en las economías de los países, además es una alternativa de financiamiento para las empresas que desean obtener capital y por otro es una opción para los inversionistas ahorradores de adquirir ganancias. Alrededor del mundo y en Ecuador estos mercados han tenido un crecimiento significativo, las diferentes legislaciones han implementado normativa para su regulación otorgando estabilidad financiera y un sostenido crecimiento económico.

En el Ecuador no son nuevas las instituciones de inversión colectiva, así en la Ley de Mercado de Valores encontramos a los fondos de inversión, pero es necesario implementar una nueva figura que en la última década alrededor del mundo han tenido un crecimiento importante, estos son los clubes de inversión consisten en que un grupo de personas que tienen un excedente de capital se agrupan para formar un fondo común e invertirlo en una cartera de valores, que permitirá tener rendimientos en base a los resultados colectivos. Además, esta figura prioriza la enseñanza de inversión en el mercado de valores a sus participes, con la ayuda de un experto que es la casa de valores, que también cumple las funciones de administración del club de inversión.

En la mayoría de países de Latinoamérica no se encuentra establecida esta figura pero en otros como Brasil, España y Francia ya han implementado en su normativa el funcionamiento de los clubes de inversión, mostrando su funcionalidad e importancia para estos mercados. Sus estructuras, actividad y ejecución son diversas, pues se han ido acoplando a las necesidades de los países en donde se han constituido. Esto muestra que no existe una regla general para su creación por esta

razón en el Ecuador se aplicó una forma que fuera ágil, práctica y acorde a la normativa vigente.

Los clubes de inversión son un elemento nuevo en nuestra legislación, por esta razón se planteó insertarlo en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores, que contendrá un texto con lineamientos generales sobre la implementación de estos. Para la propuesta en el Ecuador, se establece que se constituirá como una nueva figura jurídica y que será parte de la casa de valores a la cual se le designará una nueva función que es ser el administrador del club. Pero se deja autonomía sobre algunas disposiciones que deberán adoptar los miembros del club de inversión según el objeto para el cual lo hayan constituido. Finalmente, es importante mencionar que el Estado ecuatoriano es un beneficiario de esta figura pues brindará al mercado de valores, dinamismo y un incremento económico.

## **5.2 Recomendaciones**

El Ecuador se está viviendo una época de cambios normativos, que también han modificado a la legislación referente al mercado de valores, es esencial que el Estado dicte políticas y parámetros en el incentivo para los entes que participan en él, para lo cual deberán recibir asesoría especializada de países que tienen estructuras más sólidas y han logrado un crecimiento sostenible de sus mercados, esto ayudará a la implementación de normas más eficaces y eficientes en el mercado interno.

La poca socialización de los cambios normativos y acompañada por el desconocimiento del funcionamiento del mercado de valores han hecho que la sociedad en general no participe en este mercado, por esta razón el Estado como política pública, y las instituciones que participan en él, podrían realizar capacitaciones, foros, conferencias desde colegios,

universidad y empresas para incentivar a la participación en las negociaciones bursátiles, donde se conozcan los beneficios y facilidades que otorga este mercado.

El gobierno ecuatoriano en búsqueda de un crecimiento económico deberá otorgar incentivos tributarios a los nuevos inversionistas y participes de las nuevas figuras del mercado de valores, como la disminución del impuesto a la renta u otras tasas que sean necesarias para el funcionamiento del club de inversión, esto ayudará a que más personas se interesen por acceder a las negociaciones en bolsa y las empresas puedan obtener capitalización para sus proyectos productivos que son de esenciales para la estructura económica del país.

Las casas de valores y las bolsas de valores deben organizarse para cumplir con todos los requisitos de esta nueva la figura de los clubes de inversión, al ser entidades que son expertas en el mercado de valores deberán también socializar al público sobre los beneficios y asesorar para que la sociedad pueda acceder a la conformación de esta figura.

El gobierno ecuatoriano por medio de su ente de control que es las Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y el organismo que dicta la política del mercado de valores es decir la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, deberán brindar las garantías necesarias y realizar las modificaciones pertinentes para que los procesos que se realicen en función del Club de inversión sean ágiles y dinámicos, y cumplan con todos los lineamientos y mandatos que la ley señale, sin olvidar la efectiva regulación para la protección al inversor de las actuaciones del club.

## REFERENCIAS

- Alvarez, F. (1998). *No le digas a mi madre que trabajo en Bolsa*. Madrid, España: Alianza Editorial, S.A.
- Amat, O. (2010). *La Bolsa* (8 ed.). Madrid, España: Deusto S.A.
- Andrade, S. (2006). *Los títulos valores en el derecho ecuatoriano* (3 ed.). Quito, Ecuador: Andrade & Asociados.
- Blanco, A. (s.f.). *La gestión de fondos de inversión en activos de renta Fija*. País Vasco, España.
- Blanco, E., Castro, S., Cuadra, S., Nieves, G., Emilio, F., & Gonzales, H. (2013). *Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores*. Recuperado el 25 de febrero de 2015, de <http://www.iimv.org/estudios/estudio-comparativo-de-la-industria-de-la-inversion-colectiva-en-iberoamerica/>
- Bolsa de Barcelona. (2015). *Clubes de Inversión*. Recuperado el 20 de marzo de 2015, de <http://www.borsabcn.es/esp/BBarna/Inversores/ClubsInversores.aspx>
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (1960). *Curso para Inversores*. Buenos Aires, Argentina .
- Bolsa de Madrid. (2000). *El ahorro y los mercados financieros* (1 ed.). Madrid, España: Bolsa de Madrid.
- Bolsa de Madrid. (2015). *Bolsas y Mercados Españoles*. Recuperado el 20 de enero de 2015, de <http://www.bolsamadrid.es/esp/BMadrid/Clubs/Estatutos.aspx>

Bolsa de Madrid. (2015). *Estatutos del Club de Inversión*. Recuperado el 07 de marzo de 2015, de <http://www.bolsamadrid.es/esp/BMadrid/Clubs/Estatutos.aspx>

Bolsa de Valencia. (2015). *Estatutos de Un Nuevo club de inversión inscrito en la Bolsa de Valencia*. Recuperado el 19 de mayo de 2015, de <http://www.bolsavalencia.es/docs/BValencia/Inversores/ClubInversion/CLUBESDEINVERSION-ESTATUTOS.pdf>

Bolsa de Valores de Guatemala. (2014). *Bolsa de Valores de Guatemala*. Recuperado el 21 de febrero de 2015, de [http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/emisores\\_quienes\\_son.php](http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/emisores_quienes_son.php)

Bolsa de Valores de Guatemala. (2015). *Emisores*. Recuperado el 2 de febrero de 2015, de [http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/emisores\\_quienes\\_son.php](http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/emisores_quienes_son.php)

Bolsa de Valores de Quito. (2015). *Antecedentes Historicos*. Recuperado el 03 de febrero de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

Bolsa de Valores de Quito. (2015). *Valores de renta fija y renta variable*. Quito, Ecuador.

Bolsa Mexicana de Valores. (2007). *Bolsa de Mexicana de Valores*. Recuperado el 20 de noviembre de 2014, de <http://www.bmv.com.mx/>

BOVESPA. (mayo de 2012). *Reglamento de clube de investimento*. Sao Paulo, Brasil.

Cabanellas, G. (2003). *Diccionario Jurídico Elemental*. Buenos Aires, Argentina: Heliasta.

- Cabanellas, G. (2009). *Mercado de Capitales* (1 ed.). Buenos Aires, Argentina: Heliasta.
- Camerini, M. (2002). *Mercado de Valores* (1 ed.). Buenos Aires, Argentina: Ad-Hoc.
- Castellanos, S., & D' Felice, J. (2010). *Derecho Bursatil* (1 ed.). Córdoba, Argentina: Advocatus.
- Cevallos, V. (1997). *Mercado de Valores y Contratos* (1 ed.). Quito, Ecuador: Jurídica del Ecuador.
- Cevallos, V. (2012). *Manual de Derecho Mercantil* (5 ed.). Quito, Ecuador: Jurídica del Ecuador.
- Código Civil del Ecuador. (11 de mayo de 2011). Registro oficial No. 452. Quito, Ecuador.
- Código Civil Español. (1989). Madrid, España.
- Código de Comercio del Ecuador. (26 de junio de 2012). Registro Oficial No. 1202. Quito, Ecuador.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (12 de septiembre de 2012). Libro II Ley de Mercado de Valores. *Registro Oficial No. 215*. Quito, Ecuador.
- Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil. (20 de abril de 2011). Instructivo CVM No. 494. Brasília, Brasil.
- Comisión Nacional de Valores. (2015). Recuperado el 03 de mayo de 2015, de <http://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>

- Comisión Nacional de Valores Mobiliarios Brasil. (2015). *Funciones*. Recuperado el 18 de mayo de 2015, de [http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html).
- Constitución. (2008). Constitución de la República del Ecuador. *Registro Oficial No.449*. Quito, Ecuador.
- Constitución de la República del Ecuador. (20 de Octubre de 2008). Quito, Ecuador.
- Dapena, J. (2012). *Instrumentos de Inversión y mercados financieros*. Buenos Aires, Argentina: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Duplat, C. (1987). *La Bourse* (15 ed.). Paris, Francia: Les Editions D'Organisation.
- El Economista. (2015). Recuperado el 27 de febrero de 2015, de <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/6487192/02/15/El-patrimonio-de-la-inversion-colectiva-crecera-entre-un-12-y-un-13-este-ano-segun-Inverco.html#Kku852gVZEpAd5QS>
- Federación de Inversores Individuales y Clubs de Inversión. (2015). *F2iC*. Recuperado el 2 de abril de 2015, de <http://www.f2ic.fr/ffci-portal/cms/7128/accueil.dhtml>
- Federal Financial Supervisory Authority. (2015). *About us*. Recuperado el 13 de enero de 2015, de [http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage\\_node.html](http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html)
- Filipini, D. (s.f.). *Diccionario Bursatil y Guía de Inversiones*. Quito, Ecuador: Abeledo- Perrot.
- Guilherme, C., & López, A. (2009). *Historia de Brasil una interpretación* (3 ed.). Salamanca, España.

Guimares, M. (2009). *Augusto Lyra e a Historia do Clube ASA de Investimento. O Mais Antigo do Brasil. Jornal De Educação Empresarial*. Recuperado el 5 de marzo de 2015, de <https://educacaoempresarial.wordpress.com/2009/08/04/augusto-lyra-e-a-historia-do-club>

Investor Relations Colombia. (2015).

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2006). Resoluciones de CNV-008-2006. Quito, Ecuador.

Lafuente, R. (2008). *Contratos Internacionales electrónicos de fondos de inversión*. Quito, Ecuador: Marcial Pons.

Larraga, P., & Peña, I. (2008). *Conocer los productos financieros de inversión colectiva*. Barcelona, España: Bresca.

Ley de Compañías del Ecuador. (7 de marzo de 1969). Registro Oficial No. 131. Quito, Ecuador.

Ley de Compañías del Ecuador. (5 de noviembre de 1999). Registro Oficial No.312. Quito, Ecuador.

Ley de Instituciones de Inversión Colectiva 35. (2003). Madrid, España.

Ley de mercado de Valores chilena. (9 de enero de 2014). Santiago de Chile, Chile.

Ley de mercado de Valores Mexicana. (30 de diciembre de 2005). Diario oficial de la Federación. México D.F, México.

Ley española 35. (2003). Instituciones de Inversión Colectiva. Madrid, España.

Ley Notarial del Ecuador. (04 de febrero de 2014). Registro Oficial No. 176. Quito, Ecuador.

Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del Sector Societario y Bursátil. (20 de mayo de 2014). Registro Oficial No. 249. Quito, Ecuador.

Mateos, P. (s.f). *Inversión Mobiliaria Colectiva*. Madrid, España: Bolsa de Madrid.

Mateu, J. (2015). *Expansión*. Recuperado el 02 de marzo de 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/institucion-de-inversion-colectiva.html>

Merino, R. (2011). *Libre Mercado*. Recuperado el 4 de marzo de 2015, de <http://www.libremercado.com/2011-11-18/el-club-de-inversores-una-herramienta-muy-util-para-novatos-1276441733/>

Meza, R. (2007). *Manual de Derecho Civil*. (23 ed.). Santiago de Chile, Chile: Jurídica Chile.

Ministerio Coordinador de la Política Económica. (2011). Proyecto de Ley Orgánica del Mercado de Valores. Quito, Ecuador.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2015). *El mercado de valores en Colombia*. Recuperado el 15 de marzo de 2015, de [http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11\\_0.pdf](http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf)

Pradeau, A. (1950). *Historía numismática de México*. Mexico D.F, México: Banco de México.

Revista Iberoamericana de Mercado de Valores. (marzo de 2005). El desarrollo del mercado hipotecario en iberoamérica. *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*.

Superintendencia de Compañías. (2010). *Guía practica de acceso al Mercado de Valores*. Quito, Ecuador.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (1984). *El Mercado de Valores en el Ecuador*. Quito, Ecuador.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2004). *Mercado Financiero*. Quito, Ecuador.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Venezuela. (2015).

Superintendencia de Valores y Seguros. (2014). Recuperado el 7 de febrero de 2015, de [http://www.svs.cl/sitio/faq/valores\\_intermediarios.php](http://www.svs.cl/sitio/faq/valores_intermediarios.php)

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (s.f.). Recuperado el 21 de febrero de 2015, de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1273.html>

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2015). Recuperado el 21 de febrero de 2015, de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1273.html>

Tena, V. (2000). *Análisis de los Mercados de Valores*. Madrid, España: Dykinson.

The Financial Services Authority (FSA). (14 de julio de 2014). *Who are we?* Recuperado el 12 de enero de 2015, de <http://www.fsa.gov.uk/about/who>.

The New York Stock Exchange. (2015). *Why NYSE*. Recuperado el 19 de enero de 2015, de <https://www.nyse.com/get-started/which-market>

Uriarte, A. (1984). *Bolsas y Mercados de Valores*. Buenos Aires, Argentina .

Vázquez, L., & Saltos, N. (2008). *Ecuador su realidad* (3 ed.). Quito: Edgar Tello.

Zepeda, C. (7 de mayo de 2014). *El Tiempo*. Recuperado el 24 de noviembre de 2014, de <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/bolsas-de-eu-y-japon-concentran-47-86-de-valor-de-mercado.html>

Zuchovicki, C., Lucini, N., Pasquali, R., Luis, S., & Pedro, J. (2011). *Curso para inversores*. Buenos Aires, Argentina: Fundacion Bolsa de Comercio de Buenos Aires.