

**UNIVERSIDAD DE LAS AMÉRICAS  
LAUREATE INTERNATIONAL  
UNIVERSITIES**  
FACULTAD DE JURISPRUDENCIA

**LETRA DE CAMBIO COMO TÍTULO VALOR  
NEGOCIABLE EN BOLSA DE VALORES**

Trabajo de titulación presentado en conformidad a los requisitos  
Para obtener el título de Abogada.

DR. JUAN ISAAC LOVATO

**MARÍA BELÉN CHECA ALTAMIRANO**  
2008

Quito, 29 de Abril de 2008

**Señor Doctor**  
**Alfredo Corral Borrero**  
**Decano de la Facultad de Derecho**  
**UNIVERSIDAD DE LAS AMÉRICAS**  
**LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES**  
**Presente.-**

REF: Informe del Profesor Guía.

Estimado Doctor:

En relación con el asunto de la referencia, me permito indicar lo siguiente:

He aceptado guiar el desarrollo de la presente Tesis, previa a la obtención del Título de Abogada, elaborada por la señorita **María Belén Checa Altamirano** cuyo título es: "La negociación de la Letra de Cambio en el Mercado de Valores Ecuatoriano."

El trabajo presentado contiene una detallada investigación sobre la validez, características y operatividad de la negociación de la letra de cambio como un título valor, explicando claramente su uso, funcionamiento y las figuras financieras que ha permitido desarrollar en el mercado de valores ecuatoriano. Para todo lo anterior se ha consultado amplia bibliografía y a personas conocedoras de la materia.

En general se han cumplido con los objetivos planteados en el anteproyecto de tesis, así como han sido aceptadas a mi entera satisfacción las sugerencias propuestas por mi persona entorno al desarrollo del trabajo.

Por lo expuesto anteriormente, considero que la tesis elaborada está al nivel de un trabajo de titulación, y, en mi opinión, merece ser aceptada y calificada con la nota de 10/10.

Atentamente,



Dr. Juan Isaac Lovato Saltos

## **AGRADECIMIENTOS**

Mis más sinceros agradecimientos al Dr. Juan Isaac Lovato, por aceptar la dirección de la presente tesis, ser el soporte y guía en la incursión de este tema, y por haber sido quien, gracias a las clases impartidas por él en la universidad, me involucró en el ámbito del Mercado de Valores, generando en mí un profundo interés por esta rama del derecho.

De la misma manera, agradezco al Dr. Ramón Rodríguez, amigo y compañero en la Especialización Superior de la Universidad Andina Simón Bolívar; y, al Sr. Carlos Cazares, Gerente General de ECOFSA Casa de Valores, quienes amablemente me brindaron su conocimiento, experiencia y tiempo para poder desarrollar parte de este trabajo y concluirlo con excelentes resultados.

**Dedico las largas horas de trabajo y esfuerzo,  
no solo en el desarrollo del presente trabajo,  
sino en el proceso de formación  
espiritual, moral y educativa de mi vida.  
A mis padres y hermana,  
por su infaltable apoyo, comprensión y por alegrar mis días.**

**Gracias a Dios por darme la oportunidad de vivir  
y la gracia de tener a mi familia.**

## RESUMEN:

El presente trabajo trata a la Letra de Cambio como el título valor posible de negociación dentro del Mercado de Valores, específicamente en el segmento bursátil. El Mercado de Valores es un instrumento alternativo poco utilizado para la inversión y financiación, debido al desconocimiento y falta de cultura bursátil en el Ecuador, por eso es interesante e importante estudiar a la letra de cambio como un valor susceptible de negociación en bolsa, dada la facilidad de negociación y buena cotización en bolsa que este tiene por representar a su portador rentabilidad y alta liquidez, aunque, como toda inversión involucra riesgos, vale la pena asumirlos por las condiciones de negociación favorables tanto para quien invierte como para su emisor.

Comienzo estudiando al Mercado de Valores ecuatoriano con una breve reseña histórica, estructuración, funciones, segmentos y evolución normativa; a continuación trato al Mercado Bursátil, segmento del Mercado de Valores, en su estructuración e indicación de los entes participantes. Por ser Mercado Bursátil, debo referirme específicamente a la Bolsa de Valores y las operaciones bursátiles, así como al mecanismo de negociación utilizado por esta y los valores que pueden ser objeto de negociación.

El siguiente Capítulo se refiere a la letra de cambio en sus aspectos generales, y el tratamiento que se le da en nuestra legislación desde la época de la colonia hasta la actualidad, así como los requisitos formales que debe contener y su validez legal.

Después de haber analizado por capítulos separados, el mercado de valores y la letra de cambio, procedo a unirlos en el Capítulo principal de esta tesis, "La Letra de Cambio como Título Valor Negociable en Bolsa", el cual tratará las funciones económicas y jurídicas de la Letra, así como la cláusula accesorio e inseparable de "endoso" que consta en ella y permite la libre circulación del título, transfiriendo al nuevo tenedor los derechos contenidos. Indicando la importancia de la negociación de este título valor en bolsa, desarrollo la operatividad de la negociación dentro del Mercado Bursátil, que por ser considerado un *valor de inscripción genérica* conlleva un proceso especial, enfocando dicha negociación hacia las Entidades Bancarias, quienes son las que negocian Aceptaciones y Avals Bancarios instrumentados en Letras de Cambio, según su necesidad y conforme al procedimiento que el Consejo Nacional de Valores ha determinado.

Adicionalmente me pareció importante referirme a la posibilidad que existe de que otros valores o figuras financieras se incorporen a la Letra, sin estar dentro una negociación en Bolsa, como la aceptación o aval bancario o como la Carta de Crédito (entre los principales), señalando sus aspectos más relevante así como ventajas y desventajas que representan a los participantes.

Finalmente expongo los beneficios y riesgos que implica negociar letras de cambio en el mercado bursátil, y las estadísticas de inversión en el Mercado de Valores ecuatoriano sobre los valores que se negocian y las instituciones financieras que los emiten.

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>El Mercado Bursátil y La Bolsa de Valores.....</b>	<b>1</b>
1.	<b>El Mercado de Valores y La Ley de Mercado de Valores.....</b>	<b>1</b>
1.1.	Reseña Histórica del Mercado de Valores en el Ecuador.....	1
1.2.	El Mercado de Valores como un Segmento del Mercado de Capitales.....	3
1.3.	Funciones del Mercado de Valores.....	5
1.4.	Tipos de Mercado de Valores.....	7
1.4.1.	Mercado Bursátil.....	8
1.4.2.	Mercado Extrabursátil.....	9
1.4.3.	Mercado Privado.....	9
1.5.	Reseña Histórica de la Ley de Mercado de Valores en el Ecuador.....	13
2.	<b>Estructura del Mercado Bursátil.....</b>	<b>14</b>
2.1.	Orgánico Funcional del Mercado de Valores.....	15
2.2.	Participes en el Mercado Bursátil.....	16
2.2.1.	Las Bolsas de Valores.....	17
2.2.2.	Las Casas de Valores.....	18
2.2.3.	Emisores de Valores.....	19
2.2.4.	Inversionistas.....	20
2.2.5.	Representante de los Obligacionistas .....	22
2.2.6.	Calificadoras de Riesgo.....	22
2.2.7.	Auditoras Externas.....	23
2.2.8.	Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores.....	24
3.	<b>Bolsa de Valores y las Operaciones Bursátiles.....</b>	<b>25</b>
3.1.	Bolsa de Valores.....	25
3.2.	Operaciones Bursátiles.....	27
3.3.	Mecanismo Operativo.....	29
4.	<b>Valores Negociables en Bolsa de Valores.....</b>	<b>31</b>
<b>II.</b>	<b>La Letra de Cambio.....</b>	<b>35</b>
1.	<b>Generalidades de la Letra de Cambio.....</b>	<b>35</b>
1.1.	Origen.....	35
1.2.	Evolución.....	35

1.3.	Naturaleza.....	36
1.4.	Denominación y Definición.....	37
1.5.	Características.....	38
1.6.	Carácter Jurídico.....	39
1.7.	Partes que Intervienen.....	40
2.	Requisitos Formales y Validez Legal.....	41
2.1.	Requisitos Intrínsecos.....	41
2.2.	Requisitos Extrínsecos.....	43
2.3.	Adición de Cláusulas Prohibidas por la Ley.....	46
3.	Letra de Cambio en la Legislación Ecuatoriana.....	47
3.1.	Reseña Histórica.....	47
3.2.	En el Código de Comercio Ecuatoriano.....	48
3.3.	Validez de la Letra de Cambio.....	51

### III. La Letra de Cambio como Título Valor Negociable en Bolsa de Valores..... 52

1.	Importancia de la Negociación.....	52
1.1.	Funciones de la Letra de Cambio.....	52
1.1.1.	Funciones Económicas.....	52
1.1.2.	Funciones Jurídicas.....	54
1.2.	Circulación de la Letra de Cambio.....	56
1.2.1.	Definición.....	57
1.2.2.	Partes que Intervienen.....	57
1.2.3.	Clases de Endoso.....	58
1.2.4.	Requisitos de Validez.....	60
1.2.5.	Validez de un Endoso posterior al vencimiento....	61
1.3.	Operatividad de la Negociación.....	62
1.3.1.	Decisión de la Entidad Bancaria.....	63
1.3.2.	Aprobación y Emisión.....	68
1.3.3.	Inscripción.....	68
1.3.4.	Intermediación de la Casa de Valores.....	71
1.3.5.	Operación en Bolsa de Valores.....	72
1.3.6.	Cierre de Negociación.....	73
1.3.7.	Rentabilidad Generada.....	74
2.	Otros Valores y Figuras Financieras que se Incorporan a una Letra de Cambio.....	75
2.1.	Aceptación Bancaria.....	77
2.1.1.	Definición.....	77
2.1.2.	Requisitos de Validez.....	78
2.1.3.	Formatos de Aceptación.....	79
2.1.4.	Finalidad.....	80
2.1.5.	Beneficios .....	80

<b>2.2. Aval Bancario.....</b>	<b>82</b>
<b>2.2.1. Definición.....</b>	<b>82</b>
<b>2.2.2. Requisitos de Validez.....</b>	<b>83</b>
<b>2.2.3. Formatos de Aval.....</b>	<b>84</b>
<b>2.2.4. Finalidad.....</b>	<b>85</b>
<b>2.2.5. Beneficios.....</b>	<b>85</b>
<b>2.3. Carta de Crédito.....</b>	<b>87</b>
<b>2.3.1. Definición.....</b>	<b>87</b>
<b>2.3.2. Requisitos de Validez.....</b>	<b>89</b>
<b>2.3.3. Modelo.....</b>	<b>90</b>
<b>2.3.4. Finalidad.....</b>	<b>91</b>
<b>2.3.5. Beneficios.....</b>	<b>91</b>
<b>3. Ventajas y Desventajas.....</b>	<b>94</b>
<b>4. Estadísticas de Inversión en el Ecuador.....</b>	<b>98</b>



## INTRODUCCIÓN.

Al encontrarnos en un mundo globalizado y competitivo, se exige que todas las empresas e instituciones públicas y privadas estén atentas a los cambios que este hecho implica, por lo que tienen la obligación de renovarse, modernizarse y mejorarse constantemente, para optimizar y destacar la actividad que desarrollan; deber que tienen para la empresa en sí, sus accionistas-socios o funcionarios, directivos, empleados, y demás personas que dependen de esta. Para lograrlo, requieren de un financiamiento acorde a sus necesidades, confiable y seguro.

El Mercado de Valores, segmento del mercado de capitales, a través de las Bolsas de Valores (Quito y Guayaquil), brindan servicios y mecanismos favorables para la inversión de las empresas e instituciones, con la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad, buen servicio, costo adecuado y precio justo. Mediante el Mercado de Valores las empresas se aseguran una fuente de financiamiento a través de la capitalización de recursos financieros, buscando generar riqueza, bienes y servicios. Es por esto que el mercado de valores tiene una significativa importancia en la economía moderna mundial y de cada país, sobretudo en los últimos tiempos, haciendo primordial el desarrollo y promoción de la cultura bursátil en el Ecuador, como una atractiva alternativa de inversión y una real y efectiva fuente de financiamiento de proyectos.

En el ámbito Financiero, Bursátil, de Seguros, de Transporte y de Comercio Internacional, los Títulos Valor han sido de gran importancia para el fomento de la economía moderna, gracias a su propósito de facilitar la circulación de la riqueza y financiamiento a la empresa; Siendo la mejor forma de comercializarlos sistemáticamente, a través del Mercado de Valores sea en el segmento Primario, donde las empresas privadas se proveen de nuevos capitales, o en el Secundario, donde se viabilizan las emisiones primarias otorgando liquidez tanto a los títulos valor en circulación como a los títulos nuevos y otros existentes que se comprarán y venderán diariamente, es decir en el lugar donde opera la intermediación entre la oferta y la demanda en el tráfico de los títulos valores, movimiento económico organizado que se manifiesta en las bolsas de valores del país.

Los Títulos Valores constituyen documentos negociables representativos de obligaciones dinerarias como las acciones; o derechos pecuniarios como las letras de cambio u obligaciones. Los principios válidos a todo Título Valor, como la certeza, seguridad y rapidez que otorgan, permite que su negociación se desarrolle cada vez de forma más ágil y con la seguridad que estos conllevan.

La Letra de Cambio, considerada como el título de crédito por excelencia, es un de los valores más utilizados en el comercio doméstico y en el internacional ya que, además de emplearse en el crédito documentario, también suele

acompañar a otros documentos representativos de las mercancías o derivados de las relaciones comerciales y financieras (remesas simples y remesas documentarias). Esta basta utilización se debe, entre otros aspectos, a que es un documento abstracto desconectado de la relación causal, y su validez no se ve afectada por falsedad documental o firma falsificada, siendo exigible y pagadera a su tenedor al cumplimiento del plazo. Para interpretar las normas que regulan la letra de cambio no es necesario acudir a los principios del Derecho Romano, Civil, Mercantil, simplemente hay que atender a los principios o características propias y originadas en su especial naturaleza y función económica.

Considerando el uso y utilidad de la letra de cambio como documento crediticio y la gran importancia que el Mercado de Valores tiene en la economía mundial actual, he considerado pertinente analizar la incidencia que tiene y puede llegar a tener la cambial como título valor negociable en el mercado bursátil, es decir en la bolsa de valores con la participación de las casas de valores, compañías emisoras, inversionistas institucionales y demás entes participantes en este mercado. La importancia que tiene en el mercado bursátil ecuatoriano la negociación de un título valor histórico, trascendental y evolutivo, adaptado a las necesidades actuales, y con especiales características, como es la letra de cambio, institución del Derecho que no debe dejar de ser estudiada, conocida y comprendida en su esencia y misma naturaleza por todo abogado o estudiante de jurisprudencia.

# I.

## EL MERCADO BURSÁTIL

### Y

## LA BOLSA DE VALORES.

### 1. EL MERCADO DE VALORES Y LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

#### 1.1. RESEÑA HISTÓRICA DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR.-

El Mercado de Valores ecuatoriano en sus inicios, estuvo ligado a la historia de la Bolsa de Comercio considerada como una Institución Jurídica regulada por el Código de Comercio de 1906, pero dicha norma legal no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores.

En el año 1935, en Guayaquil, se estableció la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A, sin embargo, debido a varios factores como: la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de

orden político que caracterizaron a esa época. Esta Institución tuvo una efímera existencia que fue desde mayo de 1935 hasta junio de 1936<sup>1</sup>

Posteriormente se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional<sup>2</sup>, institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, siendo una de sus actividades principales el promover la creación de las bolsas de valores, y conjuntamente con el crecimiento económico del país en ese momento se logró que esta institución cumpla con su actividad principal.

En el año 1969, el Presidente de la República de ese entonces, José María Velasco Ibarra en su quinta presidencia, dispuso el establecimiento de las Bolsas de Valores como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

La Comisión Legislativa Permanente facultó y ratificó la decisión mediante la cual, la Ley 111 del 26 de marzo de 1969, tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, esto se reflejó en una escasa participación del sector privado girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> VENEGAS Carlos, "La Bolsa de Valores". Pág. 95

<sup>2</sup> Ibidem. Págs. 95-96

<sup>3</sup> Ibidem. Pág. 97

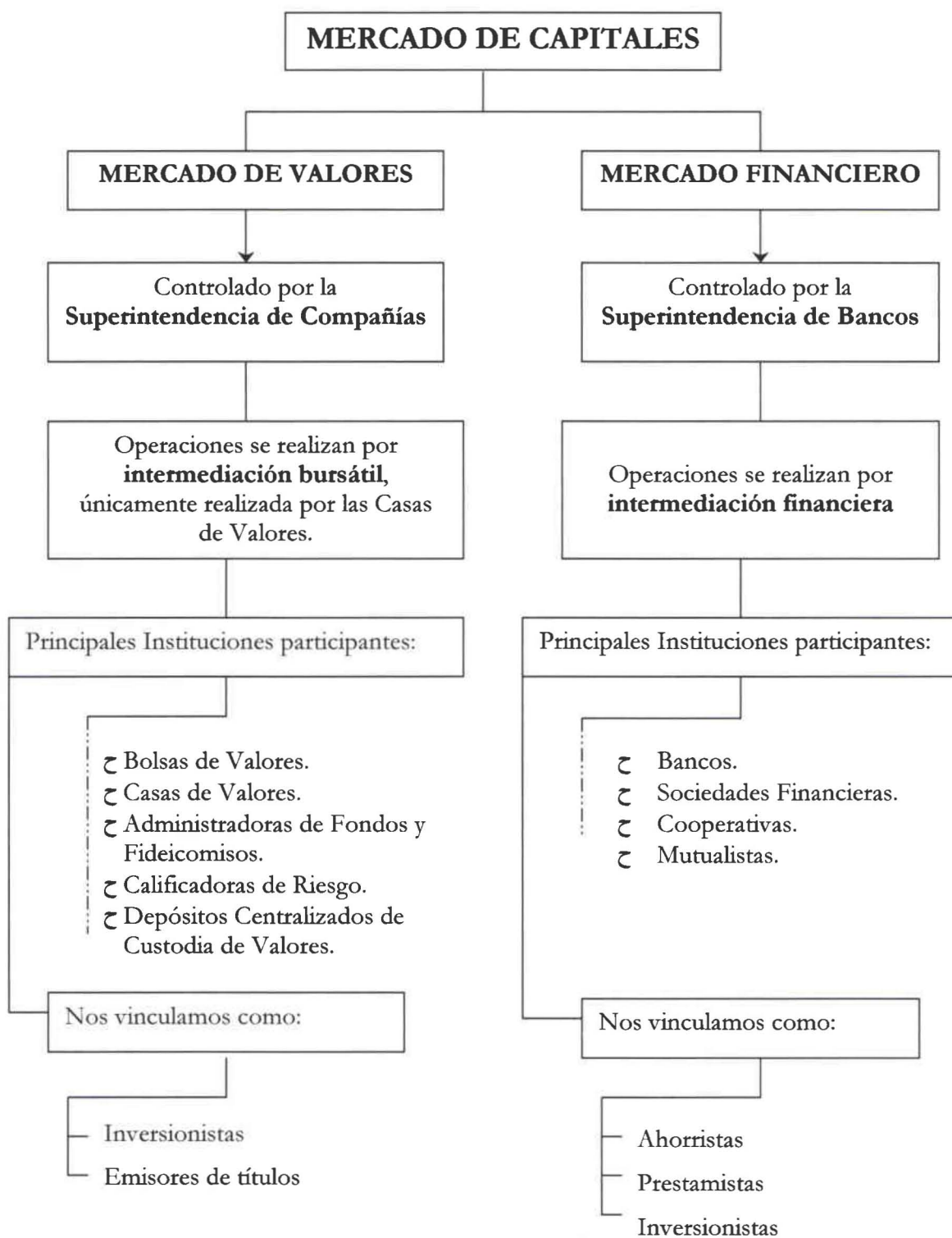
La Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil iniciaron sus operaciones en el año 1970, formalizando de esta manera el Mercado Bursátil en el Ecuador.

## **1.2. EL MERCADO DE VALORES COMO UN SEGMENTO DEL MERCADO DE CAPITALS.-**

El Mercado de Capitales está conformado por el Mercado de Valores y el Mercado Financiero, ambos mercados se encuentran relacionados entre sí, se complementan pero a su vez se contrastan, diferenciándose tan solo por la naturaleza del bien transable.

Es así que, en el de Valores se transan valores como papeles, títulos, etc., y en el Financiero se transan bienes tangibles como el dinero u otros.

También hay otras distinciones que se las puede ver gráficamente en el siguiente mapa conceptual:



### 1.3. FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES.-

Las Intendencias de Mercado de Valores (Quito y Guayaquil), son las encargadas, cada una dentro de su jurisdicción, de promover e impulsar el desarrollo del Mercado de Valores a través de sus departamentos, por lo que tienen las siguientes funciones generales<sup>4</sup>:

1. Coadyuvar a la consecución de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, transparente y propender a que la intermediación con valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua;
2. Velar por la preservación de los intereses legítimos de los participantes del mercado de valores;
3. Llevar adelante una gestión de control y regulación del mercado de valores que posibilite confianza, crecimiento y profundización;
4. Elaborar, proponer y, una vez aprobados, ejecutar planes y programas de acción y promoción a corto, mediano y largo plazo, que permita el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores;
5. Actuar como órgano de consulta y asesoría técnica del Gobierno de la República y de otras entidades en materias de su competencia, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores;
6. Promover la generación de normas de autorregulación por los entes controlados, dentro del ordenamiento jurídico vigente;

---

<sup>4</sup> [www.supercias.gov.ec](http://www.supercias.gov.ec), en concordancia con Ley de Mercado de Valores.



7. Solicitar a los partícipes del mercado de valores la información que se considere relevante para ejercer en forma eficiente sus actividades de control;
8. Propiciar la integración del mercado de valores ecuatoriano en el contexto internacional;
9. Mantener relación constante con organismos estatales y privados que, con sus actividades, influyan en el desarrollo del mercado de valores, a efecto de coordinar las diversas políticas de dicho mercado;
10. Establecer y difundir normas, procedimientos operativos y mecanismos uniformes para la aplicación y observancia a nivel nacional, de conformidad con las disposiciones aprobadas por el Consejo Nacional de Valores (CNV) y por el Superintendente de Compañías;
11. Revisar, verificar e intervenir en la evolución y desarrollo del mercado de valores, así como respecto de la actuación de las personas naturales y jurídicas del mismo;
12. Evaluar, informar y recomendar los cambios que fueren del caso al Superintendente de Compañías, y por su intermedio al Consejo Nacional de Valores, respecto de la organización, situación administrativa y financiera, gestión y operaciones de los entes participantes en el mercado de valores;
13. Preparar proyectos de reglamentos, instructivos, circulares, doctrinas, procedimientos y más normatividad de carácter general o específica que regule el funcionamiento y actividades del mercado de valores y sus partícipes;

14. Proponer programas de promoción y desarrollo del mercado de valores propendiendo a la apertura de capitales y la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos;
15. Proponer planes de capacitación internos y externos relacionadas con el mercado de valores, de acuerdo con las necesidades del mismo;
16. Preparar en coordinación con las demás áreas operativas, administrativas y de asesoría de la Institución, documentos que sirvan para la organización de conferencias, seminarios y más eventos para un mejor conocimiento de los aspectos teóricos y prácticos de la actividad del mercado de valores, a nivel nacional e internacional;
17. Programar y realizar contactos con organismos nacionales y extranjeros, para establecer convenios de cooperación técnica de interés institucional y coordinar la ejecución de los mismos con las unidades administrativas competentes, de acuerdo con las políticas y más disposiciones dictadas para el efecto;
18. Dirigir y supervisar la elaboración de estudios y análisis de tipo económico-financiero y social que sirvan para determinar políticas estatales que tiendan a desarrollar el mercado de capitales y favorecer la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos.

#### **1.4. TIPOS DE MERCADO DE VALORES.-**

La negociación de valores se la puede realizar a través de los mercados Bursátil, Extrabursátil o Privado, en conjunto estos forman el Mercado de

Valores, mercado organizado, especializado y sistematizado que tiene una gran importancia en la economía mundial de los países desarrollados y de los que están en vía de lograrlo.

El ámbito de aplicación de la Ley abarca el mercado de valores tan solo en sus segmentos bursátil y extrabursátil, dejando fuera de esta normativa al privado.

**1.4.1. Mercado Bursátil.-** Segmento del Mercado conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos tanto en el Registro del Mercado de Valores como en el Registro que cada Bolsa de Valores tiene a su cargo<sup>5</sup>.

Las operaciones son realizadas en la Bolsa de Valores, por los intermediarios de valores autorizados, esto es por las Casas de Valores miembros de esta, sujetos a las disposiciones de la Ley de la materia y a los Reglamentos de la Bolsa de Valores a la que pertenecen.

La información respecto a estos valores es abierta para todos, es decir, es pública y transparente, y se encuentra en el Registro del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores.

Este tipo de mercado está dirigido a todas las personas naturales o jurídicas que deseen negociar y tengan capacidad legal para hacerlo.

---

<sup>5</sup> Inciso segundo, Art. 3, Título I, Ley de Mercado de Valores.

**1.4.2. Mercado Extrabursátil.-** Segmento del Mercado que se desarrolla fuera de las bolsas de valores con valores inscritos solamente en el Registro del Mercado de Valores.

En las operaciones se cuenta con la participación de intermediarios de valores autorizados que son las Casas de Valores y con los inversionistas institucionales, que están sujetos a las normas de carácter general expedidas por el Consejo Nacional de Valores<sup>6</sup>.

La información respecto a estos valores si bien es abierta y pública, no es para todos, el ámbito en que se desarrollan este tipo de negociaciones es más reducido, sin perjuicio de la entrega de información anual que se debe realizar periódicamente al Registro del Mercado de Valores, como de los balances, información de auditoria, etc.

**1.4.3. Mercado Privado.-** Segmento del Mercado que se desarrolla entre particulares, es decir, se realizan las negociaciones en forma directa sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales. Siendo la información cerrada, conocida tan solo por las partes que intervienen en determinada negociación<sup>7</sup>.

---

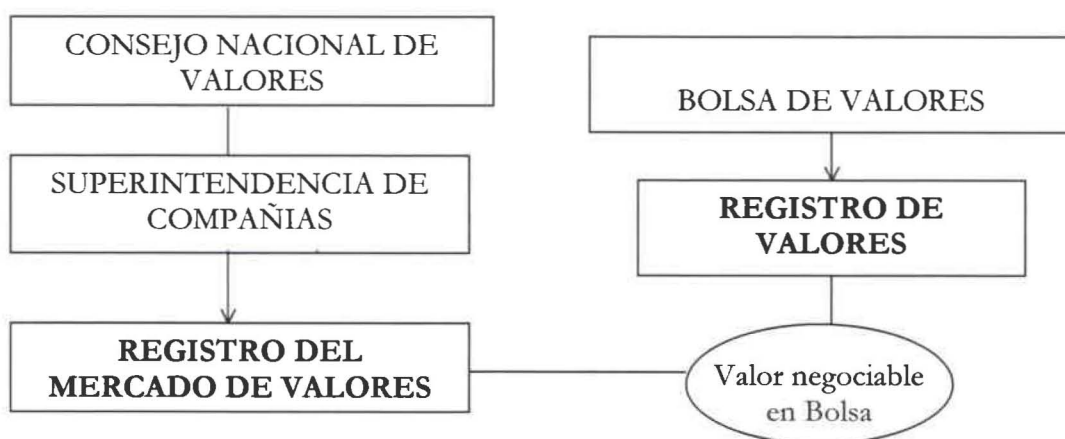
<sup>6</sup> Inciso tercero, Art. 3, Título I, Ley de Mercado de Valores.

<sup>7</sup> Inciso cuarto, Art. 3, Título I, Ley de Mercado de Valores.

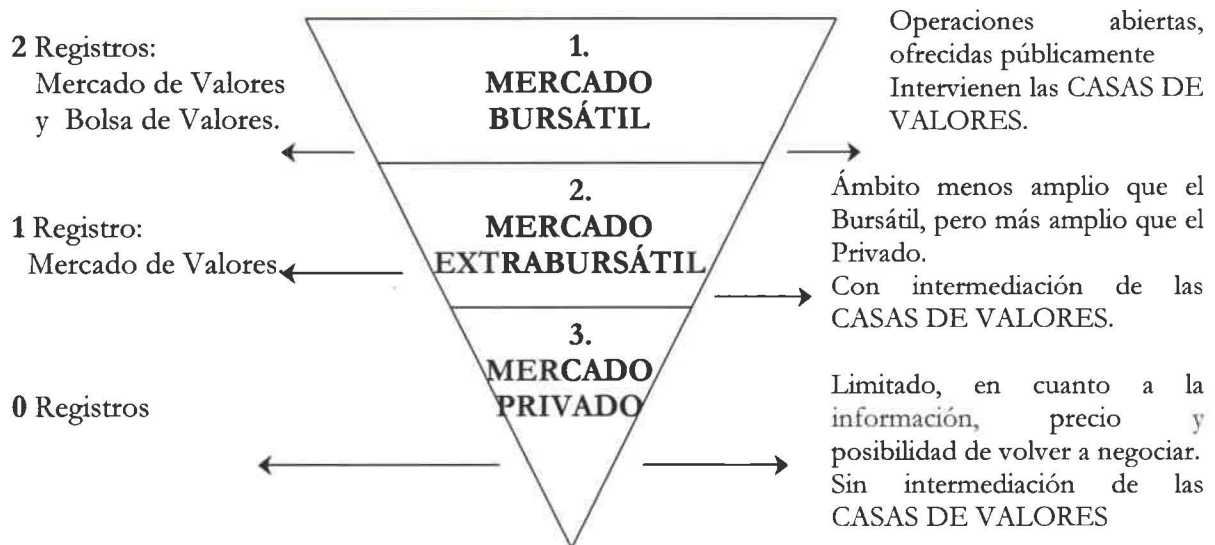
Se considerarán negociaciones de mercado privado, según el Art. 3 del Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, las siguientes:

- a. Las que se realicen en forma directa entre el comprador y el vendedor;
- b. Las que involucren valores no inscritos ni en el Registro de Mercado de Valores ni en el de la Bolsa de Valores; y,
- c. Las que comprendan valores que, estando inscritos, son producto de transferencia de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

Los tres segmentos del Mercado son excluyentes entre sí, lo que implica que si un valor ya ha sido inscrito en el Registro de Mercado de Valores y en el de la Bolsa de Valores, ya no podrá ser negociado en el Mercado Privado. Por consiguiente, todo valor que se desee negociar en la Bolsa de Valores debe estar inscrito en ambos registros:



Ayudada con la siguiente gráfica, se señala la distinción principal que existe entre los diversos segmentos del Mercado de Valores:



El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en la Ley que lo regula, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil. Por lo que, las operaciones con valores que efectúan los intermediarios de valores autorizados en los mercados bursátil y extrabursátil, son puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determina el Consejo Nacional de Valores.

Dentro del Mercado Bursátil nos encontramos con dos segmentos referidos a la negociación de los valores con intermediación de las casas de valores, estos son:

**1.1.1 Segmento Primario.-** “Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez”<sup>8</sup>.

Segmento en el cual, el emisor obtiene directamente los recursos producto de su emisión, por cuanto se realiza la primera colocación y venta de valores.

**1.1.2 Segmento Secundario.-** “Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores”<sup>9</sup>. Involucra todas las demás negociaciones posteriores y sucesivas de títulos valores efectuadas en el segmento primario, realicen estas el emisor no obtendrá beneficio alguno, ya que las ganancias serán para los inversionistas.

De lo expuesto, la Letra de Cambio puede ser negociada, como cualquier otro título valor, en Mercado Bursátil, Extrabursátil o Privado, siempre que se cumpla con lo establecido en la ley. De la misma forma, si la cambial fuera objeto de negociación dentro del Mercado Bursátil, se lo puede hacer en el Segmento Primario o en el Secundario según corresponda, ya que no existe prohibición legal ni impedimento alguno que obstaculice su negociación en la forma que el emisor o el inversionista decidan.

---

<sup>8</sup> Art. 29, Título VII, Ley de Mercado de Valores.

<sup>9</sup> Inciso segundo, Art. 29, Título VII, Ley de Mercado de Valores.

## **1.5. RESEÑA HISTÓRICA DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR.-**

La primera Ley de Mercado de Valores en el Ecuador fue expedida el 28 de Mayo de 1993.

Su principal aporte fue:

- Establecer la constitución de las Casas de Valores en lugar de los Agentes de Bolsa;
- La creación de las Administradoras de Fondos y del Depósito Centralizado de Valores; y,
- La transformación de las Bolsas de Valores, como compañías anónimas, a corporaciones civiles sin fines de lucro.

El 23 de julio de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores publicada en el Registro Oficial No. 367, que actualmente está vigente en nuestro país, derogando a la de 1993. Esta nueva ley provocó una evolución normativa que abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado logrando así un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico tanto de los entes partícipes del mercado bursátil como del ente regulador.

El 24 de enero del 2006, la Comisión de Legislación y Codificación del H. Congreso Nacional resolvió expedir la Codificación de la Ley de Mercado de



Valores, Codificación 2006-001 publicada en el Suplemento del Registro Oficial N°. 215 de 22 de febrero de 2006, por cuanto desde 1998 se han producido varias reformas expresas y tácitas a esta ley, como las de la Ley Reformatoria a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, Ley para la Reforma de las Finanzas Públicas, Ley para la Transformación Económica del Ecuador, Ley de Seguridad Social, Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno y Código de Procedimiento Penal.

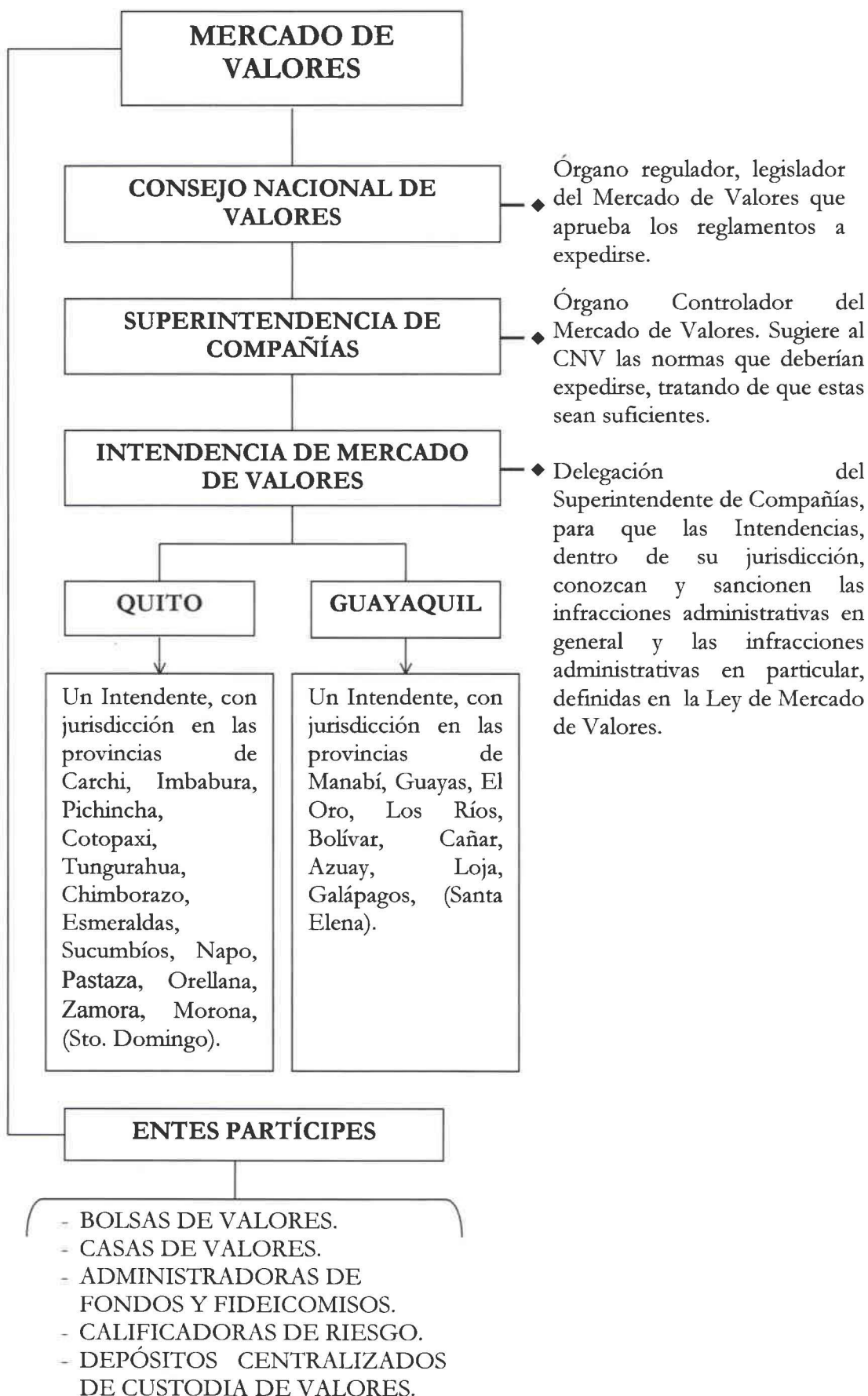
Es así como, al codificar esta Ley, se resaltan ciertos puntos importantes:

- Las referencias de UVC's se reemplazan por dólares, cada UVC tendrá un valor fijo e invariable de 2,6289 dólares de los Estados Unidos de América;
- La "Superintendencia de Bancos" ahora es "Superintendencia de Bancos y Seguros";
- Se reemplaza a "la Junta Monetaria" por "el Directorio del Banco Central del Ecuador".

## **2. ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSÁTIL.**

El Mercado Bursátil constituye un tipo de mercado dentro del Mercado de Valores, está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos tanto en el Registro de Mercado de Valores que lleva la Superintendencia de Compañías, como en el Registro de Valores a cargo de las Bolsas de Valores; operaciones realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de conformidad con la Ley y las resoluciones del C.N.V.

## 2.1. ORGÁNICO FUNCIONAL DEL MERCADO DE VALORES.-



## 2.2. PARTÍCIPIES EN EL MERCADO BURSÁTIL.-

Son partícipes del mercado de valores las personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que prestan sus servicios e intervienen de forma directa en el mercado.

Dentro de la negociación de títulos valor en el mercado bursátil, tenemos a las Bolsas de Valores como centros especiales encargados de comercializar y multiplicar las transferencias de los títulos valor de forma ordenada, sistemática y transparente, optimizando el mercado de valores; y sus miembros, las Casas de Valores encargados de aproximar la oferta a la demanda de estos valores. También encontramos a las Sociedades Emisoras que acuden al mercado para demandar recursos financieros; y, a los Inversionistas como sujetos ahorradores que acuden al mercado para ofertar los medios financieros que los emisores demandan.

Así mismo, en su estructura general participan diversas Instituciones como Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, Calificadoras de Riesgo, Auditoras Externas, Operadores, Representantes de los Obligacionistas, Asociaciones Gremiales y demás participantes que de alguna forma actúan en el mercado de valores<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> CNV, "Glosario de Términos".

## 2.2.1 LAS BOLSAS DE VALORES.-

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fin de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías que buscan facilitar las transacciones con títulos valores y procurar un desarrollo eficaz del mercado donde se realizan estas transacciones por medio de intermediarios autorizados, como son las Casas de Valores<sup>11</sup>.

Las Bolsas tienen por objeto brindar a sus miembros y al público en general, los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores, tanto en el mercado primario como en el secundario<sup>12</sup>; y, es mediante el juego de la oferta y la demanda que los precios se fijan, realizando operaciones de compra y venta.

Las Bolsas además proporcionan y mantienen a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realizan; así como también velan por el estricto cumplimiento de la ley en las actividades que realizan sus miembros.

---

<sup>11</sup> Art. 44, Título X, Ley de Mercado de Valores.

<sup>12</sup> [www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com), sección Bolsa de Valores.

## 2.2.2 LAS CASAS DE VALORES.-

Son Compañías Anónimas autorizadas, miembros de las Bolsas de Valores.

Son las encargadas de:

- Realizar intermediación de valores.
- Ayudar a estructurar el mercado.
- Vincular la oferta y demanda de valores.
- Servir de agente distribuidor y colocador de las emisiones primarias.
- Brindar asesoría profesional, especialización técnica, agilidad y seguridad en materia de inversiones<sup>13</sup>.

Las Casas de Valores negocian en el Mercado de Valores a través de sus **Operadores de Bolsa**, debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y calificados para ejecutar operaciones bursátiles. También suelen ser funcionarios o empleados de Institución Pública obligada a realizar estas operaciones<sup>14</sup>.

Cabe indicar que los Grupos Financieros e Instituciones del Sistema Financiero Privado, pueden establecer casas de valores siempre que constituyan una filial distinta a la entidad que opera como cabeza de

---

<sup>13</sup> BVQ, “La Bolsa de Valores”

<sup>14</sup> Inciso segundo, Art. 57, Título XII, Ley de Mercado de Valores.

grupo, y el porcentaje de su propiedad sea el autorizado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero<sup>15</sup>.

### **2.2.3 EMISORES DE VALORES.-**

Son entidades del sector público o privado que, emiten y colocan sus valores en el mercado bursátil, para venderlos y captar ahorros del público, con el fin de obtener capital de trabajo o financiar sus inversiones.

“Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero así como las Entidades Públicas que, de acuerdo a sus leyes específicas, deciden financiar sus proyectos con recursos existentes en el Mercado de Valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones correspondientes”<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Inciso tercero, Art. 56, Título XII, Ley de Mercado de Valores.

<sup>16</sup> CNV, “Glosario de Términos”.

**Emisores del Sector Privado.-** Entidades de derecho privado nacionales o extranjeras que emiten y colocan sus valores en el mercado bursátil, así como también los mecanismos para titularizar<sup>17</sup>.

Estos emisores pueden ser:

- del Sector Financiero, y
- del Sector No Financiero

**Emisores del Sector Público.-** Instituciones nacionales o emisores extranjeros del sector público, u organismos multilaterales, facultados para emitir valores susceptibles de colocación en mercado bursátil<sup>18</sup>.

#### **2.2.4 INVERSIONISTAS.-**

Son personas naturales o jurídicas que destinan sus recursos económicos a la compra de valores ofertados en el mercado de valores, con el fin de obtener una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido<sup>19</sup>.

**Inversionistas Institucionales del Sector Público y Privado.-** Constituyen “las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, las compañías de seguros y reaseguros, las corporaciones de garantía y

---

<sup>17</sup> Art. 1, Sección I, Capítulo I, Subtítulo I, Título II, Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

<sup>18</sup> CNV, “Glosario de Términos”.

<sup>19</sup> [www.bolsadevalores.com](http://www.bolsadevalores.com)

retrogarantía, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que el C.N.V. señale como tal (IESS, ISSPOL, ISSFA,...), mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquellas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado”<sup>20</sup>.

**Administradoras de Fondos y Fideicomisos.-** Constituyen las compañías anónimas cuyo objeto social esta limitado a administrar fondos de inversión o negocios fiduciarios, a actuar como emisores en proceso de titularización, y a representar fondos internacionales de inversión<sup>21</sup>.

**El 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, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes”<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Art. 74, Capítulo I, Título XIV, Ley de Mercado de Valores.

<sup>21</sup> Art. 97, Capítulo III, Título XIV, Ley de Mercado de Valores

<sup>22</sup> Art. 75, Capítulo II, Título XIV, Ley de Mercado de Valores.



### 2.2.5 REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS.-

El representante de los obligacionistas es utilizado en la emisión de obligaciones que realiza una empresa, constituye una persona jurídica especializada, encargada de velar por los intereses de los obligacionistas compradores de la emisión, mientras está vigente<sup>23</sup>. Para la emisión de otros valores no participa esta institución.

### 2.2.6 CALIFICADORAS DE RIESGO.-

“Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores”<sup>24</sup>.

La **calificación de riesgo** se realiza respecto a los valores negociados en bolsa y a los emisores de estos valores. Esta actividad permite conocer, al mercado y público en general, la solvencia y la capacidad de pago y cumplimiento de obligaciones que tiene el emisor respecto de los valores emitidos, a través de una opinión manifestada por las calificadoras de riesgo.

No todos los valores negociados en el mercado son sujetos de calificación, siendo una de las excepciones y conforme al objeto de

---

<sup>23</sup> CNV, “Glosario de Términos”.

<sup>24</sup> Art. 176, Título XVIII, Ley de Mercado de Valores.

análisis de este trabajo, tenemos que, para el caso de valores de giro ordinario del negocio o valores genéricos (Letra de Cambio), emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones del sistema financiero y de papel comercial, deberá calificarse a la institución emisora como tal, en base a su posicionamiento de corto y largo plazo, observando los procedimientos y categorías establecidas en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros.<sup>25</sup>

### 2.2.7 AUDITORAS EXTERNAS.-

Son personas jurídicas especializadas debidamente inscritas en el Registro del Mercado de Valores, encargadas de realizar auditoría externa a los emisores de valores inscritos y demás instituciones participantes en el mercado obligados a llevar auditoría externa.

La **Auditoría Externa** implica emitir una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada; así como también expresar recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Art. 25, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, Codificación de Resoluciones del CNV; en concordancia con el inciso cuarto, Art. 186, Título XIX, Ley de Mercado de Valores.

<sup>26</sup> Art. 194, Título XXI, Ley de Mercado de Valores.

Todas las instituciones emisoras de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores tiene la obligación de llevar auditoria externa anualmente (como mínimo una vez al año).

## **2.2.8 DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.-<sup>27</sup>**

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, proveedoras de servicios de depósito, custodia, compensación y liquidación de valores negociados en el mercado de valores.

Compañías dedicadas a:

- Recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Custodiar y conservar los valores depositados, hasta que estos sean restituidos a la persona que corresponda.
- Brindar servicios de liquidación y registro de transferencias de valores depositados.
- Operar como cámara de compensación de valores.
- Ejercer los derechos patrimoniales (no los extra patrimoniales) inherentes a los valores custodiados, en representación de los depositantes.

---

<sup>27</sup> Arts. 60 y 65, Título XIII, Ley de Mercado de Valores.

- Ofrecer otros servicios empresariales conexos a todos los emisores y participantes del mercado.

Toda Institución participante en el Mercado de Valores, debe cumplir con:

- a. Parámetros,
- b. Índices,
- c. Relaciones,
- d. Controles, y
- e. Demás normas de solvencia y prudencia financiera.

Requisitos determinados por el C.N.V., considerando el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

### **3. BOLSA DE VALORES Y LAS OPERACIONES BURSÁTILES.**

#### **3.1. BOLSA DE VALORES.-**

Es la Corporación Civil sin fines de lucro que pone a disposición del mercado el lugar de reunión, el equipamiento y los servicios necesarios para que sus miembros (mínimo 10) que son las Casas de Valores debidamente autorizadas y propietarias de una cuota patrimonial de esa Bolsa, realicen las ofertas,



demandas y transacciones de valores a nombre de sus clientes, en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo<sup>28</sup>.

Las Bolsas de Valores y las Casas de Valores deben cumplir con las obligaciones y prohibiciones impuestas por la Ley y por las resoluciones que dicte el CNV.

En el Ecuador solamente tenemos dos Bolsas de Valores: la BVQ y BVG, quienes son las encargadas de realizar las operaciones bursátiles que implican principalmente<sup>29</sup>:

1. Relacionar a las empresas con las personas que ahorran, involucrando principalmente a los pequeños ahorradores con el acceso e inversión del capital de grandes sociedades, o en la inversión de papeles comerciales como bonos, cédulas hipotecarias, certificados de inversión, certificados de depósito a plazo, letras de cambio, pagarés, pólizas de acumulación, entre otros.
2. Organizar un mercado de compra venta que sirva como índice de la evolución económica del país, proporcionando transparencia, liquidez y seguridad frente a los riesgos que conlleva toda inversión.

---

<sup>28</sup> BVQ, “Conozca la Bolsa de Valores”

<sup>29</sup> [www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_valoracion/VTC.pdf](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_valoracion/VTC.pdf)

Estas operaciones se dan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

Como dato adicional, actualmente la BVQ cuenta con 26 casas miembros<sup>30</sup>.

### **3.2. OPERACIONES BURSÁTILES.-**

Se refieren a operaciones de “compra venta de valores cotizables efectuadas en bolsa con la participación de un intermediario bursátil”<sup>31</sup>, que son los operadores de valores debidamente inscritos en el Registro de Mercado de Valores y forman parte de las casas de valores. Son las operaciones que se realizan en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil con valores de renta fija, de renta variable, mixtos u otros valores que determine el Consejo Nacional de Valores; estas operaciones pueden efectuarse de contado o a plazo, y deben liquidarse en la forma y condiciones que establezca cada Bolsa de Valores<sup>32</sup>.

**Operaciones de Contado**, en el mercado mundial, operan generalmente desde el día de la negociación sumando de 0 a 3 días hábiles, hasta cuando la bolsa de valores procede a la compensación y liquidación de esos valores.

En la Bolsa de Valores de Quito se considera a la operación de contado desde el día de la negociación sumando 9 días hábiles; mientras que la Bolsa de

---

<sup>30</sup> BVQ, “Boletín mensual Deuda Corporativa”, noviembre-2007

<sup>31</sup> UNIÓN FENOSA, “Guía de Términos Bursátiles”

<sup>32</sup> Art.2 del Reglamento sobre clases y plazos de operaciones bursátiles. ([www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com))

Valores de Guayaquil la considera desde el día de la negociación más 5 días hábiles.

**Operaciones a plazo**, operaciones en las que las partes acuerdan y establecen una fecha determinada para realizar la entrega del dinero y de los valores.<sup>33</sup>

Los valores, ya sea que se realicen de contado o a plazo, se negocian en Bolsa a través de dos modos de operaciones:

- a. **Operaciones regulares.**- Operaciones que se cierran entre dos casas de valores diferentes, siendo la una intermediaria en la compra y la otra intermediaria en la venta.
  
- b. **Operaciones cruzadas.**- Operaciones que cierra una misma casa de valores, haciendo posturas de oferta y demanda de valores, a nombre de sus distintos comitentes en iguales condiciones, para aceptar las mismas oferta y demanda presentadas por esta. En general son "Operaciones en las que una misma casa de valores representa tanto al cliente que compra como al que vende"<sup>34</sup>.

La compraventa del valor "Letra de Cambio" se lo puede hacer como operación al contado o a plazo, de modo regular o cruzado, dependiendo de la orden

---

<sup>33</sup> CNV, "Glosario de Términos".

<sup>34</sup> Ibidem.

dada por el comitente y por la oportunidad de negociación dada en el mercado (oferta-demanda).

### **3.3. MECANISMO OPERATIVO DE NEGOCIACIÓN.-**

El mecanismo público o esquema operativo que permite la negociación de valores en la bolsa, posibilitando el encuentro organizado y sistemático de los intermediarios que actúan a nombre propio o por encargo del cliente comprando y vendiendo valores, se denomina *RUEDA DE BOLSA*<sup>35</sup>.

La **Rueda de Bolsa** “es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa”<sup>36</sup>, está conducida por un Director de Rueda y se la realiza todos los días hábiles en el horario prefijado en la normativa de cada bolsa.

Además de la Rueda de Bolsa, se podrán establecer otros Sistemas de Negociación como:

- Subastas (solo aprobadas para la compra del Sector Público),
- Rueda Electrónica,
- Sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil, y,

---

<sup>35</sup> BVQ, “Conozca el Mercado de Valores”

<sup>36</sup> Art. 49, Título X, Ley de Mercado de Valores.



- Otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores.

Estos sistemas de negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros<sup>37</sup>.

En la Bolsa de Valores de Quito existen dos clases de Rueda de Bolsa:

1. **Rueda de Piso.-** Se realizan en el recinto bursátil, con la concurrencia y participación física de los Operadores de Valores, en representación de sus respectivas Casas de Valores miembros de una Bolsa, y los funcionarios designados por las Instituciones del Sector Público; para efectuar negociaciones de compra y venta de valores mediante el **Sistema de Viva Voz (Pregón)**<sup>38</sup>.
2. **Rueda Electrónica.-** Sistema de interconexión en el que las ofertas y demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan mediante una red de computadores o terminales de computación, instaladas en las respectivas casas de valores y que están conectadas a un servidor central en la bolsa de valores, a través del **Sistema de Negociación Electrónica (Sinel)**<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> Art. 49, Título X, Ley de Mercado de Valores.

<sup>38</sup> CNV, “Glosario de Términos”

<sup>39</sup> BVQ, “Conozca la Bolsa de Valores”

Actualmente en el Ecuador, todas las negociaciones de valores son realizadas en Rueda Electrónica, aunque para no perder la costumbre y con el objeto de que los agentes de cada casa de valores miembro no se distancian y mantengan una buena relación entre ellos, se realizan operaciones en Rueda de Piso por lo menos una vez al mes.

#### **4. VALORES NEGOCIABLES EN BOLSA DE VALORES.**

La Ley de Mercado de Valores, en su artículo 2, al definir “Valor” como el derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, enuncia los valores que podrán ser objeto de negociación en el Mercado de Valores, estos son:

- Acciones,
- Obligaciones,
- Bonos,
- Cédulas,
- Cuotas de fondos de inversión colectivos,
- Contratos de negociación a futuro o a término,
- Permutas financieras,
- Opciones de compra o venta,
- Valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización, y

- Otros que determine el Consejo Nacional de Valores, como los denominados **valores de inscripción genérica**:
  - bonos de prenda,
  - cédulas hipotecarias,
  - certificados de inversión,
  - **letras de cambio**,
  - pagarés,
  - certificados de depósito a plazo,
  - pólizas de acumulación,
  - entre "otros derechos que teniendo un contenido económico, reúnan las características de negociabilidad, transferibilidad, fungibilidad y aceptación general propias de un valor"<sup>40</sup>.

Entendiendo al Crédito, en sentido jurídico, como la promesa de cumplir una determinada obligación a la época de su vencimiento; y, en sentido económico-comercial, como la promesa de pago en dinero u otra cosa fungible. Los documentos y títulos de crédito son efectos de comercio que confieren derechos sobre una cosa futura, comúnmente dinero. Por lo que, los Valores que se pueden negociar en la Bolsa de Valores son todos los documentos mercantiles que contienen un acto, contrato o alguna obligación mercantil.

---

<sup>40</sup> Art. 2, Título I, Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.

En lo principal tenemos a los Títulos de Crédito Mercantil como:

- Letras de cambio
- Pagarés
- Cartas de crédito
- Pólizas de seguro
- Pólizas de préstamo
- Obligaciones de compañías anónimas, etc.

Dependiendo de cómo aparezca la persona a quién se está entregando el título de crédito y de la forma en que este se transferirá, estos pueden ser:

- **Nominativos**, especificando nombres y apellidos, como en el caso de las *acciones*, que se transfieren mediante cesión e inscripción en el libro de acciones y accionistas de la compañía emisora.
- **A la orden**, anteponiendo al nombre la expresión “a la orden”, un claro ejemplo es la *Letra de Cambio*, que se transfiere mediante el endoso.
- **Al portador**, enunciando la expresión “al portador” o con la simple tenencia del documento, este se transfiere con la simple entrega del título valor.

Estas denominaciones son de gran importancia al momento de realizar la cesión o transmisión de los derechos y obligaciones contenidos en ellos.

De lo antes expuesto y por ser objeto de análisis, la Letra de Cambio es un documento de crédito, título a la *orden*, transferible mediante *endoso*, y valor de *inscripción genérica* negociable en Bolsa.

Al igual que todo título valor, por su naturaleza, otorga al inversionista beneficiario, los principios de:

1. Certeza;
2. Seguridad; y,
3. Rapidez.

## II.

### LA LETRA DE CAMBIO.

#### 1. GENERALIDADES DE LA LETRA DE CAMBIO.

##### 1.1. ORIGEN.-

La Letra de Cambio surge para satisfacer las exigencias que reportaba el realizar un cambio internacional de la moneda metálica entre países, debido a costo y riesgos que ello implicaba. Por lo que se desarrolla un sistema de compensación entre los créditos y débitos de los diversos países por medio de las letras de cambio que recíprocamente se giraban unos contra otros para realizar los pagos internacionales.

Con la implementación de este sistema ya no se hace necesario, salvo casos excepcionales, el traslado de moneda<sup>41</sup>.

##### 1.2. EVOLUCIÓN.-

Siendo la función más antigua de la letra de cambio la de probar la existencia del contrato de cambio trayecticio que implicaba la remisión de fondos que un comerciante pedía realizar a su banquero, en la edad media se difundió este

---

<sup>41</sup> VITERI Cifuentes Cléber, “La Letra de Cambio y el Pagaré”. Tomo I. Págs.54 y 55.

sistema para garantizar las transacciones mercantiles, pero la limitada economía de los siglos XVI y XVII, no permitió una gran evolución, hasta que en el siglo XIX, con la revolución industrial, la letra de cambio se perfeccionó y evolucionó convirtiéndose en el fundamento principal de los movimientos de dinero y otros valores típicos de esa época<sup>42</sup>.

La Letra de Cambio pasó de ser un simple medio para evitar el traslado de la moneda en los pagos internacionales y pago de deudas internas, para constituirse en el *instrumento de crédito por excelencia* y en el recurso más seguro para hacer funcionar dicho crédito mercantil que puede ser resultante de un préstamo o de una venta a plazo, sin que tenga que preocuparse de cual ha sido o pudo ser la causa de su emisión<sup>43</sup>.

### 1.3. NATURALEZA.-

Se atribuye a la letra de cambio una naturaleza propia, específica y privativa de ella. Para interpretarla hay que atenerse a sus principios o características propias y originadas en su especial naturaleza y función económica.

La Letra de Cambio corresponde a la categoría de los llamados “**Títulos de Crédito Abstractos**”, debido a que circulan con independencia absoluta de la causa que los ha originado, es decir que el tenedor de un título abstracto ejerce un derecho puro que no puede sufrir limitación o restricción alguna fundada en

---

<sup>42</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio

<sup>43</sup> VITERI Cifuentes Cléber. “La Letra de Cambio y el Pagaré”, Tomo I. Págs.55 y 56

las relaciones que existieron, ya sea entre el tomador de la letra y el girador, o entre el aceptante y los endosantes anteriores.

La letra de cambio como título de crédito abstracto, atribuye al portador el derecho irrestricto de exigir una suma determinada sin indicar la causa de la obligación, de tal modo que la causa es independiente del título y el derecho del portador es autónomo, sin vinculación al contrato que dio origen a la letra o a las situaciones que se produzcan entre los que han intervenido en ella<sup>44</sup>.

#### 1.4. DENOMINACIÓN Y DEFINICIÓN.-

**Letra de Cambio** es la denominación, por origen y tradición, más comúnmente utilizada, aunque también se la conoce como **cambial** o **girata**.

El Código de Comercio ecuatoriano no define a la Letra de Cambio, solo menciona los requisitos de forma que esta debe contener para ser perfectamente válida. Atendiendo a la legislación comparada, encontramos que el Código de Comercio argentino la define como “una orden escrita, revestida de las formalidades establecidas en este código, por la cual una persona encarga a otra el pago de una suma de dinero”<sup>45</sup>.

Muchos son los autores que la han definido de similar manera llegando a la misma conclusión, considerar que la Letra de Cambio es un “Título de Crédito revestido de los requisitos legales, en virtud del cual una persona, llamada

---

<sup>44</sup> VITERI Cifuentes Cléber, “La Letra de Cambio y el Pagaré”. Tomo I. Págs.56.

<sup>45</sup> Código de Comercio, Argentina.



librador, ordena a otra, llamada librado, que pague a un tercero, el tomador, una suma determinada de dinero, en el tiempo que se indique o a su presentación<sup>46</sup>, vinculando solidariamente a todos los que en ella intervienen<sup>47</sup>.

### 1.5. CARACTERÍSTICAS.-

Entre las características fundamentales de este Título Valor tenemos<sup>48</sup>:

- a. **Título de Crédito**, originado de un contrato de cambio.
- b. **Mercantil**, a pesar de responder a una operación que no constituya comercio ni ser efectuada por comerciantes.
- c. **Formal**, ya que debe constar por escrito y cumplir con los requisitos establecidos taxativamente en la Ley.
- d. **Abstracto**, independiente de la operación que dio origen a su emisión o transferencia.
- e. **Completo y Sustantivo**, por bastarse a sí mismo sin conexión con otros.

---

<sup>46</sup> CABANELLAS Guillermo, "Diccionario de Derecho Usual". Tomo II. Pág. 523

<sup>47</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Págs. 308-309

<sup>48</sup> VITERI Cifuentes Cléber. "La Letra de Cambio y el Pagaré", Tomo I. Pág.58 y ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 309.

- f. **Incondicional**, no puede ser sometido a condición ni contraprestación alguna, aunque si se admite estipulación de plazo.
- g. **A la Orden**, por efectuarse el pago contenido en este, a favor de un beneficiario o tercero al que se le haya endosado.
- h. **De Vinculación Solidaria**, para con el acreedor del título, por todos los que han intervenido en su emisión, ya sea como librador, aceptante, endosante o avalista; es decir que obliga a todos los que han firmado, salvo reserva expresa.
- i. **Riguroso**, por la garantía que significa el endoso y por la ejecución procesal que permite.

#### **1.6. CARÁCTER JURÍDICO.-**

A pesar de que la Letra de Cambio es un Documento o Instrumento Privado, conforme a la clasificación dada por nuestra legislación, la misma ley le ha otorgado privilegios especiales de carácter propio y peculiar, como el considerar como Acto Mercantil a todo acto relacionado con una letra de cambio, sin importar la condición de las personas que han intervenido en dicho acto.



### 1.7. PARTES QUE INTERVIENEN.-<sup>49</sup>

- a. **Girador o Librador.-** Persona que ordena al Girado que pague al Beneficiario.
- b. **Girado o Librado.-** Persona a quién va dirigida la orden incondicional de pago que debe realizar al Beneficiario o al mismo Girador.
- c. **Beneficiario o Tomador de la orden de pago.-** Persona a favor de quién se realizará el pago de la letra de cambio, que puede ser una tercera persona o el mismo girador.
- d. **Aceptante.-** Es el Girado o Librado que, al firmar en la letra de cambio, admitiendo la orden de pago, se convierte en aceptante de esta.
- e. **Avalista.-** Persona que garantiza al obligado en pagar la letra de cambio, asumiendo para sí, la misma obligación de realizar el pago como garante del obligado.
- f. **Endosante.-** Persona Beneficiaria o legítima portadora de la letra de cambio que traspasa el título por un acto unilateral, quedando obligada como garante de su cumplimiento.

---

<sup>49</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Págs. 307-308.



- g. Endosatario.-** Persona a quién se traspasa la letra de cambio, a cuya orden se realizará el pago.

## 2. REQUISITOS FORMALES Y VALIDEZ LEGAL.

La Letra de Cambio constituye un documento formal, que establece derechos y obligaciones por sí sola.

El formalismo supone una declaración legalmente determinada, realizada por quien reúne ciertos **requisitos intrínsecos**; y, que la letra sea redactada con sujeción a los **requisitos extrínsecos** de validez que la ley señala como imprescindibles.

### 2.1. REQUISITOS INTRÍNSECOS.-

Son exigencias previstas por la Ley, para que una persona se obligue con otra por un acto jurídico o declaración de voluntad<sup>50</sup>.

- a. Capacidad:** Capacidad legal para adquirir derechos y contraer obligaciones por si misma, teniendo en cuenta que la emisión de una letra de cambio es un Acto Dispositivo.

---

<sup>50</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Págs. 317-319.



Se tiene por regla general que toda persona es legalmente capaz, excepto las que la ley declara incapaces.

- b. Declaración de Voluntad:** Consentir el acto con voluntad no viciada por error, fuerza o dolo.

Declaración que debe hacerse por escrito y contener todos los requisitos extrínsecos que el Código de Comercio señala que debe contener una Letra de Cambio.

Si la letra de cambio no hubiere circulado, el deudor demandado puede alegar que la letra de cambio **adolece de error, fuerza o dolo**, y si se probara la existencia de alguno de estos, el documento sería inválido por incurrir en un vicio intrínseco.

Este negocio cambiario se lo entiende como negocio jurídico unilateral que se perfecciona por la simple manifestación de la voluntad de su creador, que en este caso sería del girador de la letra, sin ser necesaria la intervención de otro sujeto, por cuanto la letra de cambio es válida desde el momento en que el girador libra la orden de pago sin que para su perfeccionamiento sea necesaria la aceptación de otra persona. Si se condicionara su perfeccionamiento, a la aceptación, se estaría condicionando su giro, y por consiguiente se estaría desnaturalizando la letra, lo que produciría la ineficacia de esta.

- c. **Objeto Lícito:** El objeto idóneo de la letra de cambio es la promesa incondicional de pago, de una determinada cantidad de dinero establecida en el documento como un elemento extrínseco de este.
- d. **Causa Lícita:** La causa de este título valor es la llamada “**Convención Ejecutiva**”, que es el acuerdo por el cual el librador y primer tomador, es decir el deudor y el acreedor, deciden reforzar un crédito adquirido por la celebración de un negocio jurídico extra cambiario, con la emisión de una letra de cambio.

## 2.2. REQUISITOS EXTRÍNSECOS.-

Son requisitos establecidos en el Código de Comercio, que deben estar claramente expresados en el documento, ya que si alguno de estos elementos esenciales no consta en el documento, este no constituye una letra de cambio, y por tanto no tendrá validez como tal<sup>51</sup>.

Autores como Legón, tomando criterios de Jorge Williams y de Vittorio Angeloni ha clasificado a los requisitos extrínsecos en dos grupos:

---

<sup>51</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Págs. 319-321.



## **1. Extrínsecos Dispositivo o Esenciales.-**

“Son aquellos que deben figurar ineludiblemente en la redacción del texto de la letra de cambio por cuanto integran la literalidad y completividad del título; en caso de ausencia de uno de ellos no hay letra de cambio”<sup>52</sup>.

De conformidad a los requisitos establecidos por el Código de Comercio en los Arts. 410 y 411, son elementos extrínsecos dispositivos o esenciales que constituyen un documento en letra de cambio:

- a. Denominación “Letra de Cambio” inserta en el texto o la cláusula “a la orden”.
- b. Orden incondicional de pagar una suma determinada de dinero.
- c. Nombre del Girador.
- d. Lugar de pago o localidad designada junto al nombre del girado.
- e. Nombre del Tomador.
- f. Lugar de giro o localidad designada junto al nombre del librador.
- g. Fecha de emisión.
- h. Firma del Librador

---

<sup>52</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Pág. 319.



## 2. Extrínsecos Naturales o Facultativos.-

“Son aquellos que, aunque exigidos por la propia ley cambiaria, su ausencia u omisión no afecta la validez del título, porque dicha ausencia es subsanada por la propia ley.”<sup>53</sup>

En sentido estricto, los requisitos realmente extrínsecos naturales o facultativos son:

- a. **Indicación del vencimiento.-** Fecha que indica cuando se deberá realizar el pago, si se la omite se considera que la letra de cambio será pagadera a la vista.
- b. **Lugar de pago.-** Sitio donde debe efectuarse el pago, en caso de omisión se considera que la letra será pagadera en el lugar designado junto al nombre del girado.
- c. **Lugar de giro.-** Lugar en que se libra la letra, si no consta en el documento se considera como suscrita en el lugar expresado junto al nombre del girador.

---

<sup>53</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Pág. 319





### 2.3. ADICIÓN DE CLAUSULAS PROHIBIDAS POR LA LEY.-

La validez formal de una letra de cambio no se ve afectada por el hecho de adicionar a esta, cláusulas que, en contradicción con su naturaleza de negocio cambiario, están prohibidas por la Ley.

Así como:

- Cláusula que fije un interés mayor a la taza máxima convencional.
- Cláusula de exoneración del girador.
- Cualquier otra cláusula que condicione el endoso.

Para estos casos, la cláusula prohibida que ha sido incorporada a la letra se entenderá como no escrita, con la finalidad de preservar la validez de la letra en interés del objeto fundamental que está desempeñada a desarrollar en el ámbito comercial.

Sin embargo, es posible la nulidad de una letra de cambio por el hecho de adicionar a esta, cláusulas inconciliables con la subsistencia de una declaración cambiaria típica, como:

- Condicionar el mandato de pago.
- Condicionar la aceptación.
- Cláusula de endoso parcial.

### 3. LETRA DE CAMBIO EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA

#### 3.1. RESEÑA HISTÓRICA.-

Durante la época en la que el Ecuador era colonia española, estábamos sujetos a las disposiciones de sus leyes, fundamentalmente las ordenanzas de Bilbao que contenía 60 artículos sobre la Letra de Cambio y el Pagaré a la Orden<sup>54</sup>.

En 1831, el Congreso Nacional de la República del Ecuador adoptó, no en su totalidad, el Código de Comercio preparado por Sánchez de Andino que estaba vigente en España desde 1829. Recopilación vigente hasta que comenzó a regir el **Primer Código Ecuatoriano**, el Código de Veintimilla, que mantenía los lineamientos del Código francés de 1807 en lo relacionado a la Letra de Cambio y Pagaré a la Orden<sup>55</sup>.

En 1906, rigió el Código del Presidente de ese entonces, Eloy Alfaro, que se mantuvo igual al de Ignacio de Veintimilla.

El Código de Comercio vigente en el Ecuador es el de la Codificación No. 000, publicado en el Suplemento del Registro Oficial No.1202, del 20 de Agosto de 1960, que ha sufrido importantes modificaciones hasta ahora<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio.

<sup>55</sup> Ibidem.

<sup>56</sup> Ibidem.

Cabe mencionar que este cuerpo normativo solo dedica a la letra de cambio el título VIII, el cual va desde el Art. 410 hasta el Art. 485.

### 3.2. EN EL CODIGO DE COMERCIO ECUATORIANO.-

En nuestro Código de Comercio, al tratar el tema sobre la forma y contenido de las letras de cambio, se puede observar que este cuerpo normativo no determina la forma material sino solo la forma legal que debe contener la emisión de las letras o la obligación que se contraiga de ellas, o sea que solo norma lo referente al contenido o requisitos que este Título Valor debe contener para que sea válido.

Es por esto que, desde el primer artículo que trata sobre la Letra de Cambio, Art. 410, se establece los requisitos esenciales que este título crediticio debe contener<sup>57</sup>:

1. Denominación “**Letra de Cambio**” inserta en el texto del documento en su respectivo idioma; o contener la indicación expresa de ser **a la orden**.
2. Orden de **pago incondicional**, que solo puede referirse a dinero. Si la letra estuviere sujeta a condición alguna, el documento no valdría como letra de cambio.

---

<sup>57</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio

3. Nombre de la **persona que debe pagar**: el librado o girado, aunque también podría ser el del que aceptó o del aceptante.
  
4. Indicación del **vencimiento**, que puede ser en cualquiera de las formas señaladas en el Art. 441 del Código de Comercio, las cuales son:
  - a. a día fijo;
  - b. a cierto plazo de fecha;
  - c. a la vista;
  - d. a cierto plazo de vista;
  - e. con vencimientos sucesivos.

Si la letra no indicase una fecha de vencimiento se considerará que fue girada a la vista.

La letra girada con vencimientos diferentes a los mencionados será nula.

5. **Lugar** donde se debe efectuar el pago.
  
6. Nombre de la **persona a quien se debe efectuar el pago**, ya que la letra de cambio puede ser nominativa o a la orden, pero nunca al portador.
  
7. Indicación de **fecha y lugar** en que se gira la letra, su omisión causa la nulidad del documento.



En ciertas circunstancias a pesar de indicar fecha, se pueden dar la anulación del documento, cuando se señala:

- a. fecha imposible: *31 de abril de 2010*;
- b. fecha incompleta: *1 de diciembre*;
- c. fecha contradictoria respecto al contenido del documento: *emitida el 25 de noviembre de 2008 y aceptada el 10 de noviembre de 2008*.

Respecto a la omisión del lugar de emisión, este puede ser sustituido por el lugar expresado junto al nombre del girador.

8. La **firma** de la persona que emite la letra: librador o girador.

Requisito indispensable y necesario, ya que si faltase la firma en la letra esta ya no sería válida.

Ni la huella digital del pulgar derecho de un analfabeto puesta en el lugar del giro, se puede admitir en reemplazo de la firma, lo que implica que las personas analfabetas o las imposibilitadas de firmar, no pueden girar por sí mismas una letra de cambio (*Fallos Jurisprudenciales: G.J. S. VIII No.9, pág.872; G.J. S. XI No.7, pág.985; G.J. S. XIII No.2 pág.324*).

La Ley ecuatoriana no ha fijado la forma material, ni el formato, ni formulario, a que ha de sujetarse la letra, solamente ha establecido lo que esta debe contener, siendo así que el documento que contenga los requisitos

mencionados, será considerado como una letra de cambio, sin necesidad de que exista aceptación.

Es importante indicar que la costumbre comercial ha adoptado un formulario de uso casi universal aceptado en el Ecuador, siempre que no omita requisito esencial alguno para su validez.

### **3.3. VALIDEZ DE LA LETRA DE CAMBIO.-**

En general se puede considerar que todo documento, que cumpla con los requisitos intrínsecos y extrínsecos que la ley ecuatoriana establece, valdrá como Letra de Cambio, así como la incorporación posterior del beneficiario, del aceptante, o de otros posibles obligados no condicionan ni la existencia ni la validez de la letra.

Hay determinados casos en los que la letra de cambio no podrá ser considerada como tal, algunos de estos son:

- La omisión en el documento de la denominación "Letra de Cambio" o de la cláusula "a la orden".
- La omisión del lugar de pago y la no designación de una localidad junto al nombre del Librado.
- La omisión del lugar de giro y la no designación de una localidad junto al nombre del Librador.

### III.

## LA LETRA DE CAMBIO COMO TÍTULO VALOR NEGOCIABLE EN BOLSA DE VALORES.

### 1. IMPORTANCIA DE LA NEGOCIACIÓN.

#### 1.1. FUNCIONES DE LA LETRA DE CAMBIO.-

La letra de cambio como título valor, tiene dos grandes funciones, las económicas y las jurídicas.

##### 1.1.1 FUNCIONES ECONÓMICAS:

**a. Función de Crédito.-** En base al derecho de crédito incorporado a la Letra de Cambio, esta función se ve claramente cuando un comerciante tiene el título valor librado o endosado a su favor y lo vuelve a endosar de diversas formas:

- Transfiriéndola antes del vencimiento, contra la entrega de determinada suma de dinero en efectivo.
- Mediante nuevo endoso, en pago de sus propias obligaciones

- Creando un nuevo título (letra de cambio o pagaré a la orden) con el respaldo de una letra<sup>58</sup>.

**b. Función de Cambio.-** Esta función fue la que dio origen a la letra de cambio desde tiempos históricos, surgió para auxiliar a los comerciantes en el envío de fondos de plaza a plaza que estos debían realizar, y dado el peligro que representaba el transporte de numerario o dinero efectivo, este documento sirvió de medio o instrumento al cambio trayecticio de moneda.

Actualmente se conserva esta función pero poco a poco se la ha ido perfeccionando como es el caso de los países europeos, en donde hay Cámaras Compensadoras de Letras de Cambio que con la intervención de las Instituciones Bancarias con agencias en diversas plazas financieras, se reciben ofertas y demandas de las letras libradas, gestionando sus respectivos cobros y liquidando sus importes mediante compensaciones entre las agencias, sucursales o cámaras compensadoras<sup>59</sup>.

**c. Función de Circulación.-** La forma simplificada de la negociación documentada con una letra de cambio, permite a quien la negocia en lo comercial y bancario obtener una concertación, negociación y

---

<sup>58</sup> GÓMEZ Leo Oswaldo, "Instituciones de Derecho Cambiario", Tomo II-A. Págs. 85, 86.

<sup>59</sup> Ibidem. Pág. 89.



ejecución de negocios y transacciones, tanto nacionales como internacionales, de manera segura, rápida, fluida y certera<sup>60</sup>.

**d. Función de Moneda.-** La función económica que cumple la letra de cambio en lo comercial y bancario, es la de sustituir al dinero; esta reemplaza al papel moneda de curso legal, el dólar, de las personas que, sean o no comerciantes, realizan un negocio cambiario<sup>61</sup>.

### 1.1.2 FUNCIONES JURÍDICAS:

#### a. Funciones Técnico Jurídicas Genéricas.-

**Función como cosa mueble.-** Como todo título valor, la letra de cambio es considerada un bien mueble que incorpora un derecho de crédito y forma una unidad indisoluble. Constituye un título cambiario con características de literalidad, autonomía, legitimación y abstracción<sup>62</sup>.

**Función como Instrumento Quirografario.-** Al ser instrumentado por escrito, adquiere las facultades probatorias como un medio idóneo de prueba, del que se presume su autenticidad, licitud de causa y provisión de fondos<sup>63</sup>.

---

<sup>60</sup> GÓMEZ Leo Oswaldo, "Instituciones de Derecho Cambiario", Tomo II-A. Pág. 89.

<sup>61</sup> Ibidem. Pág. 91.

<sup>62</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 311.

<sup>63</sup> Ibidem. Pág. 312.

## **b. Funciones Técnico Jurídicas Específicas.-**

**Función de Presentación.-** El ejercicio del derecho cambiario incorporado a la letra de cambio, solo puede ser ejercido por el portador legítimo. Los principios de literalidad del derecho y completividad del documento hacen que la transmisión, ejercicio y extinción del derecho incorporado estén subordinados a la presentación y exhibición de la letra<sup>64</sup>.

**Función Traslativa.-** Transmisión del derecho de propiedad sobre un título valor, por la serie de endosos permitida para el título de crédito esencialmente a la orden<sup>65</sup>.

**Función de Legitimación.-** La formalidad que se establece para la letra de cambio asegura que su emisión, transmisión y efectividad sea con certeza, rapidez y seguridad<sup>66</sup>.

Esta función cubre tres campos<sup>67</sup>:

- 1) Legitimación Activa,** permite al poseedor del título ejercer todos los derechos incorporados a este, independientemente si es el titular del derecho de crédito o propietario del título.

---

<sup>64</sup> GÓMEZ Leo Oswaldo, "Instituciones de Derecho Cambiario", Tomo II-A. Pág. 93.

<sup>65</sup> Ibidem. Pág. 93.

<sup>66</sup> Ibidem. Pág. 93.

<sup>67</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 313.

- 2) **Legitimación Pasiva**, permite al obligado cambiario quedar liberado de su obligación, una vez que realiza el pago a favor de quién le presenta el título y acredita ser su legítimo portador.
- 3) **Legitimación en la Circulación**, permite al título de crédito girado a la orden, ser transmitido legalmente a través de una serie de endosos que cumplen con la forma requerida.

**Función de Garantía.-** La Letra de Cambio conlleva una función múltiple de garantía otorgando certeza y ciertas seguridades formales, sustanciales y procesales para el ejercicio del derecho crediticio incorporado al título, que tiene el portador legítimo del documento (en cumplimiento de la ley de circulación), y que pueden ser ejercidas independientemente, en los términos escritos en este<sup>68</sup>.

**Función Vinculante.-** La firma en la cambial vincula solidariamente a todos los que realizaron el acto jurídico de exteriorización de la voluntad en forma ológrafa sobre este, ya que debido a su naturaleza jurídica es una orden incondicional de pago, irrevocable y no recepticia<sup>69</sup>.

## 1.2. CIRCULACIÓN DE LA LETRA DE CAMBIO.-

Mediante el **ENDOSO**, según lo dispone el Art. 419 del Código de Comercio, se puede transferir los derechos contenidos en una Letra de Cambio, ya que por

<sup>68</sup> GÓMEZ Leo Oswaldo, "Instituciones de Derecho Cambiario", Tomo II-A. Pág. 95.

<sup>69</sup> Ibidem. Pág. 96.

ser esta un título a la orden, se la puede transferir solo con la firma sin necesidad de inscripción.

El endoso es la forma típica de circulación de la letra de cambio.

### 1.2.1. Definición.-

“El Endoso es una.....cláusula, escrita en la letra, cuyo objeto es transmitir ésta, a efectos de legitimación del adquirente, para el ejercicio del derecho cambiario”<sup>70</sup>.

Para una definición más exacta, Vivante y Garrigues consideran al endoso como una cláusula accesoria e inseparable a la letra, por la cual el acreedor cambiario pone en su lugar a otro acreedor, ya sea con carácter limitado o ilimitado<sup>71</sup>.

### 1.2.2. Partes que interviene.-

Para proceder con el endoso de una letra, se debe contar con dos partes esenciales:

- a) **Endosante**, quién transmite la letra de cambio; y
- b) **Endosatario**, a quién se le transmite la letra de cambio.

---

<sup>70</sup> MASCAREÑAS Carlos, “Nueva Enciclopedia Jurídica”, Tomo VIII, Pág. 479.

<sup>71</sup> Ibidem. Pág. 479.

Se lo puede hacer en beneficio del girado aceptante o no, o de cualquier persona obligada por la misma. Esas personas podrán, a su vez, endosar la letra<sup>72</sup>.

### 1.2.3. Clases de Endoso.-

**a. Endoso Pleno.-** Es el endoso propiamente dicho.

El endosante transmite la propiedad y todos los derechos que la letra de cambio envuelve, renovando la orden del librador y asumiendo la obligación de pagar el crédito<sup>73</sup>.

Este tipo de endoso puede darse de dos formas:

- 1) **Completo**, con la designación del endosatario; o
- 2) **En Blanco**, sin designación del endosatario solo con la firma del endosante al reverso de la letra.

“El endoso será válido aún cuando en el no se designe la persona a cuyo favor se haga, o cuando el endosante se hubiera limitado a poner su firma en el dorso de la letra o en una hoja adherida a la misma (endoso en blanco)”<sup>74</sup>.

<sup>72</sup> Inciso tercero, Art. 419, Sección II, Título VIII, Código de Comercio.

<sup>73</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio

<sup>74</sup> Inciso segundo, Art. 421, Sección II, Título VIII, Código de Comercio

**b. Endoso “Valor a Cobro”.-**

Es el endoso por procuración mediante el cual no se transmite la propiedad de la letra de cambio, simplemente el endosatario se convierte en un mandatario facultado para exigir por vía judicial el pago de esa letra<sup>75</sup>.

**c. Endoso “Valor en Garantía” o “Valor en Prenda”.-**

Endoso que tiene por objeto asegurar una obligación principal propia o ajena, mediante la constitución de una prenda o garantía sobre la letra de cambio, que cauciona otra obligación exigible para su pago una vez terminado el contrato principal, o antes de que la obligación afianzada sea incumplida<sup>76</sup>.

Este tipo de endoso tiene efectos limitados, el endosante conserva el dominio del título y el endosatario tiene la posesión de este con la facultad de ejercer todos los derechos que se derivan de la letra, pero el endoso que él haga solo será en calidad de procuración.

Se debe indicar que la letra de cambio puede ser prendada, por ser un bien mueble, y por consiguiente le es aplicable, en lo posible, lo dispuesto para los bienes muebles.

---

<sup>75</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio

<sup>76</sup> Ibidem.

Para negociar en Bolsa de Valores, es necesario que el **endoso de la letra de cambio sea en blanco**. Una vez iniciada la circulación del título, el portador de esta tiene la facultad de disponer de ella aún antes de su vencimiento.

\*

#### 1.2.4. Requisitos de Validez.-

Para que el endoso sea válido, debe ser<sup>77</sup>:

- 1) Incondicional, toda condición se la considera como no escrita;
- 2) Total, el endoso parcial es nulo;
- 3) No "al portador", por expresa prohibición legal; Ni "no a la orden", por cuanto a esta se la debe transmitir mediante el procedimiento de cesión
- 4) Escrito en la letra o adherido en una hoja que formará parte de esta, no cabe el endoso separado aunque se lo realice ante notario.
- 5) Firmada por el endosante, por lo tanto quién no sabe o no puede firmar, no podrá efectuar el endoso.
- 6) Sin enmendaduras, todo endoso testado se lo considerará nulo.

A todo esto, no constituyen requisito esencial de validez: la fecha y lugar de endoso, así como tampoco la designación del endosatario.

---

<sup>77</sup> Arts. 420 y 421, Sección II, Título VIII, Código de Comercio.

### 1.2.5. Validez de un Endoso posterior al Vencimiento.-

El endoso realizado después de la fecha de su vencimiento, según nuestro Código de Comercio, produce los mismos efectos que un endoso anterior a su vencimiento, salvo dos excepciones en las que el endoso solo producirá efectos de cesión ordinaria<sup>78</sup>:

1. Endoso posterior al protesto por falta de pago.
2. Endoso posterior a la expiración del plazo fijado para levantarlo

En el Mercado Bursátil ecuatoriano no tiene sentido negociar una letra de cambio vencida, a más de generar dudas respecto a su validez legal no produce rentabilidad.

Considero que no hay razón para negociar un valor vencido, ya que perfectamente se lo puede cobrar o hacer efectivo después de cumplido el plazo.

Por regla general, a todo endosante se lo considera garante de la aceptación y por ende obligado al pago, excepto cuando se exprese "*sin mi responsabilidad*". El endosante a su vez, se convierte en garante solidario del portador de la letra que podrá demandar a todos los endosantes y obligados anteriores.

---

<sup>78</sup> Art. 428, Sección II, Título VIII, Código de Comercio.



La letra de cambio es considerada un **“Instrumento autónomo”** respecto a los endosatarios de buena fe, por lo que no se podrá demandar al portador de esta en base a sus relaciones personales con el girador de la letra o anteriores endosantes, a no ser que la transmisión fuere resultado de acuerdo fraudulento<sup>79</sup>. Al respecto, la Corte Suprema de Justicia ha emitido fallos jurisprudenciales contradictorios como se puede observar en las sentencias publicadas en la G.J. S. VIII, No.14, págs.1379-1380, G.J. S. XII, No.11, págs.2298-2304, y G.J. S. XV, No.13, pág.3961<sup>80</sup>.

### 1.3. OPERATIVIDAD DE LA NEGOCIACIÓN

Recordando lo antes mencionado, la Letra de Cambio es un título valor a la **Orden**, por lo que, de conformidad al Art. 233 de la Ley de Mercado de Valores, su circulación se produce a través del **Endoso**.

Así mismo, es un valor de **Renta Fija**, lo que permite obtener una determinada liquidez en condiciones competitivas de mercado con la consecuente reducción de los costos financieros que su negociación en el Mercado de Valores implica.

La Codificación de Resoluciones del CNV en su Capítulo IX, Título III, considera a la letra de cambio que se negocia en el Mercado de Valores como un **Valor de Inscripción Genérica**, por ser un papel emitido, avalado,

<sup>79</sup> Art. 425, Sección II, Título VIII, Código de Comercio..

<sup>80</sup> ANDRADE Ubidía Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Págs. 389 y 390.

aceptado o garantizado por una entidad del sistema financiero, cuyo monto de emisión no está definido<sup>81</sup>. Esta característica le otorga un tratamiento especial respecto a su negociación, lo que implica que su **proceso de emisión no requiere de APROBACIÓN, ni de OFERTA PÚBLICA, así como tampoco CALIFICACIÓN DE RIESGO del valor**, aunque su emisor sí la requerirá.

En general, la operatividad de negociación de la letra en el Mercado Bursátil comienza como cualquier otro valor, con las salvedades del caso:

### **1.3.1. Decisión de la Entidad Bancaria.-**

El banco negocia letras de cambio en el Mercado Bursátil, bajo dos figuras financieras según sus necesidades. Lo hace como:

#### **a. ACEPTACIÓN BANCARIA.-**

*(Ver Anexo1)*

En este caso el banco asume el papel de deudor principal "*acreedor que debe*", contrayendo una Obligación Principal que compromete su propio patrimonio.

Se puede dar en dos situaciones:

1. Como endeudamiento propio sin posibilidad de repetición, cuando el banco se endeuda a través de un título ejecutivo, contrariando su calidad de banco receptor de endeudamiento.

---

<sup>81</sup> Art. 1, Sección I, Capítulo IX, Título III, Codificación de Resoluciones del CNV.

Constituye un sistema anormal de endeudamiento y ajeno al giro de su negocio, por lo que esta figura no es muy utilizada, y solo se la realiza por razones específicas y excepcionales que estén debidamente justificadas y motivadas, requiriendo la autorización expresa del organismo competente, conforme a lo establecido en los estatutos de la entidad, que por la cuantía de la operación puede ser el Directorio o el Gerente General.

2. Como Situación de Tráfico y alternativa de una Carta de Crédito o, inclusive, Garantía Bancaria, cuando uno de sus clientes "*Buen Cliente*"<sup>82</sup> solicita al banco aceptar una letra de cambio que será librada en beneficio de su vendedor de mercadería en el exterior, que por no ser conocido requiere de la garantía de un banco de reconocido prestigio que afronte la obligación y asuma la deuda de ser necesario, asegurando al beneficiario de la cambial el cumplimiento de la obligación; a cambio de esto el cliente debe entregar al banco una garantía colateral.

Al igual que la anterior, esta situación es anormal y solo se lo hace en casos excepcionales con su debida autorización.

En la primera situación el banco gana liquidez, y en la segunda el banco gana un monto determinado que será pagado por su buen cliente quien

---

<sup>82</sup> Denominación que el Banco da al cliente de reconocida solvencia.

conseguirá realizar su negociación en el exterior. Pero ambas situaciones implican un riesgo patrimonial para el banco, quién asume la obligación principal de su cumplimiento.

La letra de cambio con aceptación bancaria puede ser negociada en el Mercado Bursátil, por el acreedor-beneficiario-tenedor de la cambial con buena rentabilidad y gran aceptación, por ser un valor garantizado por un banco de reconocido prestigio (en teoría se espera que así lo sea).

**b. AVAL BANCARIO.-**

(Ver Anexo2)

Básicamente es la compra de firma o compra de respaldo que un cliente hace a su banco. En este caso el banco presta un servicio por el cual cobrará una comisión a su cliente.

El banco contrae una Obligación Colateralizada, con la que simplemente garantiza el cumplimiento del compromiso asumido por su cliente como deudor principal de la cambial girada a favor de un acreedor o beneficiario; para esto el cliente debe entregar una contra garantía o garantía de ejecución a favor del banco avalista, garantía respaldada en bienes del cliente, que en caso de ejecución del aval, el banco se repetirá contra los bienes del deudor.

Esta figura si constituye operación del giro ordinario de la entidad bancaria, claramente establecida en sus Estatutos (Ver Anexo3) y conforme a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero “Art.51.- Los **bancos podrán efectuar** las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera, o en unidades de cuenta establecidas en la ley:.....c) Asumir obligaciones por cuenta de terceros a través de **aceptaciones, endosos o avales de títulos de crédito**, así como del otorgamiento de garantías, fianzas y cartas de crédito internas y externas, o cualquier otro documento, de acuerdo con las normas y usos internacionales; ..... h) **Negociar letras de cambio**, libranzas, pagarés, facturas y otros documentos que representen obligación de pago creados por ventas a crédito, así como el anticipo de fondos con respaldo de los documentos referidos; ..... J) Negociar títulos valores y descontar letras documentarias sobre el exterior, o hacer adelantos sobre ellas;.....”

Los bancos elaboran una MATRIZ DE CRÉDITO (Ver Anexo4), según las disposiciones estatutarias y de conformidad con la ley, para establecer las firmas de autorización que serán requeridas en cada tipo de operación bancaria dentro de su giro ordinario en relación con el monto a suscribir, el tipo de operación y, excepcionalmente, el riesgo asociado; de acuerdo a esta matriz y dependiendo del monto de emisión del valor, la letra de cambio a ser avalada deberá contar con la firma del

empleado que, acorde al cargo que ocupa en la entidad financiera, habrá de autorizarla.

El Aval Bancario en la letra de cambio permite al banco ganar una comisión en retribución a la prestación de un servicio que éste ha hecho a uno de sus clientes; de igual forma, el cliente respalda su operación mercantil y hace que la cambial librada al acreedor tenga un valor agregado de seguridad en el cumplimiento de la obligación.

La negociación de este valor es de gran aceptación en el Mercado Bursátil, por cuanto se lo considera como un valor seguro de pago y con una renta fija ya pactada el momento de la venta.

**En la práctica,** los bancos manejan sus negociaciones en el mercado bursátil o extrabursátil, a través de un PORTAFOLIO DE INVERSIÓN, en el cual asignan un cupo limitado y determinado para compra de letras de cambio o papel comercial, dependiendo de este cupo negocian en bolsa, incluso las entidades financieras firman convenios con las casas de valores para realizar estas negociaciones. También se da el caso, en el cual, el cliente del banco solicita un crédito y esta entidad le ofrece, dependiendo de la necesidad de su cliente, un crédito directo con cierta tasa de interés o una letra avalizada con otro porcentaje de interés, que por lo general suele ser mejor que un crédito directo, a más de permitir al cliente acudir a una casa de valores y negociar la cambial avalizada

en el mercado bursátil si él requiere de liquidez antes de su vencimiento.

### **1.3.2. Aprobación y Emisión.-**

Una vez revisado y analizado que la letra de cambio está completa y reúne todos los requisitos de forma y fondo para su validez legal, se realiza la aprobación del nivel de crédito correspondiente, haciendo constar la firma autorizada según la *matriz de crédito*.

### **1.3.3. Inscripción.-**

Como se ha expuesto anteriormente y acorde a las resoluciones del CNV, la inscripción en el Registro del Mercado de Valores a cargo de la Superintendencia de Compañías y en el Registro de la Bolsa de Valores a cargo de la BVQ y la BVG, es obligatoria tanto para el emisor como para los valores que emita, si desea participar en el Mercado Bursátil.

#### **1.3.3.1. En el Registro de Mercado de Valores:**

“La inscripción genérica de los valores emitidos por Instituciones Privadas del Sector Financiero es **automática**, no requerirá de Prospecto de Oferta Pública ni de aprobación del proceso de emisión”<sup>83</sup>.

---

<sup>83</sup> Art. 2, Sección I, Capítulo IX, Título III, Codificación de Resoluciones del CNV.

Lo que se debe presentar para su registro, es lo enumerado en el inciso segundo del Art. 2, Capítulo IX, Título III de la Codificación del CNV, esto es:

1. Solicitud de inscripción, suscrita por el representante legal de la entidad bancaria.
2. Descripción de las principales características del valor, de la letra de cambio aceptada o avalizada.
3. Resolución u oficio emitido por la Superintendencia de Bancos y Seguros, en la cual conste que la entidad financiera está autorizada para realizar la emisión.
4. Formato o facsímile del valor.
5. Certificado de veracidad de la información.

Las contribuciones que debe cancelar el Banco emisor de las letras de cambio por su inscripción y mantenimiento en este Registro, deben hacerse de acuerdo a lo que dispone el CNV, y con base a la agrupación que efectúa anualmente la entidad.

Para esto, el CNV ha establecido el siguiente cuadro que se detalla a continuación:



Grupo	Bancos	Sociedades Financieras	Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda	Cooperativas de Ahorro y Crédito que realizan intermediación financiera.
Grandes	<b>US\$ 10.000</b>	US\$ 6.000	US\$ 4.000	US\$ 2.500
Medianas	<b>US\$ 7.000</b>	US\$ 4.500	US\$ 3.000	US\$ 2.000
Pequeñas	<b>US\$ 4.500</b>	US\$ 3.000	US\$ 2.000	US\$ 1.500
MuyPequeñas	<b>US\$ 3.000</b>	US\$ 2.000	US\$ 1.500	US\$ 1.000

84

Para mantener el registro, el emisor debe presentar ante la Superintendencia de Compañías el monto anual y semestral colocado, por cada valor de inscripción genérica<sup>85</sup>.

### 1.3.3.2. En el Registro de la Bolsa de Valores:

En el Ecuador, las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil llevan independientemente, un registro de emisores y valores que se negocian en el Mercado Bursátil en segmento primario o secundario, cumpliendo con la disposición legal y la resolución del CNV, sobre la obligación y responsabilidad de mantener un registro de emisores y valores<sup>86</sup>.

<sup>84</sup> Numeral 1, Art. 1, Capítulo VI, Título VII, Codificación de Resoluciones del CNV.

<sup>85</sup> Art. 3, Sección I, Capítulo IX, Título III, Codificación de Resoluciones del CNV.

<sup>86</sup> Numeral 13, Art. 99, Sección V, Capítulo I, Subtítulo IV, Título II, Codificación de Resoluciones del CNV; concordante con el numeral 6, Art. 48, Ley de Mercado de Valores

Adicionalmente, hasta el siguiente día bursátil de inscrito el valor y el emisor en la bolsa donde se va a negociar, la bolsa de valores (Quito o Guayaquil) debe notificar a la otra bolsa sobre dicha inscripción con la respectiva documentación de respaldo, y difundirla a través del boletín diario de negociaciones que publica cada bolsa con el fin de autorizar a sus miembros la realización de la negociación<sup>87</sup>.

La entidad bancaria emisora no se inscribe cada vez que negocia una letra de cambio, sino, únicamente, la primera vez que actúa como emisora o inversionista, lo que si debe registrar es el valor que va a negociar.

#### **1.3.4. Intermediación de la Casa de Valores.-**

Por mandato de ley, las Casas de Valores debidamente inscritas, y por ende, miembros de las Bolsas son los únicos intermediarios encargados de ofertar y demandar valores por orden de sus comitentes.

El Comitente bancario, ya sea como emisor o inversionista, entrega por escrito una **ORDEN DE OPERACIÓN** a la casa de valores para que realice una determinada operación de negociación en bolsa; La casa de valores está obligada a ejecutar por cuenta de su cliente la orden dada para la negociación de la cambial<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> Arts. 95 y 96, Sección V, Capítulo I, Subtítulo IV, Título II, Codificación de Resoluciones del CNV

<sup>88</sup> Título VII, Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.

### 1.3.5. Operación en Bolsa de Valores.-

Dando cumplimiento a la orden de su comitente, la Casa de Valores llena los formularios requeridos por la Bolsa de Valores y entrega la letra de cambio con endoso en blanco, a la misma Bolsa, para ser negociada.

La Bolsa de Valores, antes de aceptarla para negociación debe revisar y analizar principalmente dos elementos:

1. Que la Letra de Cambio esté completa y reúna los requisitos de forma y fondo para su validez.
2. Que la negociación de la letra se realice de la forma como se indica en la orden suscrita por el comitente.

Admitida la cambial para negociación en bolsa, se presentan las propuestas de oferta y demanda, para que en *Rueda Electrónica* se realice el calce de la operación, sea de modo regular o cruzada. Acto seguido, la bolsa comunica al DECEVALE que se ha realizado la operación.

El **DECEVALE** es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Ecuador, constituido el 4 de enero de 1994 al amparo de la Ley de Mercado de Valores<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> <http://www.decevale.com/>

Su principal objetivo “es la custodia, compensación, liquidación y registro de la transferencia de valores que se negocien en el mercado y la desmaterialización de los mismos”<sup>90</sup>.

La Casa de Valores acude al DECEVALE para entregar el dinero o el valor negociado para ser depositados en la cuenta del Banco Central del Ecuador.

### **1.3.6. Cierre de Negociación.-**

Efectuada la compensación y liquidación de la operación conforme a la orden dada por el comitente, la casa de valores notifica a su cliente que la negociación se realizó efectivamente, por lo que cada cliente acude a su casa de valores a recibir su dinero y valor negociado, respectivamente.

La casa de valores tiene la obligación de entregar, a su comitente, una liquidación que acredite que la operación fue realizada por cuenta de su comitente, debiendo quedar constancia de esta liquidación y de la conformidad del cliente, en el registro de la casa de valores.

---

<sup>90</sup> <http://www.bp.fin.ec/ext/val/prod/decevale.htm>

### 1.3.7. Rentabilidad Generada.-

El rendimiento generado por la letra de cambio avalizada o aceptada por un banco, está dado por:

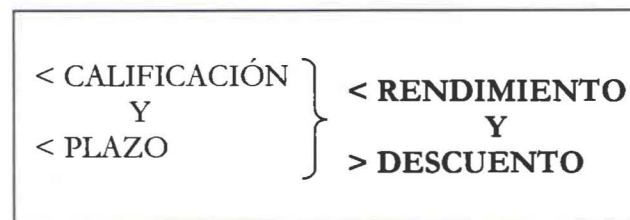
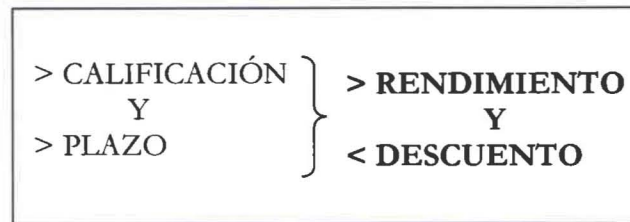
- a. El interés que conste de la cambial; y,
- b. La cotización misma de la cambial en el mercado, que está dada por un *descuento*.

Este último depende de ciertos factores, tales como:

1. Calificación con la que cuenta el emisor bancario de la letra de cambio a negociar.
2. Plazo estipulado no superior a un año (360 días), generalmente son emitidas por los bancos a corto plazo que suelen ser entre 60 y 90 días.
3. Liquidez del sistema.
4. Estabilidad económica del país.

Por consiguiente, una letra de cambio avalizada por un Banco con calificación AAA a 90 días plazo, tendrá una mejor cotización y menor descuento que una avalizada por un Banco A; o de igual forma, una letra avalizada por un Banco AA a 60 días plazo tendrá menos descuento que una a 90 días plazo.

Lo que permite deducir que:



El hecho de que una letra tenga gran rentabilidad y alta liquidez, hace que sea un título valor de venta rápida y bien cotizado en bolsa.

## 2. OTROS VALORES Y FIGURAS FINANCIERAS QUE SE INCORPORAN A UNA LETRA DE CAMBIO.

El constante aumento de transacciones comerciales y la necesidad de financiamiento requerido por las partes contratantes, han hecho del crédito una parte esencial en la economía moderna, dando lugar al **crédito institucionalizado** otorgado, por entidades especializadas, en base a:

- a. La confianza recíproca entre la institución financiera y su cliente;
- b. La obtención de un margen diferencial que genere un rendimiento económico, y;
- c. La creación de una línea de crédito.

Este crédito puede ser **directo** cuando hay la disposición inmediata de fondos, como en el préstamo bancario; o puede ser **indirecto** cuando la entidad financia la operación con su propio crédito por falta de excedentes de liquidez, como una garantía bancaria.

En el tráfico comercial es común que el vendedor gire una letra de cambio contra su comprador de mercaderías a plazo, y que, para garantizar su efectivo cumplimiento, la emite con Garantía Bancaria, con la cual un banco se compromete a honrar cierto valor a favor de un beneficiario, ya sea a través de una aceptación o aval bancario, o de una Carta de Crédito, u otra figura financiera.

Procedo a referirme a las tres principales figuras financieras que pueden ser incorporadas en una Letra de Cambio.

## 2.1. Aceptación Bancaria.-

### 2.1.1. Definición:

Definiendo a la **Aceptación** como “un acto cambiario por el cual el librado declara bajo su firma, que admite el mandato o la delegación de deuda del librador y contrae la obligación de pagar la letra a su vencimiento”<sup>91</sup>. Se puede señalar que la **Aceptación de una letra de cambio** es el acto jurídico del girado, con el cual manifiesta su conformidad con la orden de pago que le da el girador y se obliga a pagar la letra, constituyéndose así en deudor del importe de la misma, a pesar de que el girador no le haya provisionado de los fondos necesarios para realizar el pago<sup>92</sup>.

Si bien la aceptación no constituye un requisito para la validez y existencia de una letra de cambio, si cumple la función genérica de reforzar las garantías de la misma, favoreciendo su circulación.

Para que una Letra de Cambio emitida por persona natural o jurídica no bancaria, sea objeto de negociación en el mercado bursátil, la letra debe contar con una aceptación bancaria realizada por un banco, ya que es esta entidad la encargada de su emisión para la negociación en bolsa.

---

<sup>91</sup> GARRIGUES J, “Curso de Derecho Mercantil”, Tomo I. Pág. 652

<sup>92</sup> CABANELLAS Guillermo, “Diccionario de Derecho Usual”, Tomo I. Pág. 63.



La **Aceptación Bancaria** es la promesa que hace el girador de una letra de cambio de que dicho documento será honrado (pagado), al momento de su maduración, por parte del aceptante que es un banco<sup>93</sup>. Dicho de otra forma, la aceptación bancaria no es otra cosa que una letra de cambio donde se incorporan obligaciones incondicionales de pagar sumas ciertas de dinero por parte de un banco que figura como un primer obligado<sup>94</sup>.

### **2.1.2. Requisitos de validez:**

La aceptación bancaria en una letra de cambio se incorpora a esta mediante la expresión “*acepto*” y la firma del girado; por estar agregado a una letra de cambio se debe cuidar que este título valor reúna los requisitos esenciales para su validez, respecto a su creación, forma, plazos de presentación o vencimiento y pago.

Esta tendrá la naturaleza de título valor, por lo que se deben aplicar los principios generales que gobiernan a todo título valor como son los de literalidad, incorporación, legitimación y autonomía.

---

<sup>93</sup> U.C.C. Definición de la Uniformal Comercial Code.

<sup>94</sup> Jaime E. Santos Mera y Carlos A. Velez Rodríguez, “La Aceptación Bancaria”. (Publicación Web).

### 2.1.3. Formatos de Aceptación:

#### 2.1.3.1. EN QUITO:

ACEPTADA SIN PROTESTO.- Valor recibido.- El pago no podrá hacerse por partes, ni aun por .....herederos. .... sujet..... a los jueces de esta Ciudad, y al juicio ejecutivo o verbal sumario, a elección del demandante.  
 , a ..... de ..... de 2.....

95

#### 2.1.3.2. EN GUAYAQUIL:

ACEPTADA. Sin protesto. Valor recibido.- El pago no podrá hacerse por partes, ni aun por .....herederos. .... sujet..... a los jueces de esta ciudad,  
 Al juicio ejecutivo o verbal sumario, a elección del demandante.  
 Ciudad ..... de .....

FIRMA DEUDOR

96

<sup>95</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 412

<sup>96</sup> Ibidem.

#### 2.1.4. Finalidad:

La aceptación bancaria tiene por objeto hacer cierta la obligación de pagarle a un beneficiario una determinada suma de dinero, ya que al ser un banco el obligado a pagar, el riesgo de incumplimiento es mínimo o escaso.

En este tipo de operaciones, la entidad bancaria al aceptar una letra de cambio, concede un crédito de firma y asume una obligación concreta y a plazo que deberá satisfacer al momento de vencimiento de este instrumento.

#### 2.1.5. Beneficios:

Aunque en el mercado bursátil no es una figura muy negociada, la aceptación bancaria conlleva grandes ventajas tanto para la Institución Bancaria que acepta la letra, como para el cliente-deudor que la solicita o el beneficiario de esta.<sup>97</sup>

Para el **Banco**:

1. No se afecta a la liquidez de la institución bancaria, es más obtiene el spread, esto es que el banco gana una comisión y una tasa de descuento por la utilización de uno de sus créditos.

---

<sup>97</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.3.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.3.htm)

2. Para efectuar esta operación el banco utiliza los “créditos de firma” y no sus propios fondos.
3. El aceptante de la letra de cambio no está obligado a efectuar el pago antes del término señalado en el título. La cancelación de la operación se produce automáticamente una vez cumplido el plazo para la fecha de pago.
4. No existe inversión forzosa ni encaje.
5. La institución bancaria obtiene su comisión sin necesidad de exigir saldos o depósitos compensatorios.

Para el **Deudor**:

1. Permite realizar su negociación.
2. Mecanismo económico para financiamiento de importaciones y exportaciones.
3. Costo inferior al de un crédito ordinario en condiciones normales.

Para el **Beneficiario**:

1. Inversión a corto plazo, que constituye un instrumento financiero corriente con la posibilidad de una redención anticipada, aunque el aceptante no esté obligado a hacerlo.
2. La aceptación bancaria instrumentada en la letra de cambio es asequible a un mercado secundario ofrecido con descuento.
3. Si lo negocia en el mercado, podrá obtener liquidez inmediata antes de su vencimiento.

## 2.2. Aval Bancario.-

### 2.2.1. Definición:

El **Aval** es “un acto jurídico unilateral, abstracto y completo, de naturaleza cambiaria, que obliga en forma autónoma, distinta y personal a quien lo da (avalista) por el pago de la obligación cartular”<sup>98</sup>. El Código de Comercio la establece como una especie de fianza para el pago de la letra de cambio, aplicable también al pagaré.

El Aval, al igual que la aceptación, no es necesario para la existencia y validez de una letra de cambio, constituye una garantía propia del derecho cambiario que se une a la aceptación y pago que da el librador y los endosantes, asegurando su circulación<sup>99</sup>.

El **Aval Bancario** incorporado en la letra de cambio, no es otra cosa que, producto de una relación comercial en el cual un banco garantiza y por ende se compromete irrevocablemente a pagar al beneficiario de la letra avalizada si el aceptante no lo hiciera<sup>100</sup>.

---

<sup>98</sup> FERNANDEZ Raymundo, citado por ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Pág. 418.

<sup>99</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, “Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano”. Pág. 418.

<sup>100</sup> [www.bancodeguayaquil.com7bcogy/default.asp?contentID=23-20k](http://www.bancodeguayaquil.com7bcogy/default.asp?contentID=23-20k)

### 2.2.2. Requisitos de validez:

El aval bancario se incorpora en la letra de cambio mediante la expresión "*por aval*" u otra fórmula equivalente, y lleva la firma de la institución financiera avalista<sup>101</sup>. Adicionalmente de que, en este caso, la letra de cambio a la cual se incorpora el aval debe ser formalmente válida.

Según Fernando Legón, "la validez del aval no depende de la validez sustancial de la obligación garantizada: solo el eventual vicio de formas se comunica al aval y lo inválida", es decir que si bien el aval es un instrumento accesorio a la letra, lo es en relación al título y no a la obligación que la letra incorpora, por lo que si la obligación garantizada es nula por cualquier causa que no sea un vicio en la forma, el aval seguirá siendo válido<sup>102</sup>.

---

<sup>101</sup> [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio

<sup>102</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 421.

### 2.2.3. Formatos de Aval:

#### 2.2.3.1. EN QUITO:

"POR AVAL" .....constitu.....  
 solidariamente responsable..... con .....  
 .....Sin protesto.- El pago no podrá hacerse por  
 partes ni aún por ..... herederos .....Estipul .....  
 las demás condiciones constantes de la letra y de la aceptación.  
 , a..... de ..... de 2.....

103

#### 2.2.3.2. EN GUAYAQUIL:

POR AVAL..... constitu.....solidariamente  
 responsable ..... con..... sin protesto.  
 El pago no podrá hacerse por partes, ni aun por .....herederos. Estipulo  
 (amos) las demás condiciones constantes de la letra y de aceptación.  
 Ciudad ..... de .....  
  
 FIRMA GARANTE

104

<sup>103</sup> ANDRADE Ubidia Santiago, "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano". Pág. 418

<sup>104</sup> Ibidem. Pág. 419

#### 2.2.4. Finalidad:

El aval bancario como elemento incorporado a la letra de cambio tiene por función única y exclusiva, el garantizar y asegurar el pago de la letra<sup>105</sup>, ejecutando la obligación contra cualquier eventualidad.

El aval bancario es una figura financiera que implica principalmente dos obligaciones: la cambiaria y la de garantía. El avalista se obliga en la misma forma que el obligado que avala a letra, por lo que está obligado solidariamente con los demás signatarios de la letra frente al portador de la misma.

#### 2.2.5. Beneficios:

Efectuar un aval bancario tiene ciertos beneficios a pesar de ser considerado, en el ámbito comercial, uno de los instrumentos de financiación más caros.

Para el **Banco**:

1. El banco avaliza una letra por petición de su cliente, ganando una comisión.
2. Brinda un servicio a su cliente.

---

<sup>105</sup> LEGÓN Fernando, "Letra de Cambio y Pagaré". Pág. 135.



3. El banco asume una obligación garantizada por su cliente con un cash colateral, con lo cual la entidad bancaria no pierde su capital ni patrimonio propio.

Para **Deudor**:

1. Gana facilidad de pago.
2. Realiza su negociación oportunamente.
3. Comisión que paga al banco por el aval, siempre será inferior al interés que producirá un crédito directo con una institución financiera.

Para **Beneficiario**:

1. La obligación del avalista es válida a pesar de que la letra de cambio con aval bancario sea nula por cualquier causal no formal.
2. La letra avalizada por una entidad bancaria puede ser cobrada con posterioridad a su vencimiento.
3. La letra con aval bancario puede ser objeto de negociación en Bolsa de Valores, permitiendo al portador de la misma, venderla y obtener liquidez inmediata.
4. Inversión a corto plazo con buena rentabilidad

## 2.3. Carta de Crédito.-

### 2.3.1. Definición:

La **Carta de Crédito**, en la edad media, “consistía en que un banco acredita a un cliente suyo frente otra entidad bancaria ubicada en el extranjero”<sup>106</sup>, pero con la modernidad y la implementación de nuevos sistemas esta modalidad de Carta de Crédito ha ido perdiendo su utilidad, dando la oportunidad al surgimiento de la **Carta de Crédito Comercial** equivalente al **Crédito Documentario** que se ha ido desarrollando en el comercio internacional a través de un proceso de perfeccionamiento técnico que sirve para liquidar las compraventas realizadas entre personas de diferentes países<sup>107</sup>.

La **Carta de Crédito Comercial** “consiste en la emisión de un documento por el que el banco del importador extranjero, a petición de éste, autoriza al exportador a girar contra dicho banco, o contra otra entidad bancaria designada en la carta, efectos que se compromete a pagar si están emitidos conforme a las condiciones de apertura y se acompañan de los documentos señalados en las mismas”<sup>108</sup>.

La razón principal y la base en la que se sustentan estos instrumentos de crédito, son los DOCUMENTOS que representan la mercancía objeto

---

<sup>106</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, “El Crédito Documentario”. Pág. 265.

<sup>107</sup> Ibidem. Pág. 266.

<sup>108</sup> Definición dada por la Cámara de Comercio Internacional.

de la compraventa, siendo éstos considerados independientemente a las mercancías o servicios que representan.

Por lo que el banco emisor antes de dar la apertura o no al crédito debe analizar los riesgos de la operación y revisar si los documentos recibidos concuerdan con lo solicitado, ya que es el banco quien se obliga directamente con el beneficiario.

Los **Documentos** sustento principal de este instrumento pueden ser:

**1. Financieros:** { *Letras de Cambio,*  
Pagarés,  
Cheques,  
Recibos de Pago,  
Otros documentos análogos utilizados para pago de dinero.

**2. Comerciales:** { Facturas,  
Documentos de Embarque,  
Documentos de Propiedad,  
Otros documentos no financieros.

Por ser la Letra de Cambio, objeto de análisis de esta tesis, uno de los diversos documentos financieros que sirven de sustento a la Carta de Crédito, procedo a señalar que en estos casos la letra se libra por el valor total adeudado o por la cantidad pendiente de pago, debiendo ser emitida por el beneficiario del crédito contra el banco emisor u otro banco con la obligación de pagar, aceptar o negociar el documento según las instrucciones de apertura del crédito, nunca debe librarse a cargo del ordenante del crédito, ya que el banco lo consideraría como un documento adicional<sup>109</sup>.

### 2.3.2. Requisitos de validez:

“La utilización de la carta de crédito conlleva la emisión de un giro, por parte del beneficiario que acompaña a los documentos exigidos.”<sup>110</sup>

Los documentos objeto de este crédito deben llevar todos los datos de cualquier letra de cambio, y una mención referida a la carta de crédito en cuestión, incluyendo la leyenda: “*Librado en virtud de la carta de crédito número.....del Banco.....*”, o su equivalente en inglés: “*Drawn under letter of credit number.....of Bank.....*”<sup>111</sup>.

Luego de utilizado el crédito documentario, el beneficiario debe acudir al banco negociador y presentar el original de la carta de crédito junto con

---

<sup>109</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, “El Crédito Documentario”. Págs. 244 y 248.

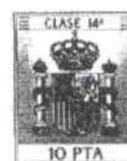
<sup>110</sup> Ibidem. Pág. 268.

<sup>111</sup> Ibidem. Pág. 268.

los demás documentos solicitados, para que dicho banco, una vez cancelado el crédito, remita este instrumento al banco emisor. Debiéndose cerciorar que la letra se presente sin defectos formales o fiscales.

**2.3.3. Modelo:**

Lugar de libramiento <b>MADRID</b>	Importe <b>USD:14.976.-</b>
Fecha de libramiento <b>7 de Diciembre de 1.993</b>	Vencimiento <b>At sight</b>



HASTA 4.000 PTA

Por esta LETRA DE CAMBIO pagará usted al vencimiento expresado a la cantidad de **DOLARES USA: CATORCE MIL NOVECIENTOS SETENTA Y SEIS** en el domicilio de pago siguiente:

0 A 8241113

PERSONA O ENTIDAD	D.C.
DIRECCION	I
Núm. de cuenta	

LETRA DE CAMBIO

**Cláusulas**

Nombre y domicilio del librado  
**ISSUING BANK**  
**Jacson Heights Branch - NY 11372**

Firma, nombre y domicilio del librador  
**GRASAS ANIMALES, S.A.**  
**Saturnino Calle, 36**  
**Madrid**  
*[Firma manuscrita]*  
 por poder,

No utilice este espacio por estar reservado para inscripción magnética  
**DRAWN UNDER DOCUMENTARY CREDIT No.902-1274, dated**  
**November 24, 1993 OF ISSUING BANK.**

<sup>112</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, "El Crédito Documentario". Pág. 246.

#### 2.3.4. Finalidad:

La Carta de Crédito es una modalidad de pago cuya función principal es resolver el problema fundamental de confianza entre los sujetos contractuales de una compraventa internacional sobre la materialización de los cobros y pagos que cada parte debe realizar; garantizando así, el cumplimiento de sus contraprestaciones, pues el banco emisor es quien asume el compromiso<sup>113</sup>.

#### 2.3.5. Beneficios:

Aunque por lo general el crédito documentario es un medio de pago caro, el más caro de todos, difiriendo su valor según se trate de créditos de exportación o importación. La apertura de un crédito documentario implica una diversidad de beneficios tanto para las partes contratantes, ya sea como importador o exportador, como para el banco emisor de este instrumento de crédito. Es un instrumento de pago emitido por un banco de reconocido prestigio internacional, ya que todo su valor recae en la confianza que el banco emisor merezca al beneficiario.

Para el **Ordenante, Importador-Comprador**:<sup>114</sup>

1. Con la apertura del crédito se consolida su solvencia y confianza frente a los demás importadores.

---

<sup>113</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, “El Crédito Documentario”. Págs. 23-25.

<sup>114</sup> Ibidem. Págs. 25, 26 y 247.

2. Su proveedor extranjero no podrá negarse a suministrarle la mercadería que precisa alegando falta de confianza o garantía de cobro.
3. Seguridad en la recepción de documentos para despachar la mercadería.
4. Obtener algún descuento en el precio de la mercadería.
5. No tiene obligación de pagar hasta que la otra parte no cumpla con su compromiso contractual.
6. Obtener de su proveedor un financiamiento a corto plazo.
7. Los costes bancarios representan una notable disminución de los márgenes comerciales, por lo que cada cliente podría obtener bajos costes, negociándolo con su banco.

Para el **Beneficiario, Exportador-Vendedor**:<sup>115</sup>

1. Su solvencia se ve garantizada por el banco emisor.
2. Seguridad en el cobro del importe total de su venta y en el plazo acordado, sin importar el surgimiento de diversas eventualidades que puedan afectar el pago.
3. Facilidad para obtener de su banco anticipos sobre el importe de las mercancías a exportar.

---

<sup>115</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, "El Crédito Documentario". Págs. 26y27.

Para el **Banco emisor**:<sup>116</sup>

1. La Carta de Crédito puede ser remitida al beneficiario, bien directamente por el banco emisor o a través de la utilización de los servicios de un banco que actuará como intermediario.
2. Reconocido prestigio internacional de la entidad bancaria que emite este instrumento financiero debido a la confianza que representa.
3. Obtención de una elevada rentabilidad, dependiendo del volumen del negocio que realiza con cada empresa. Negociando sus tarifas a la baja en función de la rentabilidad global que obtiene de sus clientes.
4. La entidad establece libremente sus tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles por las operaciones o servicios realizados.
5. Gana comisiones por importes mínimos, así como comisiones únicas por cancelación modificación o preaviso.

En la carta de crédito comercial siempre se pide la emisión de un efecto, en la mayoría de los créditos documentarios suele exigirse la letra de cambio, sobretodo en los que son pagaderos por aceptación o por negociación<sup>117</sup>.

---

<sup>116</sup> HERNANDEZ Muñoz Lázaro, “El Crédito Documentario”. Págs. 271y272.

<sup>117</sup> Ibidem. Pág. 247.



### 3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS.

Negociar Letras de Cambio en el Mercado bursátil involucra, como en toda negociación, ciertos riesgos que valen la pena asumirlos por tratarse de un valor de renta fija, con alta liquidez y buena rentabilidad; por esto y por otras características específicas de su naturaleza, las condiciones de negociación resultan favorables tanto para el inversionista como para el emisor.

Comenzaré señalando las **ventajas y beneficios** de la letra de cambio y su negociación en bolsa de valores, bien con aceptación o con aval bancario:

- La Letra de Cambio a pesar de ser el título valor menos especializado de todos, es considerado el "*Título Cambiario por excelencia*"<sup>118</sup>, debido a su gran utilización en el tráfico doméstico e internacional, y a las diversas transacciones que en ella se instrumentan, ya sea como título de crédito, medio de pago para compras y deudas, instrumento de giro, o como un medio de manifestación de confianza.
- Características de versatilidad, certeza, seguridad y rapidez que brinda la letra de cambio como título valor, permiten que su negociación en el Mercado Bursátil se desarrolle de forma ágil, garantizada y confiable.

---

<sup>118</sup> Expresión utilizada por el Dr. Santiago Andrade Ubidia, en su obra "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano"

- Las operaciones de comercio exterior proporcionan a los bancos aceptantes o avales de una letra de cambio, el cobro de una comisión determinada por ellos; así como generan una jugosa rentabilidad que hace que estas entidades estén muy interesadas en su captación.
- Por sí mismas, tanto la aceptación como el aval son formas de garantizar el pago de una letra de cambio en una negociación comercial, que éstas sean dadas por una entidad financiera o bancaria facilita la transacción o venta de este documento, en el mercado.
- La aceptación o aval bancario en una letra de cambio, permite al valor ser endosado, mediante su ley de circulación, a un tercero o que sea negociado en la Bolsa de Valores, por intermediación de la Casa de Valores que actúa a nombre del comitente en cumplimiento de una orden de operación que este entrega junto con el pago de una comisión, incluso se puede negociar con el mismo banco aceptante antes de su vencimiento.
- A través de la negociación de este documento se obtiene recursos que sirven para financiar las necesidades de capital de trabajo del acreedor, es un valor de liquidez inmediata.
- Avalizado y aceptado por un banco otorga seguridad en el cumplimiento de la obligación por parte del deudor, y al negociarla se lo hace a un mejor precio, dependiendo de la calificación del banco que garantiza la emisión.

En lo principal, se puede concluir que:

*1ro.* El Banco gana una comisión por el servicio prestado; un cliente satisfecho que logró realizar su negociación; y no pierde su capital porque cuenta con una garantía colateral de los bienes de su cliente.

*2do.* El Deudor gana una facilidad de pago y costos mínimos en el financiamiento; y realizar el negocio eficaz y oportunamente.

*3ro.* El Beneficiario gana seguridad en el cumplimiento de la obligación; y liquidez inmediata si decide negociarlo.

Después de señalar las ventajas que conlleva negociar la letra de cambio, debo mencionar las **desventajas**, que no constituyen impedimentos para su negociación, pero si deben ser consideradas por el emisor y el inversionista:

- Dependiendo del monto y del plazo en que se libre la letra, la ganancia que esta ofrece al inversor puede no convenirle, ya que si el monto es bajo y a un plazo de 30 días, la rentabilidad sería muy poca, y no tendría sentido negociarla.
- Para el banco es más conveniente, por los intereses que cobra, otorgar un crédito directo que aceptar o avalizar una letra, ya que por lo general la

comisión es más baja que los intereses a cobrar por un endeudamiento directo con el banco.

- Los intereses en el Mercado de Valores son mucho más bajos que en un Mercado Financiero, por cuanto no sería aceptable negociarla a precios altos ya que nadie la compraría.
- La letra de cambio avalizada, comparada con otras figuras financieras utilizadas para garantizar una negociación, es costosa; como el caso de la Garantía Bancaria que es más barata y menos riesgosa para el banco por permitirle condicionar el pago.
- Por ser instrumentos a plazo, y dadas las necesidades del beneficiario, si se los negocia antes de su vencimiento, para obtener liquidez inmediata, el valor que cobrará el beneficiario será menor al girado en la letra, aunque siempre se espera que se negocie “al mejor valor posible”.
- Si el inversor que adquiere este valor necesita hacer efectivo el monto de la cambial, debe esperar a que se cumpla el plazo o negociarla nuevamente en el mercado, pero con cierto descuento en el monto que invirtió, por lo que perdería dinero convirtiéndose en una “mala inversión”.

Aunque su inversión no sea tan aceptada en el mercado, toda letra de cambio que se negocia, se lo hace con grandes expectativas que a lo largo de la historia ecuatoriana y mundial han sido satisfactorias para sus emisores.

#### 4. ESTADISTICAS DE INVERSIÓN EN EL ECUADOR.

Las operaciones que se realizan en la bolsa de valores de Quito, así como en la de Guayaquil son efectuadas con Valores provenientes de las entidades del Sector Público y Privado:

Del Sector Público, tenemos los Valores de:

- a. El Gobierno, como Bonos del Estado, Bonos y Obligaciones de la Corporación Financiera Nacional, Notas de Crédito, o Certificados de Tesorería.
- b. El Banco Central, como los Bonos de Estabilización Monetaria.

Del Sector Privado, contamos con Valores como:

- a. Acciones,
- b. **Aceptaciones Bancarias,**
- c. Bonos de Garantía, de Prenda, o Hipotecarios,
- d. Carta de Crédito Doméstica,
- e. Cédulas Hipotecarias, o Prendarias,

- f. Certificados Automotrices, Financieros, de Arrendamiento Mercantil, o de Tesorería.
- g. Certificados de Ahorro, de Depósito, o de Inversión.
- h. Cuotas de Participación, o de Membresía.
- i. Cupones,
- j. Depósitos a Plazo,
- k. **Letras de Cambio**
- l. Obligaciones,
- m. Pagarés,
- n. **Papeles con Aval Bancario,**
- o. Pólizas de Acumulación,
- p. Cuota Patrimonial,
- q. Títulos Hipotecarios (aunque desde 1992 no han sido negociados)

Las entidades emisoras del Sector Privado pueden ser financieras y no financieras, respecto a la Letra de Cambio, valor de renta fija, los emisores serán entidades financieras registradas en el Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores, actualmente se hallan inscritas las siguientes:

1. Banco Centro Mundo S.A.
2. Banco de Loja S.A.
3. Banco de Machala S.A.
4. Banco del Austro S.A.
5. Banco del Litoral S.A.
6. Banco del Pacífico S.A.

7. Banco General Rumiñahui S.A.
8. Banco Internacional S.A.
9. Banco Lloyds TSB Bank
10. Banco Procredit S.A.
11. Banco Territorial S.A.
12. Banco Universal S.A. Unibanco.
13. Citygroup.
14. Corporación Financiera Corfinsa S.A.

De estas entidades y revisando los montos efectivos negociados desde el año 2002 al 2007, no todas tienen como valor negociable a las Letras de Cambio y en algunos años se han abstenido de hacerlo, como se observa en el siguiente cuadro elaborado:

<b>EMISOR</b>	<b>AÑO 2002</b>	<b>AÑO 2003</b>	<b>AÑO 2004</b>	<b>AÑO 2005</b>	<b>AÑO 2006</b>	<b>AÑO 2007</b>
<b>BANCO DE MACHALA</b>	70,626.93	0	32,074.01	113,116.80	191,301.71	232,796.15
<b>BANCO DEL AUSTRO</b>	0	44,844.15	157,270.93	532,866.43	1,227,891.95	0
<b>BANCO DEL PACÍFICO</b>	0	0	523,287.20	45,232.45	849,414.37	564,594.79
<b>BANCO INTERNACIONAL</b>	10,034,718. 59	10,406,515. 73	4,812,137.8 2	5,409,916.7 3	3,068,246.03	2,783,465.96
<b>LLOYDS BANK</b>	0	61,811.59	0	0	0	907,310.92 134,363.27
<b>CITYGROUP</b>	949,516.48	138.252,08	0	0	0	0
<b>CORFINSA</b>	0	91,694.10	0	0	0	0

119

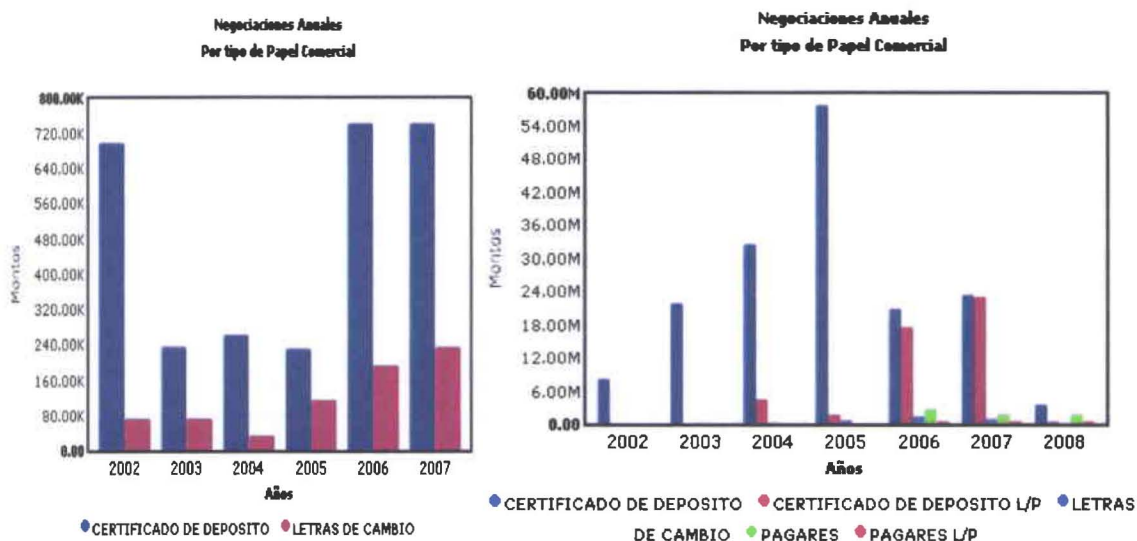
<sup>119</sup> Cuadro elaborado en base a datos estadísticos obtenidos de la Página Web: [www.ccbvq.com/zhtmls/emisores...](http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores...)

De este cuadro se deduce que la mayoría de los bancos que negocian letras de cambio, han ido incrementando el monto de inversión cada año, lo que implica que negociarlos ha sido rentable y beneficioso para sus finanzas, satisfaciendo expectativas; Aunque otros, por no obtener los beneficios deseados, solo lo hicieron en un año y no lo han vuelto hacer, como es el caso de Corfinsa.

Cabe indicar que estos montos de negociación son mínimos en comparación con los otros tipos de valores que emiten las mismas instituciones, es así como lo podemos observar en los gráficos estadísticos de cada banco, respecto a las negociaciones anuales por tipo de Papel Comercial<sup>120</sup>:

### BANCO DE MACHALA<sup>121</sup>

### BANCO DEL AUSTRO<sup>122</sup>



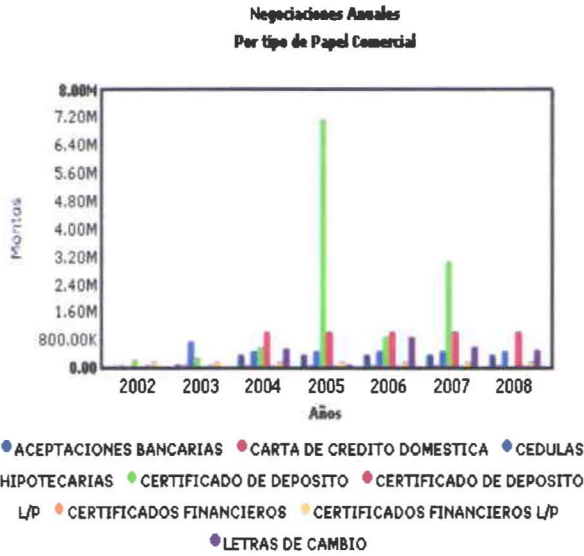
<sup>120</sup> Ficha Técnica de Emisores.- <http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores.asp?emi=.....>

<sup>121</sup> [www.ccbvq.com/zhtmls/emisores](http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores)

<sup>122</sup> Ibidem.



**BANCO DEL PACÍFICO<sup>123</sup>**



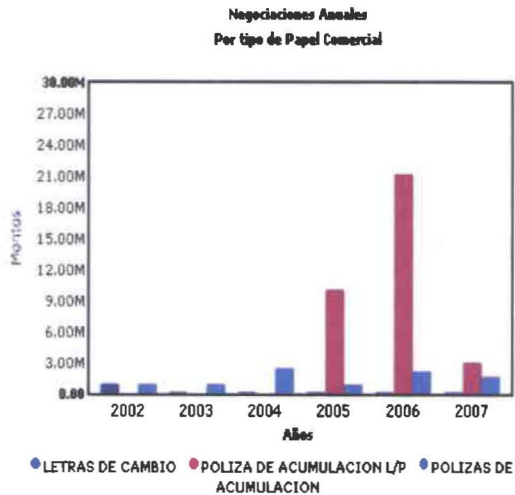
**BANCO INTERNACIONAL<sup>124</sup>**



**LLOYDS BANK<sup>125</sup>**



**CITYGROUP<sup>126</sup>**



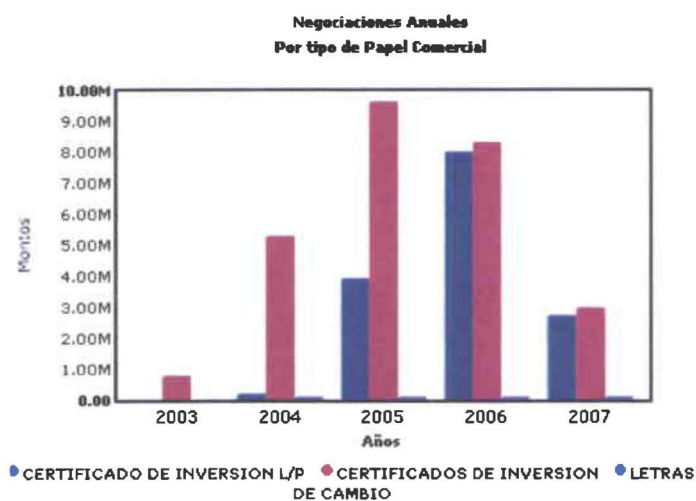
<sup>123</sup> [www.ccbvq.com/zhtmls/emisores](http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores)

<sup>124</sup> Ibidem.

<sup>125</sup> Ibidem.

<sup>126</sup> Ibidem.

## CORFINSA<sup>127</sup>



Para el año 2008, dos de estas entidades, ya tiene planificado el monto de negociación para el título valor “letra de cambio”:

1. Banco del Pacífico, con \$482,121.00 (\$849,414.37 - Año 2006 mayor monto negociado).
2. Banco Internacional, con \$197,987.50 (10,406,515.73 - Año 2003 mayor monto negociado)

Comparados con años anteriores, el monto de negociación de este valor ha bajado.

<sup>127</sup> [www.ccbvq.com/zhtmls/emisores](http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores)

Se puede decir que las entidades financieras del Sector Privado, negocian en mayor cantidad, los Certificados de Depósitos, seguidos por las letras de cambio pero en menor porcentaje.

Los mayores inversores de estos valores son los Fondos de Inversión, las Aseguradoras y las personas particulares, es decir los Inversionistas Institucionales que buscan invertir y ganar rentabilidad, por ser este un valor de renta fija.

## CONCLUSIONES.

Desde 1969, año en que el Mercado Bursátil se formalizó en el Ecuador con el inicio de operaciones de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil; y con la expedición de la primera Ley de Mercado de Valores del Ecuador en 1993, hasta su codificación en el 2006; El ámbito bursátil del país ha ido evolucionando poco a poco, sin embargo y pese a los esfuerzos realizados por las Bolsas de Valores aún no se ha logrado implantar una *cultura bursátil* en la población ecuatoriana, en la que los empresarios encuentren una alternativa más favorable a la solución del financiamiento que requieren para mejorar la capacidad productiva de su empresa, o una nueva forma de inversión para el público en general sin acudir al mercado financiero.

Debemos considerar que el mercado de valores representa un papel muy importante dentro del desarrollo económico de un país y a nivel mundial, debido a que con este se busca mejorar la canalización del ahorro y fomentar la inversión tanto nacional como extranjera, para optimizar el sector productivo – empresarial y, por qué no, generar fuentes de empleo e incremento en la productividad de bienes y servicios para el bien social. Si bien el Mercado de Valores es de gran importancia en el mundo actual por tender al fortalecimiento de la economía y productividad para el bien social, se espera que este sea un

mercado transparente, agradable, seguro, confiable, útil, y que garantice la confianza del público inversor.

Los títulos Valores que son objeto de negociación en el mercado bursátil se caracterizan por ser autónomos, legítimos, literales y de incorporación; valores que por su naturaleza otorgan al inversionista: certeza, seguridad y rapidez; uno de estos es la Letra de Cambio, *título de crédito por excelencia*, que a pesar de no ser uno de los principales valores negociados en bolsa, si tiene buena acogida entre las entidades bancarias, sea esta negociada con un aval bancario o con una aceptación bancaria, por cuanto genera para la institución una buena rentabilidad, ya que sin arriesgar el capital o patrimonio propio, la entidad bancaria ganará una comisión y brindará un servicio a su "*buen cliente*".

Es de la naturaleza de la letra de cambio el que se transmita por vía de *endoso*, forma exclusiva de circulación cambiaria, que, desvinculada de toda relación causal con las otras declaraciones cambiarias de libramiento, aceptación o aval, el endosante incorpora al título su obligación incondicional de garantizar la aceptación y el pago del valor que consta en la letra.

El endoso es una declaración accesorio que implica la existencia formalmente válida de la letra a endosar; es un acto cambiario incondicional en el que no cabe un traspaso limitado de una parte de la letra, ya que atentaría contra la esencia misma de la circulación.

La ley permite el *endoso en blanco* de la letra de cambio, pero esto no la convierte en un título al portador, ya que en cualquier momento se podrá llenar el endoso en blanco con el nombre del poseedor de la cambial y, en adelante, para circular necesitará de un nuevo endoso.

Esta capacidad circulatoria que tiene la letra, a pesar de ser de su esencia, puede anularse mediante la cláusula potestativa de "*no a la orden*", aunque esto atentaría la función económica que cumple la letra afectando el movimiento del crédito, el afianzamiento del contenido de la letra y la garantía mejorada de un pago efectivo.

La operatividad de la negociación, en bolsa, de la letra de cambio como título valor, surge de su misma naturaleza, por ser un valor a la orden y de renta fija, que se transmite mediante endoso, y al que el Consejo Nacional de Valores a dado la característica de "*valor de inscripción genérica*"; Por esta última particularidad, la letra de cambio tiene un proceso de emisión especial, en el cual no se requiere de aprobación ni de oferta pública, basándose todo en la decisión de la entidad bancaria para emitirla según sus necesidades (aceptación o aval bancario) siempre que haya cumplido con los requisitos legales y haya sido debidamente aprobada y firmada por la persona autorizada.

La letra de cambio, operativamente hablando, es un valor con alta liquidez y buena rentabilidad, esto permite que su negociación en el mercado bursátil sea fácil, rápida, segura y de liquidez inmediata para el portador de la letra, ya que por lo general, su vencimiento oscila entre los 60 y 90 días plazo.

Las condiciones de negociación de la letra de cambio favorecen principalmente al inversionista y al emisor de este valor, no obstante del beneficio que representa para las partes que intervienen en su emisión, siendo el caso de la entidad bancaria que, sin perder su capital, gana una comisión por el servicio prestado y por consiguiente un cliente satisfecho; el deudor logra realizar el negocio comercial con facilidades de pago y costos mínimos de financiamiento; y, el beneficiario se asegura del cumplimiento de la obligación con la opción de negociar la letra, obteniendo liquidez inmediata.

En este punto, amerita resaltar una cuestión muy importante de la Letra de Cambio, respecto a la validez que esta tiene a pesar de existir falsedad en el documento o firma falsificada, ya que se presume la buena fe del librador o del endosante garantizando el pago a su portador.

Independientemente si se negocia o no en el mercado de valores, la letra de cambio es el título valor que desde sus orígenes se ha ido adaptando a las necesidades de la humanidad, ha evolucionado con los cambios del mundo en el ámbito comercial, mercantil, financiero y bursátil, siempre satisfaciendo las necesidades de las personas tanto naturales como jurídicas.

En el ámbito bursátil, específicamente, la letra de cambio ha trascendido y ha evolucionado acorde al movimiento del mercado, y en un futuro lo seguirá haciendo hasta que la desmaterialización de los valores, sobretodo en el

mercado ecuatoriano, sea completa; mientras eso ocurre (en un futuro posible pero lamentablemente lejano en nuestro país), la letra de cambio seguirá siendo negociable en las formas y condiciones que la sociedad, la modernización y la globalización mundial han impuesto.



## BIBLIOGRAFÍA

1. **ANDRADE** Ubidia Santiago. "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano", Tomo I. Corporación Andrade Asociados. Quito-Ecuador, 2001.
2. **BOLSA DE VALORES DE QUITO**. "Conozca el Mercado de Valores", Folleto I. Imp. Monsalve. Quito-Ecuador.
3. **BOLSA DE VALORES DE QUITO**. "Conozca la Bolsa de Valores", Folleto II Imp. Monsalve. Quito-Ecuador.
4. **BROSETA** Pont Manuel. "Manual de Derecho Mercantil", 1ª Edición. Editorial Tecnos. España, 1971.
5. **CABANELLAS** Guillermo. "Diccionario de Derecho Usual", Tomo II. Bibliográfica OMEBA. Argentina, 1969.
6. **CEVALLOS** Vázquez Víctor. "Manual de Derecho Mercantil", 2ª Edición. Editorial Jurídica del Ecuador. Loja-Ecuador, 2004.
7. **CONSEJO NACIONAL DE VALORES**. "Glosario de Términos".
8. **GARRIGUES** Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil", Tomos I y II, 7ª Edición. Edición del Autor. España, 1996.
9. **GÓMEZ** Leo Oswaldo. "Instituciones de Derecho Cambiario", Tomo II-A "*Títulos de Crédito*". Desalma. Buenos Aires-Argentina, 1982.
10. **HERNANDEZ** Muñoz Lázaro. "El Crédito Documentario", Manual Práctico. ICEX. España, 1994.

**11. MASCAREÑAS** Carlos E.. "Nueva Enciclopedia Jurídica", Tomos II, III, VIII. Editorial Francisco Seix, S.A. España, 1956.

**12. VITERI** Cifuentes Kleber. "Curso de documentación Mercantil", Tomo I "*La Letra de Cambio y El Pagaré*". Guayaquil-Ecuador, 1946.

**LEGISLACIÓN ECUATORIANA:**

**13. CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**, Resolución No. CNV-008-2006. Edición Especial N° 1, 6 de marzo de 2007

**14. CÓDIGO DE COMERCIO**, Codificación No. 000. RO/ Sup. 1202 de 20 de Agosto de 1960, actualizado al 2007.

**15. CONSTITUCIÓN POLITICA DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR**, 1998.

**16. LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACION**. Codificación 1, Registro Oficial No. 215 de 22 de Febrero del 2006., Suplemento.

**17. LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO**. Codificación No. 2002-67 - R.O. 250 - Martes 23 de Enero de 2001

**18. REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES**. Decreto Ejecutivo No. 390. RO/ 87 de 14 de Diciembre de 1998.

**PÁGINAS WEB:**

**19. [www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com)**

**20. [www.ccbvq.com/zhtmls/emisores](http://www.ccbvq.com/zhtmls/emisores).....**

**21. [www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm](http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.22.htm)- La Letra de Cambio**

**22. [www.unionfenosa.es/webuf/ShowContent.do?contenido=ECOI\\_07\\_03&audiencia=1](http://www.unionfenosa.es/webuf/ShowContent.do?contenido=ECOI_07_03&audiencia=1)**

**23. [www.supercias.gov.ec](http://www.supercias.gov.ec)**

## **ANEXO 1**

### **MODELO DE ACEPTACIÓN BANCARIA EN LETRA DE CAMBIO**

Nº ..... Vence ..... Por \$ 3,000.00 = .....

..... *Quito* ..... a 30 de *Marzo* ..... de 1908 .....

A  *sesenta Días* ..... Vista se servirá ..... Ud. .... pagar por esta  
LETRA DE CAMBIO, a la orden de ..... *José Luis Moeller Arce* .....

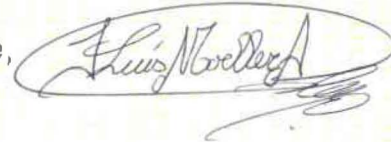
la cantidad de ..... *tres mil dólares americanos 00/100* .....

Con el interés del ... *40* ... por ciento anual, desde ... *su vencimiento* ..... Sin protesto.

Exímese de presentación para aceptación y pago, así como de avisos por falta de estos hechos. .

A ... *Rebexa Izurieta Leonida* .....

Atentamente,



Ponga la dirección del girado

República del Salvador N° 13-20 y Portugal.

Edif. ATOS, Of. 201.

*Quito.* -

ACEPTADA sin protesto.- Valor Recibido.-  
El pago no podrá hacerse por partes, ni aún  
por ..... herederos ..... sujet.....  
a los Jueces de esta ciudad, y al juicio eje-  
cutivo o verbal sumario, a elección del de-  
mandante.

..... *Quito, 2 de Abril* ..... de 1903..

.....  BANCO DEL PACÍFICO *Juan José Verdugo*

“POR AVAL” ..... contitu .....  
solidariamente responsable ..... con...  
..... Sin protes-  
to.— El pago no podrá hacerse por partes ni  
aún por ..... herederos, Estipul.....  
..... las demás condiciones cons-  
tantes de la letra y en la aceptación.

..... de 19....

PAGUESE a la orden de .....  
..... Valor recibido.- Sin protesto.- El pago  
no podrá hacerse por partes, ni aún por.....  
herederos.- Estipul ..... las demás condi-  
ciones constantes de la letra y en la acep-  
tación.

..... de 19....

## **ANEXO 2**

### **MODELO DE AVAL BANCARIO EN LETRA DE CAMBIO**

Nº ..... Vence ..... Por \$ 10.000,00 = .....

..... *Quito* ..... a 10 de *Marzo* ..... de 1908 ..

A *Noventa* días ..... Vista se servirá ..... Ud. .... pagar por esta  
LETRA DE CAMBIO, a la orden de ..... *Gustavo Martínez Mora* .....  
la cantidad de ..... *diez mil dólares americanos 00/100* .....

Con el interés del *9.5* ..... por ciento anual, desde ..... *su vencimiento* ..... Sin protesto.

Exímese de presentación para aceptación y pago, así como de avisos por falta de estos hechos. .

A *Sebastián Hidalgo Daa* .....

Atentamente,

Ponga la dirección del girado

*Av. 12 de Octubre y Cordero Sq.  
Edif. World Trade Center, Torre A, Uf. 1041  
Quito. —*





ACEPTADA sin protesto.- Valor Recibido.-  
El pago no podrá hacerse por partes, ni aún  
por ..... herederos ..... sujet.....  
a los Jueces de esta ciudad, y al juicio eje-  
cutivo o verbal sumario, a elección del de-  
mandante.

..... Quito, 10 de Marzo ..... de 2008..

.....  .....

“POR AVAL” ..... constitú .....  
solidariamente responsable ..... con...

..... Sin protes-  
to.— El pago no podrá hacerse por partes ni  
aún por ..... herederos, Estipul.....  
..... las demás condiciones cons-  
tantes de la letra y en la aceptación.

..... Quito, 12 de Marzo ..... de 2008..

.....  BANCO DEL PACIFICO  .....

PAGUESE a la orden de .....  
..... Valor recibido.- Sin protesto.- El pago  
no podrá hacerse por partes, ni aún por.....  
herederos.- Estipul ..... las demás condi-  
ciones constantes de la letra y en la acep-  
tación.

..... de 19.....

## **ANEXO 3**

### **DISPOSICIÓN ESTATUTARIA DE UNA ENTIDAD BANCARIA, SOBRE LAS OBLIGACIONES DEL DIRECTORIO<sup>1</sup>**

---

<sup>1</sup> Estatutos (Arts. 25, 28, 30), Banco de los Andes.

## Estatutos de un Banco:

**ARTICULO VEINTE Y CINCO.-** Corresponde al Directorio: ... **SEXTO:** Fijar las cuantías de las operaciones bancarias que corresponda autorizar a la Comisión de Crédito, al Gerente General Presidente Ejecutivo y al Vicepresidente Ejecutivo. ... **DECIMO CUARTO:** Cuidar de la observancia de los estatutos y reglamentos, de la oportuna y completa ejecución de sus propias resoluciones y de las que emanaren de las Juntas Generales Ordinarias o Extraordinarias; y, **DECIMO QUINTO:** Cumplir los deberes y ejercer las atribuciones que por la Ley o estos Estatutos le correspondan.

Comentario [RR1]: Esta es la famosa matriz de crédito y firmas

**ARTICULO VEINTE Y OCHO:** Serán funciones de la Comisión de Crédito: **PRIMERO:** Autorizar la ejecución de las operaciones bancarias que correspondan a las cuantías que les señale el Directorio

**ARTICULO TREINTA:** Son atribuciones del Gerente General Presidente Ejecutivo; ... **SEPTIMO:** Llevar a la práctica todas aquellas operaciones propias de una institución bancaria permitidas por la ley, regulaciones, reglamentos y normas aplicables, y de conformidad con las resoluciones o acuerdos que autoricen dichas operaciones. Si la operación por su cuantía o naturaleza requiere de la autorización del Directorio o de la Comisión de Crédito se la elevará a conocimiento y resolución del Organismo que corresponda.

## Codificación a la Ley general de Instituciones del Sistema Financiero

**ARTICULO 51.-** Los bancos podrán efectuar las siguientes operaciones en moneda nacional o extranjera, o en unidades de cuenta establecidas en la ley: ... c) **Asumir obligaciones por cuenta de terceros** a través de aceptaciones, endosos o avales de títulos de crédito, así como del otorgamiento de garantías, fianzas y cartas de crédito internas y externas, o cualquier otro documento, de acuerdo con las normas y usos internacionales; ... h) **Negociar letras de cambio, libranzas, pagarés, facturas y otros documentos que representen obligación de pago creados por ventas a crédito, así como el anticipo de fondos con respaldo de los documentos referidos; ... j) Negociar títulos valores y descontar letras documentarias sobre el exterior, o hacer adelantos sobre ellas;**

Comentario [RR2]: Mira como sólo lo pueden hacer por terceros, no directamente como deudores.

**ARTICULO 30.-** La administración de las instituciones del sistema financiero privado estará a cargo del Directorio o del Consejo de Administración, según corresponda, y más organismos que determine su estatuto.

Los miembros del Directorio serán civil y penalmente responsables por sus acciones u omisiones en el cumplimiento de sus respectivas atribuciones y deberes.

Son atribuciones y deberes del Directorio, sin perjuicio del cumplimiento de otras obligaciones legales y estatutarias, las siguientes:

b) Analizar y pronunciarse sobre los informes de riesgo crediticio, y la proporcionalidad y vigencia de las garantías otorgadas.

Igualmente procederá, en lo que sea aplicable, con las operaciones activas y pasivas que individualmente excedan del dos por ciento (2%) del patrimonio técnico;

## **ANEXO 4**

### **MATRIZ DE CRÉDITO DE UNA ENTIDAD BANCARIA<sup>2</sup>**

---

<sup>2</sup> Banco Internacional, Año 2006.



## GLOSARIO DE TÉRMINOS

### A

- **A LA PAR:** Un título se emite o negocia a la par cuando el precio efectivo es igual al valor nominal.
- **ACCIÓN:** Valor que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima y de las sociedades en comandita por acciones. Confieren a su propietario la calidad de accionista, y de acuerdo con la legislación ecuatoriana deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas que debe ser llevado por el emisor. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.
- **ACCIONES ORDINARIAS:** Acciones que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas.
- **ACCIONES PREFERIDAS:** No otorgan derecho a voto pero pueden conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía.
- **ACCIONES LIBERADAS:** Son acciones emitidas por una sociedad y que son liberadas de pago, representan una capitalización de utilidades retenidas. Se reparten a los accionistas en forma proporcional al número de acciones que pertenece a cada uno de ellos.
- **ACCIONES PAGADAS:** Es aquella parte de las acciones que efectivamente han sido suscritas y pagadas.
- **ACCIONISTA:** Persona natural o jurídica, a cuyo nombre está emitida una acción de determinada empresa y que se encuentra registrada en el libro de acciones y accionistas de la compañía.
- **ACEPTACIÓN BANCARIA:** Letras de cambio o pagarés girados por los clientes de un banco o Institución Financiera y aceptados por éste.
- **ACTIVOS:** Conjunto de bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, representando en unidades monetarias, lo que la empresa posee, o bien el empleo que se ha dado al conjunto de recursos financieros que figuran en el pasivo del balance. Lo conforman tanto las inversiones como los bienes y las cantidades adecuadas.
- **ACTIVOS FIJOS:** Activos permanentes que son necesarios para llevar a cabo las operaciones habituales de una empresa: la maquinaria, el equipo, los edificios y el terreno.
- **ACTIVO SUBYACENTE:** Es un activo que, en los mercados de productos derivados, está sujeto a un contrato normalizado y es el objeto de intercambio. Es decir, es aquel activo sobre el que se efectúa la negociación de un activo derivado.
- **ADR(American Depositary Receipts):** Certificados negociables emitidos por un banco de los Estados Unidos de América, que representan propiedad al tenedor de dichos certificados, sobre acciones emitidas por sociedades inscritas en otros países.
- **AGENTE DE BOLSA:** Figura que desapareció con la Ley de Mercado de Valores de 1998. Persona física representante de un puesto de bolsa, titular de una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que ante los clientes y ante la bolsa realiza actividades bursátiles a nombre del puesto. Actúa como intermediario en el mercado de valores con el fin de efectuar la compra-venta de valores cotizados en bolsa y asesora a los clientes del puesto en materia de intermediación de valores, especialmente sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo de los mismos.
- **AGENTE PAGADOR:** El agente pagador, es una figura jurídica utilizada en la emisión de obligaciones, con el propósito de realizar los pagos de intereses y capital, en las fechas y condiciones estipuladas en la escritura de emisión. Pueden actuar como agente pagador, la misma emisora, o una Institución del Sistema Financiero que se encuentre bajo el control de la Superintendencia de Bancos.
- **AGENTE DE MANEJO:** Es una sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos. Su responsabilidad alcanza únicamente a la buena administración del proceso de Titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.
- **ARBITRAJE:** Actividad que consiste en comprar y vender un valor aprovechando las diferencias de precio en diversos mercados o momentos. Constituye una de las fuentes de ingresos de los intermediarios bursátiles y contribuye con la liquidez del mercado y la adecuada formación de precios.

- **AUGE:** Fase del ciclo económico en el cual se presentan signos evidentes de prosperidad.
- **AUTORREGULACIÓN:** Facultad que tienen las Bolsas de Valores y las Asociaciones Gremiales formadas por los entes creados al amparo de la Ley de Mercado de Valores y debidamente reconocidos por el Consejo Nacional de Valores, para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia.
- **AUDITORÍA EXTERNA:** Constituye la actividad que realizan personas jurídicas que, especializadas en esta área, dan a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los Estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado.
- **AVAL:** Letra de cambio avalada por un banco, por lo que cuenta con garantía solidaria. El dador del aval quedará obligado en la misma forma que la persona quien se constituya garante.
- **AVALADO:** Persona a favor de la cual se concede el aval en garantía del cumplimiento de la obligación que ha contraído.
- **APALANCAMIENTO FINANCIERO:** Se refiere al efecto que el endeudamiento tiene sobre la rentabilidad. En los mercados de valores, hace referencia al hecho de que con pequeñas cantidades de dinero puede realizarse una inversión que se comporta como otra de un volumen muy superior.

## B

- **BALANCE:** Estado contable que pertenece a las cuentas de una empresa, y que refleja tanto la estructura económica (activo) como financiera (pasivo) de la misma en un momento concreto del tiempo (estático).
- **BAJO LA PAR:** Se da cuando el precio de transacción, es inferior a su valor nominal.
- **BENCHMARK:** Es una referencia que se usa para hacer comparaciones. En el ámbito financiero, cualquier índice que se tome como referencia para valorar la eficiencia en la gestión de una cartera, es un benchmark.
- **BENEFICIO BRUTO:** Se refiere a los resultados de una empresa (obtenido por diferencia entre ingresos y gastos), antes de restar el porcentaje de trabajadores y el impuesto a la renta.
- **BENEFICIO NETO:** Se refiere al beneficio bruto, después de restar el porcentaje de trabajadores e impuesto a la renta.
- **BETA:** El coeficiente Beta mide la sensibilidad de la rentabilidad de un valor respecto a los movimientos de la rentabilidad del índice del mercado. Beta mide la cantidad de riesgo sistemático asociado a un activo particular, en relación con otro con riesgo promedio.
- **BOLSAS DE VALORES:** Corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos para la negociación de valores.
- **BONOS DE ESTADO:** Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Finanzas con el objeto de obtener financiación.
- **BONOS BASURA:** Títulos emitidos por empresas con calificaciones de alto riesgo y por ende alto rendimiento.

## C

- **CALIFICACIÓN DE RIESGO:** La actividad que realizan entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual dan a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.
- **CALIFICADORAS DE RIESGO:** Sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores.
- **CANTIDAD TRANSADA:** Número de unidades del respectivo valor o certificado negociado en un período determinado.

- **CAPITAL:** Son los recursos financieros de los que dispone una unidad económica o sujeto para realizar una inversión o actividad.
- **CAPITAL SEMILLA:** Modalidad o tipo de inversión de capital de riesgo donde la aportación de recursos tiene lugar en la fase preliminar, es decir es, es anterior al inicio de la producción y distribución masiva del producto o servicio, apenas cuando es un proyecto.
- **CAPITALIZACIÓN:** Reinversión o reaplicación de resultados, utilidades o reservas.
- **CAPTACIÓN:** Obtención de recursos de los inversionistas para canalizarlos hacia inversiones de las sociedades.
- **CASAS DE VALORES:** Compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías cuya principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir, realizar la compra venta de títulos por cuenta de sus clientes.
- **CEDULAS HIPOTECARIAS:** Títulos que tienen por objeto captar recursos para la actividad de la construcción y adquisición de bienes inmuebles; generan una tasa de interés pagadera por períodos.
- **CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A PLAZO:** Valores emitidos por instituciones financieras. Los plazos, el valor nominal y la tasa de interés varían según las políticas de cada emisor.
- **CERTIFICADOS DE TESORERIA:** Título emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas, en los cuales el Estado se compromete a cancelar el capital de los mismos al vencimiento.
- **COLOCACIÓN EN BOLSA:** Negociación destinada a la venta de una nueva emisión de valores, o a la concesión de un préstamo a largo plazo, a través de los sistemas de negociación de las bolsas de valores.
- **COEFICIENTE BETA:** Compara la variabilidad del precio de un título en relación con la del mercado. Es el coeficiente de una recta de regresión entre la rentabilidad del título y la del mercado. Si vale 1, ambas rentabilidades se modifican de la misma manera. Si es inferior a 1, significa que las variaciones de precio son menores en el valor que en el mercado; y si es superior, indica que el precio del valor varia más deprisa que el mercado.
- **COLATERAL:** Activo que se ofrece como garantía adicional, en un crédito o una emisión de bonos. Puesto que supone una reducción del riesgo de crédito, también disminuye el coste de la financiación, es decir, los intereses ofrecidos al inversor.
- **CALL:** Denominada así a la opción de compra
- **COMISIÓN:** Pago que recibe algún participante del mercado de valores por el servicio que brinda a otro participante.
- **COMITÉ DE VIGILANCIA:** Comité de vigilancia: le corresponde al comité comprobar que el agente de manejo, en el caso de la titularización; o la administradora de fondos, en el caso del fondo colectivo, cumpla con relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en el Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
- **COMPENSACIÓN DE VALORES:** Proceso, posterior a la operación bursátil, mediante el cual se determinan saldos netos acreedores y deudores de los participantes en del mercado.
- **CONFLICTO DE INTERÉS:** Contraposición existente entre los intereses de un participante en el mercado (emisor, bolsa o administradora de fondos de inversión) y los de su cliente.
- **CONSEJO NACIONAL DE VALORES (CNV):** Es el órgano rector del mercado de valores, adscrito a la Superintendencia de Compañías.
- **CONCURSO PREVENTIVO:** El concurso tiene por objeto la celebración de un acuerdo o concordato entre el deudor y sus acreedores, tendiente a facilitar la extinción de las obligaciones de la compañía, a regular las relaciones entre los mismos y a conservar la empresa.
- **COTIZACIÓN BURSÁTIL:** Precio registrado en una Bolsa cuando se realiza una negociación de valores.
- **COSTO DE OPORTUNIDAD:** Cualquier inversión lleva asociado un costo de oportunidad, que consiste en la rentabilidad que se hubiese obtenido de haber elegido la mejor alternativa posible.
- **CUPÓN:** Es un documento en que consta un derecho a recibir un determinado flujo de dinero correspondiente a pago de intereses y amortizaciones (o solamente intereses), cada cierto período de tiempo, definido con anticipación. Normalmente el cupón se encuentra adherido al mismo documento que lo genera.
- **CUSTODIO DE VALORES:** Entidades que se encargan de la custodia y debida conservación de los valores y documentos que les hayan sido entregados formalmente así como de su administración. Su operación busca reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las



operaciones en el mercado secundario y facilitar su liquidación. La Ley de Mercado de Valores autoriza al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores y a las entidades bancarias a actuar como custodio de valores.

## D

- **DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES:** Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia, conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores.
- **DERIVADOS:** Son productos que derivan de otros productos financieros. Los derivados no son más que hipotéticas operaciones que se liquidan por diferencias entre el precio de mercado del subyacente y el precio pactado. Los derivados financieros son productos en los cuales el poseedor tiene la obligación o alternativa de: en algún tiempo a futuro comprar o vender un activo financiero. El precio de estos contratos se deriva del precio del activo subyacente. Por ejemplo las opciones, futuros, etc.
- **DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA:** En el mercado de valores, las empresas captan recursos directamente de los inversionistas que se los proporcionan, esto se denomina desintermediación financiera, la cual es propiciada por el mercado de valores ya que este busca ser una fuente de financiamiento de menor costo, acercando directamente al emisor e inversionista, eliminando a un tercero que realice la intermediación de precios. En ese sentido, un mercado de valores eficiente, permitirá que los emisores puedan financiarse a un menor costo y que los inversionistas reciban una mejor retribución por su dinero. Fenómeno derivado del desarrollo de los mercados de capitales, caracterizado por las relaciones directas entre los agentes con necesidad de recibir financiación y los prestamistas.
- **DESMATERIALIZACIÓN DE VALORES:** Eliminación del soporte material de los valores (papel) por un sistema electrónico de anotaciones en cuenta. Con la desmaterialización o con la inmovilización de los valores se elimina las inexactitudes derivadas de procesos manuales y del traslado físico de títulos, en igual forma con la desmaterialización se disminuyen una serie de costos asociados al uso de papel.
- **DIVIDENDO:** Valor pagado a favor de los accionistas, en dinero o acciones y eventualmente en bienes, como retribución por su inversión; se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas y con recursos originados en las utilidades generadas por la empresa en un determinado período.
- **DIVERSIFICACIÓN DE RIESGOS:** Es un principio básico de la operativa en mercados financieros, según el cual los riesgos pueden controlarse si el importe global que se pretende invertir se distribuye entre productos con diferentes expectativas de rentabilidad y riesgo. La idea que subyace es que, integrando activos de riesgos opuestos, éstos puede compensarse en distinto grado, de modo que el riesgo del agregado resulte inferior.
- **DOW JONES:** Índice de los principales valores industriales de la bolsa de valores de New York.
- **DURACIÓN:** En términos generales, indica la vida media de un valor de renta fija (calculada mediante el descuento de los flujos de ingresos previstos, ponderados según su cuantía y el tiempo que reste hasta su percepción). Sirve también como instrumento para medir la sensibilidad en el precio de un bono, ante variaciones en los tipos de interés (ofreciendo así una medida del riesgo). La duración indica asimismo en qué momento de la vida del bono, éste puede venderse de manera que se neutralice el riesgo de variaciones en los tipos; es decir, en esa fecha no existe riesgo de tipos.
- **DURACIÓN MODIFICADA:** Para poder utilizar la duración como medida del riesgo de un valor de renta fija, es necesario ponerla en función de los tipos de interés. La duración modificada, por tanto, indica la volatilidad del precio de un bono, al producirse variaciones en los tipos.

## E

- **ECU-INDEX:** Es un índice que refleja el desenvolvimiento accionario del Mercado Bursátil Ecuatoriano en su conjunto. Se expresa en sucres, dólares y por sectores económicos.

- **EMISIÓN:** Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La Ley de Mercado de Valores exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia de Compañías.
- **EMISOR:** Entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo. Pueden ser emisores de valores aquellas personas jurídicas de los sectores mercantil y financiero así como las Entidades Públicas que, de acuerdo a sus leyes específicas, deciden financiar sus proyectos con recursos existentes en el Mercado de Valores, con el propósito de conformar nuevas unidades productivas o, en el caso de empresas existentes, sustituir pasivos, incrementar los capitales sociales o de trabajo, etc., para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados en la Ley de Mercado de Valores y más disposiciones correspondientes.
- **EMISORES PRIVADOS:** Instituciones de carácter privado que colocan valores en el mercado bursátil.
- **EMISORES PÚBLICOS:** Instituciones de carácter estatal facultadas para emitir valores susceptibles de colocación en el mercado bursátil.
- **EMPRESAS VINCULADAS:** Conjunto de entidades que, aunque jurídicamente independientes, presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración, responsabilidad crediticia o resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o respecto de los valores que emitan.
- **ENCARGO FIDUCIARIO:** Se denomina así al contrato escrito y expreso por el cual una persona, llamada constituyente, instruye a otra, llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquel, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. En esta figura no existe transferencia de bienes de parte del constituyente, quien conserva la propiedad de los mismos y únicamente los destina al cumplimiento de finalidades instituidas de manera irrevocable.
- **ENDOSO:** Medio para transmitir la propiedad de un valor. Consiste en una firma o declaración escrita sobre un título valor a la orden y generalmente al dorso, a través del cual la persona a quien se giró el título transfiere su propiedad y cualquier derecho inherente.
- **ESCISIÓN:** La junta general de socios podrá acordar la división de la compañía (escisión), en una o más sociedades.
- **ESPECULACIÓN:** Proceso por el cual, en los mercados de valores, un inversor asume una posición de riesgo esperando un beneficio a corto plazo, como resultado de la fluctuación del precio de los activos.
- **ESTADOS FINANCIEROS:** Informes cuantitativos sobre la situación financiera y los resultados de las operaciones de los participantes del mercado, que deben ser remitidos periódicamente a la Superintendencia de Compañías.

## F

- **FACTORING:** Operación financiera que consiste en la cesión de una cartera de créditos comerciales de una empresa de factoring, a cambio de un importe convenido en un contrato.
- **FECHA DE VENCIMIENTO:** Fecha en que el emisor del valor se compromete a pagar el principal más los intereses (de ser el caso) correspondientes.
- **FIDEICOMISO MERCANTIL:** Por el contrato de Fideicomiso Mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien sea en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.
- **FIDEICOMITENTE O CONSTITUYENTE:** Persona natural o jurídica que aporta bienes para la constitución de un fideicomiso. Es quien establece las reglas de administración del fideicomiso.

- **FIDUCIARIO:** Administrador de un fideicomiso. La Ley faculta a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos y a la Corporación Financiera Nacional.
- **FORWARD:** Contrato privado que representa la obligación de comprar (o vender) un determinado activo en una fecha futura determinada, en un precio preestablecido al inicio del período de vigencia del contrato.
- **FONDO DE INVERSIÓN:** Patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en valores, bienes y demás activos que permite la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana. Correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.  
Los Fondos de inversión son de dos clases los Administrados y los colectivos.
- **FONDO DE INVERSIÓN ADMINISTRADO:** Son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios partícipes. El patrimonio del fondo administrado está dividido en unidades de participación.
- **FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVO:** Son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública. El patrimonio de los fondos colectivos, están divididos en cuotas de participación mismas que no son rescatables, pero sí negociables a través de las Bolsas de Valores del país.
- **FONDOS INTERNACIONALES:** Fondos Constituidos en el Exterior por nacionales o extranjeros. Estos Fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.
- **FUTUROS:** Contrato negociado en un mercado organizado por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, y a un precio convenido de antemano.
- **FUSION:** La fusión de las compañías se produce cuando dos o más compañías se unen para formar una nueva que les sucede en sus derechos y obligaciones; o cuando una o más compañías son absorbidas por otra que continúa subsistiendo.
- **FLUJO DE CAJA:** Diferencia entre los cobros y pagos efectivamente realizados en un período de tiempo, como consecuencia de la actividad de una compañía.

## G

- **GARANTÍA DE EJECUCIÓN:** Las Bolsas de Valores exigirán a sus miembros una garantía, que tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las Casas de Valores frente a sus comitentes y a la respectiva Bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.
- **GARANTÍA SOLIDARIA:** Garantía de pago brindada por un tercero a una obligación de forma tal que el acreedor puede dirigirse a cobrar el crédito indistintamente al deudor o al garante.
- **GOBIERNO CORPORATIVO:** La facultad de compartir la responsabilidad de la administración y de la toma de decisiones de una empresa, desarrollando la capacidad de su recurso humano, la investigación, la misión, y el presupuesto. El buen gobierno corporativo, busca transparencia, objetividad, equidad en la organización y principalmente la protección a los minoritarios. Ayuda a obtener credibilidad, confianza y buen uso de sus recursos a través de entregar al mercado información necesaria para que los inversionistas puedan conocer las empresas e invertir en ellas.

## H

- **HECHO RELEVANTE:** Todo hecho relacionado con un emisor o una emisión que pueda influir de forma sensible en las decisiones de los inversionistas sobre sus inversiones en un determinado valor, y que por lo tanto sea susceptible de afectar su precio o rentabilidad.

## I

- **ILIQUIDEZ:** Dificultad del tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.
- **INFORMACIÓN PRIVILEGIADA:** Es el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento público.
- **INFORMACIÓN RESERVADA:** Una compañía emisora podrá, con la aprobación de por lo menos las tres cuartas partes de los directores o administradores, dar carácter de reservado a hechos o antecedentes relativos a negociaciones pendientes que, de ser conocidas, pudieran perjudicar el interés social del mercado. Estas decisiones y su contenido deberán comunicarse reservadamente a la Superintendencia de Compañías el día hábil siguiente a su adopción.
- **INTERÉS:** Cantidad de dinero que recibe una persona por el servicio de prestar su dinero, o costo en que un deudor incurre al hacer uso de un préstamo.
- **INTERES COMPUESTO:** Contablemente, es la forma de calcular el interés, en la que cada período de cálculo el interés se acumula al capital. Esta cifra sirve de base para calcular los intereses en el siguiente período. El interés efectivo para el acreedor es tanto mayor cuanto más frecuentemente se haga el cálculo. Financieramente, es el originado por la adición periódica del interés simple al principal, formando esta nueva base el capital principal para el cálculo de los intereses posteriores.
- **INTERMEDIACION DE VALORES:** Es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.
- **INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES:** Es el área técnica de la Superintendencia de Compañías especializada en el Mercado de Valores que le compete, entre otras funciones: la ejecución de la política general dictada por el Consejo Nacional de Valores; la vigilancia, control e inspección de las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el Mercado; la promoción y asesoría sobre los diversos instrumentos de financiamiento previstos en la Ley de Mercado de Valores.
- **INVERSIONES DE CORTO PLAZO:** Títulos valores o instrumentos financieros emitidos a no más de 360 días.
- **INVERSIONES DE LARGO PLAZO:** Títulos valores o instrumentos financieros emitidos a un plazo superior a 360 días.
- **INSIDER TRADING:** Término anglosajón que se refiere a la persona que utiliza la información privilegiada para invertir en su mercado de valores.
- **IN THE MONEY:** Situación de una opción, en la que el precio de ejercicio es inferior al precio de mercado del subyacente en una opción call, y superior en una put. Tiene un valor intrínseco positivo.
- **INDICE:** Es un instrumento que resume de forma agregada el comportamiento de un conjunto de variables (cotizaciones de valores, precios de bienes o servicios, etc) en un período determinado, a partir de un valor que se toma como base en una fecha dada.
- **INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES:** Constituyen las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos y toda otra persona jurídica y entidades que el Consejo Nacional de Valores señale como tales, en atención a que el giro principal de aquellas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

## J

- **JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS** (shareholders' meeting): Órgano de gobierno supremo de una sociedad; en ella se adoptan por mayoría las principales decisiones societarias y estatutarias.

## L

- **LEY DE MERCADO DE VALORES** (Ley No. 107. RO/ 367 de 23 de Julio de 1998.): Esta Ley tiene por objeto promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la

intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

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 Auditoras Externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el Mercado de Valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.

- **LIQUIDEZ:** Facilidad que tiene el tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

## M

- **MARGEN:** Diferencial entre el precio de venta y el precio de compra, obteniendo una ganancia o beneficio.
- **MERCADO AL CONTADO O SPOT:** Mercado en el que las obligaciones recíprocas de los contratantes, pago de precio y entrega del bien o valor, se realizan en el mismo instante sin mediar plazo de entrega.
- **MERCADO DE VALORES:** Es un espacio económico que reúne a oferentes (emisores) y demandantes (inversionistas) de valores. El Mercado de Valores, utiliza los mecanismos previstos en la Ley de Mercado de Valores, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.
- **MERCADO PRIMARIO:** Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.
- **MERCADO PRIVADO:** Se consideran negociaciones de Mercado Privado aquellas que se efectúan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores autorizados o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados y otras especificadas en la Ley de Mercado de Valores.
- **MERCADO SECUNDARIO:** Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.
- **MERCADO BURSÁTIL:** Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en estas por los intermediarios de valores autorizados.
- **MERCADO EXTRABURSÁTIL:** Es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- **MERCADO DE DINERO:** En este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia.
- **MERCADO DE CAPITALES:** En este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano o largo plazo. Por ejemplo, son propias de un Mercado de Capitales las transacciones con acciones o bonos de mediano y largo plazo. Con la emisión de valores de estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura, como ser aumento de capacidad productiva, captación de nuevos mercados (internos o de exportación), diversificación de actividades, etc.
- **MERCADOS OTC:** Son mercados que no están sujetos a regulación ni supervisión externa. No suelen tener una sede física, y se negocia por teléfono u ordenador. No existe ningún órgano de compensación y liquidación que garantice el cumplimiento de los compromisos adquiridos por los contratantes; por ello, en estos mercados suelen operar entidades de gran solvencia.

## N

- **NEGOCIABLE:** Calificativo de los títulos susceptibles de negociación, que pueden ser transmitidos o cedidos o enajenados según las peculiaridades propias del tipo del que se trate.

## O

- **OBLIGACIONES:** Son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.
- **OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES:** Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.
- **OBLIGACIONES CON CUPÓN CERO:** Son obligaciones que no pagan intereses periódicos durante su vigencia. La rentabilidad para el inversor viene determinada por la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de reembolso. Es habitual que se negocien con descuento.
- **OFERTA PUBLICA DE VALORES:** Se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar valores en el mercado.
- **OPCIONES:** Es el derecho a comprar o vender algo en el futuro a un precio pactado, a diferencia de los futuros en las opciones se realiza una transacción en el momento de su contratación. Así el que compra la opción paga una prima por disfrutar del derecho adquirido mientras que quien lo vende cobra la prima. El comprador, si llegado el momento del vencimiento, siempre podrá optar por ejercitar o no su opción siendo el riesgo que corre igual a la prima pagada. El vendedor esta a expensas de lo que decida el comprador y por tanto es habitual que utilice la prima cobrada para comprar otras opciones que le permitan fijar el riesgo asumido. Este hecho hace que sea habitual por parte de las entidades financieras ofrecer a sus clientes la posibilidad de comprar opciones pero no la posibilidad de venderlas.
- **OPERACIÓN:** Toda transacción de valores que se realiza en bolsa. Puede ser clasificada según el tipo de mercado, el intermediario y el plazo de liquidación.
- **OPERACIONES DE CONTADO:** En otros mercados, las operaciones de contado operan desde (t+0 hasta t+3) entendiéndose como t, el día de la negociación y de 0 a 3 los días útiles hasta cuando la bolsa de valores procederá a la compensación y liquidación de dichos valores.  
La Bolsa de Valores de Guayaquil considera operaciones de contado al (t+5) y la Bolsa de Valores de Quito considera (t+9).
- **OPERACIONES A PLAZO:** Operaciones en las que las partes acuerdan realizar la entrega del dinero y la de los valores en una determinada fecha en el futuro.
- **OPERACIONES CRUZADAS:** Operaciones en las que una misma casa de valores representa tanto al cliente que compra como al que vende.
- **OPERADORES DE VALORES:** Las Casas de Valores negocian en el Mercado a través de los Operadores de Valores, inscritos en el Registro del Mercado de Valores, quienes son personas naturales calificadas por las Bolsas de Valores y que deben actuar bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas Casas.
- **ORIGINADOR:** Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.
- **OUT OF THE MONEY:** Situación de una opción, en la que el precio de ejercicio es superior al precio de mercado del subyacente en una opción call, e inferior en una put. Carecen de valor intrínseco.

# P

- **PARAÍSO FISCAL:** Es la denominación con que se hace referencia a aquellos países que aplican una presión fiscal inferior a la habitual (y también, a menudo, una regulación financiera menos estricta). De esta manera, consiguen captar importantes volúmenes de capitales internacionales.
- **PAPEL COMERCIAL:** Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días, que cuentan con un cupo de emisión revolvente y autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial.
- **PASIVOS:** Obligaciones totales que una empresa tiene con terceros en el corto y largo plazo. Estas pueden ser compromisos bancarios (pasivo bancario), con proveedores (cuentas por pagar comerciales) o con inversionistas en el caso de las empresas que emiten certificados de inversión.
- **PATRIMONIO:** Valor líquido del total de los bienes de una persona o una empresa. Contablemente es la diferencia entre los activos y los pasivos.
- **PATRIMONIO AUTÓNOMO O DE PROPÓSITO EXCLUSIVO:** Es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil. así cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otro que mantenga el fideicomiso con ocasión de su actividad.  
Patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo de un proceso de titularización.  
Cada patrimonio autónomo está dotado de personería jurídica, siendo el fiduciario su representante legal.
- **PERÍODO DE CARENIA:** Suele hacer referencia al período que transcurre entre la emisión del empréstito y la primera amortización del capital; se llama período de carencia porque durante el mismo sólo se pagan intereses, pero no se devuelve principal.
- **PORTAFOLIO:** Se denomina portafolio o cartera al conjunto de inversiones, o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.
- **POSICIÓN CORTA:** Es la que tiene un inversor que ha vendido un activo, o que ha asumido un compromiso de venta.
- **POSICIÓN LARGA:** Es la que tiene un inversor que ha comprado un activo, o que ha asumido un compromiso de compra.
- **POSTURAS:** Son propuestas de compra o venta de una cantidad de valores a un determinado precio que realizan los Operadores de Valores o los funcionarios designados por las Instituciones Públicas, con el propósito de concretar una negociación.
- **PRECIO:** Es el valor efectivo o monetario de un determinado bien.
- **PRECIO DE MERCADO:** Se trata del precio en el que se iguala la oferta y la demanda. En los mercados financieros se llama cotización.
- **PRIMA:** Diferencial en una tasa de interés por incremento de riesgo o, el diferencial entre la tasa nominal de interés y la tasa de inflación, a lo que por lo general se denomina interés real. Si la prima es positiva, el empréstito se suscribe por encima de la par, y si es negativa por debajo.
- **PRIMA DE RIESGO:** Es la mayor rentabilidad que un inversor exige a un activo, por aceptar el riesgo que incorpora en relación a los activos que se consideran libres de riesgo (generalmente, se emplea como referencia la deuda pública al plazo de la inversión). Por eso las emisiones de empresas privadas ofrecen tipos más altos que la deuda pública: cualquier emisor privado, por muy solvente que sea, conlleva un riesgo superior al del Estado. También para la inversión en acciones se exige mayor remuneración cuanto mayor sea el riesgo esperado (mayor prima de riesgo), en función de la coyuntura de los mercados.
- **PRINCIPAL:** Valor nominal de un activo financiero. Cantidad nominal presentada en el momento inicial y sobre la que se calculan los intereses por la aplicación del tipo de interés.
- **PROSPECTO:** Documento exigido por la Superintendencia de Compañías para la oferta pública de valores que debe contener información sobre las principales características y condiciones de las emisiones de la empresa emisora, fondo colectivo y valores provenientes de procesos de titularización.

- **PROVISIÓN:** Reserva que debe hacerse frente a una pérdida.
- **PUT:** Denominada así a la opción de venta.

## R

- **RECOMPRA O REPORTO BURSÁTIL:** Operación en la que una persona (comprador a plazo) vende un valor hoy y se compromete a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociéndole a su contraparte (vendedor a plazo) un rendimiento por el tiempo que estuvo vigente el contrato.
- **REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES:** Unidad de la Superintendencia de Compañías en la cual se inscribe la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores. La inscripción en este Registro constituye requisito previo para participar en los Mercados Bursátil y Extrabursátil.
- **RENDIMIENTO:** Ganancia que se obtiene al invertir en un valor, depende del precio pagado por la inversión y del pago esperado de intereses o dividendos.
- **REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS:** El representante de los obligacionistas es una persona jurídica especializada, utilizada en la emisión de obligaciones, que se encargará de velar por los intereses de los obligacionistas (personas que compran obligaciones de un emisor), durante la vigencia de la emisión.
- **RIESGO:** Desde un punto de vista financiero, el riesgo significa incertidumbre sobre la evolución de un activo, e indica la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento distinto del esperado (tanto a favor como en contra del inversor).
- **RIESGO DE CONTRAPARTE:** Riesgo de que una de las partes no entregue el valor o el dinero correspondiente a la transacción en la fecha de liquidación.
- **RIESGO DE LIQUIDEZ:** Riesgo de no poder vender o transferir un instrumento en el momento deseado y a un precio razonable.
- **RIESGO DE PRECIO:** Riesgo de pérdida por variaciones en los precios de los instrumentos frente a los precios del mercado.
- **RIESGO DE INSOLVENCIA:** Riesgo de pérdida ocasionada por el incumplimiento de pago del emisor.
- **RIESGO DE TASA DE INTERÉS:** Riesgo de pérdida ocasionada por cambios inesperados en las tasas de interés del mercado.
- **RIESGO JURIDICO:** Riesgo derivado de situaciones de orden legal que puedan afectar la titularidad de la inversiones.
- **RIESGO SISTÉMICO:** También llamado riesgo de mercado, es debido a factores de riesgo generales, tales como cambios en el ciclo económico, reforma impositiva, etc. Este riesgo afecta a todo tipo de valores y por tanto
- **RIESGO NO SISTEMICO:** El Riesgo no sistémico es único y particular de cada compañía. Estos factores no sistemáticos pueden variar desde una huelga que afecte al sector o a la empresa, la aparición en el mercado de un nuevo competidor, el nivel de endeudamiento, etc. Este tipo de riesgo, es posible eliminar casi totalmente con la diversificación.
- **RIESGO DE REINVERSIÓN:** Es el que asume el tenedor de un valor de renta fija, como consecuencia del efecto que pueda tener la evolución de los tipos de interés al volver a invertir los flujos derivados de su inversión. Se produce siempre por los flujos de caja generados, y también por el reembolso del principal o por el precio de mercado del activo, en caso de que el horizonte temporal de la inversión no coincida con la fecha de vencimiento de éste. Las variaciones de los tipos de interés producirán una mayor o menor rentabilidad en la reinversión de los flujos de caja, respecto de la inicialmente prevista; por otro lado, al vencimiento del activo, si es necesario reinvertir el capital, el nivel de los tipos de interés determinará una mayor o menor rentabilidad de la inversión en el último periodo. En los bonos cupón cero no existe riesgo de reinversión atribuible porque se percibe un único flujo, al vencimiento.
- **RIESGO PAÍS:** Es el riesgo de crédito de una inversión, que no depende de la solvencia del emisor, sino de la de su país de origen. Por ejemplo, hay riesgo país si existe la posibilidad de que un Estado decida suspender la transferencia de capitales al exterior, bloqueando los pagos, o retirar en su caso el aval público a una



entidad; algunos países incluso han suspendido, en un momento u otro, los pagos de intereses y/o principal de la deuda pública.

- **RUEDA DE BOLSA:** Es la reunión o sistema de interconexión de Operadores de Valores que, en representación de sus respectivas Casas de Valores, realizan transacciones con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en Bolsa.  
Pueden también participar en las citadas Ruedas funcionarios especialmente designados por las Instituciones del Sector Público para realizar negociaciones de valores, exclusivamente por cuenta de dichas Entidades, de conformidad con las disposiciones establecidas en la Ley.
- **RUEDAS ORDINARIAS:** Se realizan en forma regular y permanente todos los días hábiles del año, dentro del horario específicamente señalado.
- **RUEDAS EXTRAORDINARIAS:** Se efectúan en horario diferente al de las Ruedas Ordinarias y en condiciones especiales, de acuerdo a los participantes, clases de valores, requerimientos de diversificación o amplitud del mercado.
- **RUEDAS DE PISO:** Estas Ruedas, conocidas también como de Viva Voz, se realizan en el recinto bursátil, con la concurrencia y participación física de los Operadores de Valores, en representación de sus respectivas Casas de Valores miembros de una Bolsa, y los funcionarios designados por las Instituciones del Sector Público.
- **RUEDAS ELECTRÓNICAS:** Las operaciones bursátiles también se llevan a efecto a través de terminales de computadoras localizadas en las correspondientes Casas de Valores, las que están conectadas a un servidor central en la Bolsa de Valores.

## S

- **SIGILO BURSÁTIL:** Es la prohibición de no divulgar a las personas o instituciones que en ejercicio de sus funciones u obligaciones de vigilancia, fiscalización y control tuvieren acceso a información privilegiada, reservada o que no sea de dominio público, de no divulgar la misma, ni aprovechar la información para fines personales o a fin de causar variaciones en los precios de los valores o perjuicio a las entidades del sector público o del sector privado.
- **SOBREVALORACIÓN:** Valoración de los activos por encima del valor real de mercado.
- **SOBRE LA PAR:** Un título se emite o negocia sobre la par cuando el precio es superior a su valor nominal.
- **SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS:** Sociedad anónima cuyo objeto social es la administración de fondos, fideicomisos, representar fondos internacionales y actuar como emisores de procesos de titularización.
- **SOLVENCIA:** Capacidad de pago de las obligaciones.
- **SPREAD:** Término inglés utilizado en los mercados financieros para indicar el diferencial de precios, de rentabilidad, crediticio, etc., de un activo financiero.
- **STAKEHOLDERS:** personas o grupos, además de los accionistas, que tienen especial interés o ejercen influencia sobre las operaciones de la empresa y la consecución de sus objetivos, tales como acreedores, empleados, proveedores, clientes y la comunidad general.
- **SUBASTA:** Mecanismo que permite a los emisores captar a través de las bolsas de valores mediante la selección de diferentes ofertas de compra realizadas por las Casas de Valores.
- **SUSPENSIÓN O CANCELACION DE LA OFERTA PUBLICA:** La Superintendencia de Compañías, mediante resolución fundamentada, podrá suspender o cancelar una oferta pública, cuando se presenten indicios de que en las negociaciones, objeto de la oferta, se ha procedido en forma fraudulenta o si la información proporcionada no cumple los requisitos de la Ley de Mercado de Valores, es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor.
- **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS:** Es el organismo técnico y con autonomía administrativa, económica, y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades, en las circunstancias y condiciones establecidas por la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Compañías. En el ámbito de la Ley de Mercado de Valores la Superintendencia de Compañías ejecuta la política general del Mercado de Valores dictada por el Consejo

Nacional de Valores y, entre otras funciones, inspecciona, en cualquier momento y con amplias facultades de verificación, a los que intervienen en dicho Mercado.

## T

- **TASA LIBOR (LONDON INTERBANK OFFERED RATE):** Tasa de interés de corto plazo que los bancos comerciales de Londres se cobran entre sí para los préstamos en dólares. Se calcula como un promedio de las cotizaciones de los bancos más importantes en Londres a las 11 a.m. hora local. La importancia de la tasa Libor es dada porque varios emisores de obligaciones por ejemplo, toman ésta como base, para el pago de intereses.
- **TASA PRIME:** Es la tasa preferencial a la que prestan los bancos comerciales, en los mercados de Nueva York y Chicago. La tasa prime constituye una tasa mundial que varía constantemente en función de la demanda del crédito y de la oferta monetaria; pero también en función de las expectativas inflacionarias y los resultados de la cuenta corriente en la balanza de pagos de los Estados Unidos de América.
- **TASA ANUAL EQUIVALENTE, TEA:** Es un tipo de interés teórico a un año, que permite establecer comparaciones entre activos con distintos plazos de vencimiento y condiciones contractuales. Mediante una fórmula matemática, se obtiene el tipo que, en un momento dado, igualaría el valor de la inversión con el valor actual de todos los flujos de cobros y pagos previstos (cupones, amortización del principal, etc).
- **TASA DE DESCUENTO:** Tipo de interés que se utiliza para calcular el valor actual de los flujos de fondos que se obtendrán en el futuro. Cuanto mayor es la tasa de descuento, menor es el valor actual neto.
- **TASA INTERNA DE RETORNO, TIR:** Es el tipo de interés al que se descuentan los flujos futuros de cobros y pagos previstos en una inversión, para igualarlos con el valor inicial de la misma (obteniéndose un Valor actual neto igual a 0). Indica la rentabilidad de la inversión, es decir, el tipo al que resulta indiferente disponer del capital en el momento actual, o diferir su disponibilidad hasta las fechas de cobro previstas.
- **TAG ALONG (Derecho de Coventa):** Es el derecho de los accionistas minoritarios de recibir en el caso de transferencia de control, el mismo valor pagado a los accionistas mayoritarios por la venta de las acciones.
- **TIPO DE INTERÉS LIBRE DE RIESGO:** Es el que ofrecen los activos que se consideran virtualmente libres de riesgo; normalmente, se atribuye tal cualidad a la deuda pública en sus distintos plazos.
- **TÍTULARIZACIÓN:** Proceso mediante el cual se emiten valores que son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil y cuya emisión se la hace con cargo a un patrimonio autónomo.
- **TÍTULOS NOMINATIVOS:** Títulos que se emiten a favor de una persona en particular y sus derechos son transferibles mediante cesión. Esta transferencia debe registrarse ante el emisor en un libro especial para el efecto.
- **TÍTULOS A LA ORDEN:** Títulos que se emiten a favor de una persona determinada y a otra indeterminada que ha de concretar la primera. Sus derechos son transmisibles mediante simple endoso, el que debe quedar expresado en el mismo título.
- **TÍTULOS AL PORTADOR:** Valores que se emiten sin indicar a favor de quien se ejecutará el pago al vencimiento. La propiedad de los derechos se la prueba con la simple tenencia del título.
- **TÍTULOS CERO CUPÓN:** Valores cuyo rendimiento no reconoce en forma explícita bajo la forma de intereses sino a través de descuentos sobre su valor nominal.
- **TÍTULOS DE RENTA FIJA:** Valores que generan una renta predeterminada a sus tenedores, es decir, que ésta no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado.
- **TÍTULOS DE RENTA VARIABLE:** Valores en los que la renta esperada es incierta pues depende de los resultados financieros de la empresa o se afecta según se modifiquen las condiciones del mercado.
- **TRATADO DE LIBRE COMERCIO (TLC):** Es un acuerdo bilateral mediante el cual dos países establecen reglas y normas para el libre intercambio de productos, servicios e inversiones.
- **TRANSPARENCIA:** Cualidad de un mercado bursátil, en el que existe un flujo adecuado y suficiente de información de las empresas y los mercados.

## U

- **UNDERWRITING:** Por el contrato de underwriting una entidad autorizada para el efecto y una persona emisora o tenedora de valores convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión, o un paquete de valores, o garantizar su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

## V

- **VALORACION DE CARTERAS A PRECIO DE MERCADO:** Consiste en la valoración de los títulos que forman parte de una cartera de inversión, a través de la estimación del valor razonable que éstos tendrían en el mercado en un momento dado.
- **VALOR:** Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización, etc. Para que un derecho pueda ser determinado como valor no requerirá de una representación material, pudiendo constar exclusivamente en un registro contable o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.
- **VALOR CONTABLE O VALOR EN LIBROS:** Diferencia entre los activos reales y los activos exigibles de una empresa, según se desprenden de los libros de contabilidad. También llamado valor teórico de la acción, el valor calculado según el balance de la sociedad, como resultado de dividir, la diferencia del neto patrimonial y el activo ficticio, entre el número de acciones.
- **VALOR ACTUAL NETO DE UNA INVERSIÓN (VAN):** Es el valor que tendrían en el momento actual todos los cobros y pagos que se prevé que genere en el futuro un determinado activo financiero. Para 'traer' o descontar esos flujos, en general se emplea un tipo de interés apropiado al riesgo y al horizonte temporal de dicho activo, bajo la hipótesis de que se mantendrá sin cambios durante toda la vida de la inversión (esta premisa suele emplearse por simplicidad operativa).
- **VALOR NOMINAL:** Es el valor facial de un título, o aquel que consta impreso en el documento.
- **VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO:** Constituyen una obligación para el emisor o forman parte de un crédito asumido por éste, como ocurre con los bonos emitidos por las empresas, en los que el tenedor es acreedor del emisor, de acuerdo con el número de valores que posee.
- **VALORES DE PARTICIPACIÓN:** Son lo que otorgan a sus tenedores derechos sobre un patrimonio específico. Los casos más comunes son las acciones y las cuotas de participación en los fondos de inversión colectivos.
- **VALORES DEL SECTOR PÚBLICO:** Éstos son emitidos por el Estado, las Municipalidades y, en general, por personas jurídicas de derecho público.
- **VALORES DEL SECTOR PRIVADO:** Son emitidos por personas jurídicas de derecho privado.
- **VOLATILIDAD HISTÓRICA:** Indica el nivel de variabilidad de los precios de un valor en un periodo determinado.

La volatilidad nos permite evaluar el riesgo a través del análisis estadístico de la serie histórica de sus cotizaciones, si un valor es muy volátil, es más difícil predecir su comportamiento, por lo que incorpora mayor incertidumbre para el inversor. Por lo tanto, a mayor volatilidad, mayor riesgo.

## W

- **WARRANTS:** Valores negociables que incorporan el derecho de comprar o vender un activo subyacente a un precio de ejercicio determinado.

**ANEXO 5**  
**GLOSARIO DE TÉRMINOS<sup>3</sup>**

---

<sup>3</sup> Expedida por el Consejo Nacional de Valores. [www.supercias.gov.ec](http://www.supercias.gov.ec)