



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO

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

Profesor Guía

Ab. Diego Alejandro Peña García

Autor

Johnny Fabricio Herrera Cañizares

Año
2017

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

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

Diego Alejandro Peña García
ABOGADO
CC.: 1717993909

DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR

“Declaro haber revisado este trabajo, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

Sara Patricia Alvear Peña
DOCTORA
CC.: 0102664042

DECLARACIÓN DE AUTORÍA DEL ESTUDIANTE

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

Johnny Fabricio Herrera Cañizares
CC. 1719211300

AGRADECIMIENTOS

A mis padres Lola y Johnny quienes han luchado para que pueda realizar mis estudios. A mi hermana quien ha sido fundamental para lograrlo.

DEDICATORIA

Dedico el trabajo de investigación a mi madre Lola Cañizares quien a sido la luz que me ilumina y la inspiración para alcanzar cualquier meta que me proponga.

RESUMEN

El funcionamiento eficiente y eficaz del Mercado de Valores es fundamental para el desarrollo de un país. Es de igual manera, la fuente más efectiva de financiamiento para las empresas y generador de capital para inversores, con respecto del sistema bancario.

El mercado de valores en Ecuador, como se demostrará en esta tesis, ha tenido un crecimiento sostenido en los últimos años. Con su evolución se pueden incrementar las prácticas ilegales de beneficio propio, prácticas que afectan principalmente la confianza que se genera en el mercado. Esto puede producir como consecuencia, que quienes participan en el mercado de valores se alejen del mismo y este se vea seriamente afectado.

Es entonces donde el ordenamiento jurídico debe intervenir para conservar y desarrollar dicho mercado, estableciendo normativa clara y fuerte de protección, regulación e incentivo. El marco legal debe irse adecuando progresivamente para responder efectivamente a él.

En tal virtud, el presente trabajo académico analizará la legislación nacional en materia bursátil, con el fin de demostrar que es insuficiente y limitada, específicamente en cuanto a la manipulación de la información en el mercado de valores.

Por lo tanto, se analizará el ejercicio de los actores del mercado bursátil; se describirá en que consiste la mala práctica de manipulación en el mercado de valores, y finalmente se hará un estudio del uso indebido de la información privilegiada, las deficiencias en el Ecuador en cuanto a esta figura jurídica, y su tratamiento en la norma.

ABSTRACT

An efficient and effective functioning stock market is not only a fundamental piece in the development of the country, but also, the most efficacious financing source for companies, as well as, being a successful generator of capital for investors.

Ecuador, in recent years, has seen a sustainable growth and development of the stock market. Unfortunately, along with this evolution; the self-benefiting illegal practices like insider trading have also surged. The rise of these practices bring along serious consequences. The public's trust in the market could be deeply affected and thus skewed toward uncertainty; which can result in a weakened and even lack of interest of those who invest in the stock market. The biggest problem of this scenario would be that, the proper functioning of the stock market in the country, very quickly encounter serious hindrances. This is where judicial mandates come as an integral element in ensuring the safeguarding and further development of said stock market. It's mission should be to establish clear and compelling regulations that aim at sustaining, protecting, monitoring and incentivising the market. Our country's legal frame should, therefore, make progress subsequently and adapt to this emerging financial market, and thus be able to respond accordingly and in a satisfactory manner. To that end, this academic work addresses the fact that the national financial laws and stock market exchange legislations are not only insufficient and limited, and thereof lacking in Ecuador altogether. Especially, those laws concerning issues of market manipulation and insider trading in the stock market.

Consequently, the scope of this research will scrutinize the performance of all players involved in the stock market environment and aim to define these illegal market manipulation practices, to expose exactly what they implicate. Furthermore, this research will delve into the concept of insider trading and its misuses; and hence, will examine Ecuador's lack of regulations and compliance laws to prevent and punish these.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. CAPITULO I: EL MERCADO DE VALORES	3
1.1. CONCEPTO Y DEFINICIÓN.	4
1.1.1. Principios que regulan el Mercado de valores en Ecuador.	5
1.2. ESTRUCTURA.	7
1.2.1. Clasificación del Mercado de Valores en Ecuador.	9
1.3. BOLSA DE VALORES.	12
1.3.1. Concepto y Definición.	13
1.3.2. Estructura	14
1.3.3. Naturaleza Jurídica	16
2. CAPITULO II: LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	18
2.1. CONCEPTO Y DEFINICIÓN DE LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.	19
2.2. EFECTOS DE LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.	21
2.3. MECANISMOS DE LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.	23
2.4. MANIPULACIÓN DE LA INFORMACIÓN.	24
2.5. IMPORTANCIA DE LA INMEDIATEZ DE LA INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES	25
3. CAPITULO III: INFORMACIÓN PRIVILEGIADA, DEFICIENCIAS Y RETOS EN EL ECUADOR	28
3.1. CONCEPTO Y DEFINICIÓN.	28
3.2. NATURALEZA JURÍDICA DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.	31
3.3. ANÁLISIS DE LA LEGISLACIÓN COMPARADA Y DE LAS NORMAS ECUATORIANAS ESPECÍFICAS.	32

3.3.1. Ecuador - Colombia.....	33
3.3.2. Ecuador – Perú.....	36
3.3.3. Ecuador – Chile.....	37
CONCLUSIONES.....	40
RECOMENDACIONES.....	41
REFERENCIAS.....	42

INTRODUCCIÓN

El trabajo de titulación se centrará en el análisis de la manipulación de información restringida y el uso de información privilegiada, en el mercado de valores ecuatoriano y su existencia como figura jurídica.

Un país, en cualquier punto de desarrollo en que se encuentre, para su crecimiento necesita también del crecimiento de su mercado de valores, en vista que éste tiene un papel preponderante en la economía, al motivar el ahorro en los inversores; producir y perfeccionar la productividad de la empresa a través de la inyección de recursos, dando como consecuencia la optimización de bienes y servicios y generando de forma directa empleos. Es decir todo esto conlleva a que el ideal sea realizar la mayor cantidad de transacciones de financiamiento y de inversión en el país, a través del mercado de valores, tal como ya ocurre en otros países con mercados de valores desarrollados, mismos que nos dejan un evidente y claro entendimiento de que el mercado de valores es la mejor manera dictaminada, sistemática para comerciar títulos y obtener financiamiento, brindando a los interventores seguridad y transparencia en el ejercicio mercantil.

La continua evolución que está teniendo el mercado de valores ecuatoriano, a través de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil es importante para la economía nacional. En vista de esto al crecer nuestro mercado de valores, también pueden darse las prácticas de beneficio propio que no van de acuerdo al ordenamiento jurídico ni al beneficio común. Se generan prácticas y conductas de desventaja latente para sus participantes. Estas prácticas generan real daño para el mercado de valores, ya que destruyen la confianza y transparencia que brinda, alejando a sus partícipes.

La diferente fluctuación de información, sea esta información pública, información reservada, información financiera o información privilegiada; genera cambios económicos en los valores puestos en transacción en el mercado de valores; entonces el problema surge cuando el inversor no se

limita a valorar la información y asumir riesgos de inversión con base en dicha información; sino cuando este se convierte en el hacedor de información, el captador de información que no debe ser revelada o busca brindar información distorsionada; convirtiéndose en una práctica perjudicial para el mercado de valores y un delito que debe ser castigado de forma severa.

En este escenario, resulta extremadamente necesario contar con una legislación completa que blinde dicho mercado, su crecimiento y las posibles infracciones que surjan con su evolución.

La problemática que se abarcará es que la legislación nacional en materia bursátil, presenta muchas particularidades en cuanto a la manipulación de información, no se norma de forma específica esta figura jurídica, que para efectos de esta tesis es tanto, la divulgación de información falsa o engañosa como el uso de información privilegiada. Se tratará en especial que la normativa existente es insuficiente, poco clara y desordenada.

1. CAPITULO I: EL MERCADO DE VALORES

Es primordial entender qué es y cómo funciona el mercado de valores para poder llegar a abordar la problemática planteada. En virtud de esto se cita la normativa y concepto doctrinarios.

Se comenzará estableciendo lo que el tratadista de derecho de valores, Lovato Juan señala (2013, p. 226) “Si es que un mercado de valores presenta pocos emisores y pocos inversores, la consecuencia natural es que su peso en la economía nacional sea muy bajo.” Sin duda lo anterior explica que en nuestra economía no se haya desarrollado el mercado de valores en gran medida. Sin embargo, de esto, si se ha dado una evolución de este sector financiero.

En ese sentido se puede mencionar que el mercado de valores ecuatoriano ha tenido un crecimiento sostenido. En vista del análisis de las cifras, publicadas por la Superintendencia de compañías, valores y seguros, en el 2002 se autorizó la oferta pública de 70,28 millones de dólares, mientras que en 2015 creció cuantiosamente, en dicho año se autorizó la oferta pública de 789,14 millones de dólares. (Portal de la Superintendencia de Compañías, 2016). De la comparación de las cifras citadas se puede establecer que ha existido en los últimos 15 años un incremento en las transacciones de valores, así como un incremento en el número de empresas e inversores que se han sumado al mercado de valores. Es así que

El 2014 fue un año con cifras récord para el mercado bursátil ecuatoriano. Los montos negociados llegaron a USD 7 547 millones, según los datos que maneja el departamento técnico de la Bolsa de Valores de Quito. El monto mencionado prácticamente duplica las cifras del 2011, 2012 y 2013. (Tapia, Evelyn., Maldonado, Pedro, 2015, párr. 1,2)

De igual manera, según reflejan los datos de la Superintendencia de Compañías, se puede evidenciar el crecimiento, el número de emisores asimismo creció en los últimos años. En el 2001 el mercado contaba con 110

emisores registrados, a diferencia, para agosto del año en curso ya son 401 los emisores registrados.

Se observa en tal sentido, de lo mencionado, que la incursión de una mayor cantidad de empresas en dicho mercado ha marcado esta evolución y mejora del mismo, negociaciones de gran nivel han dinamizado el sector. (Portal de la Superintendencia de Compañías, 2016). Se evidencia asimismo que estas empresas buscan obtener financiamiento y muchas veces un incremento en el precio nominal de sus acciones, o a su vez inversionistas que desean generar más réditos económicos con su capital a través de operaciones bursátiles.

Es pertinente en este punto establecer un concepto y definición del mercado de valores, para esto a continuación, se citará a tratadistas, con el fin de entender un concepto adecuado.

1.1. Concepto y Definición.

Como bien lo señala Thompson Norlop (2008) el mercado de valores, es un medio de canalización de los recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante la emisión, colocación y negociación de títulos-valores de corto, mediano y largo plazo. Es decir, incluye tanto al mercado monetario como al de capitales.

Es igualmente conceptualizado como, que es un mercado que brinda tanto a inversionistas como a las empresas las mejores condiciones a través de un ambiente adecuado de comercio; para realizar transacciones y generar un exitoso ejercicio mercantil, y de esta manera obtienen el mejor nicho de mercado de capitales en el país. (Checa, 2008, intr.).

A partir de lo mencionado, se concluye como un acertado concepto de mercado de valores, que es una parte integral del sistema financiero de un país y una parte importante del mercado de capital, en el que se encauza tanto la conservación del capital como el financiamiento, a través de intermediarios que

buscan beneficiar los intereses de quienes representan; para intercambiar valores de forma libre, apegados a la normativa vigente.

Se debe notar de igual manera que su principal meta según el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II (2014, art. 1) está definida como “un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna”.

De lo que menciona la ley se desprende entonces, que el mercado de valores busca perfeccionar el capital de aquellos sujetos del mercado que lo necesitan hacia actividades productivas y de beneficio común de los sujetos del mercado que lo requieren.

Con base en lo enunciado, se puede definir al mercado de valores como la unión de todos los componentes necesarios para ubicar, emitir, comerciar y finalmente negociar todos los valores inscritos en el registro del mercado de valores, dentro de las bolsas de valores y el registro especial bursátil, a través de la oferta y la demanda generada por sus participantes. Y regido por los siguientes principios.

1.1.1. Principios que regulan el Mercado de valores en Ecuador.

La ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil (2014, art. innumerado) implementa los “Principios rectores del mercado de valores”. El Mercado de valores se fundamenta en dichos principios, y es preponderante su entendimiento. Se tratará los más importantes para el ejercicio de esta investigación.

- Protección del inversionista. “es esencial contar con reglas precisas, amplia información y una adecuada supervisión de parte del ente público correspondiente y de órganos autoreguladores.” (Compendio de la normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A., 2015, p. 20).

Se debe puntualizar entonces que este principio no busca proteger a los inversionistas del riesgo implícito que tiene el mercado de valores con respecto de las inversiones; sino más bien se debe entender que este principio busca proteger de hechos engañosos en el mercado. Se sintetiza de esta manera que al regirse el mercado de valores por este principio, generará confianza, que tendrá como consecuencia la atracción de inversores y el crecimiento del mercado.

- Transparencia y publicidad.

Señala acertadamente Arauz Galarza Andrés (2009, p. 27) que en un mercado de mayor transparencia es menos costoso obtener información y el precio resultante será más apegado al equilibrio entre la demanda y oferta porque los agentes ajustan su comportamiento más rápidamente. En un mercado menos transparente, existirán agentes privilegiados, que podrán obtener ganancias.

En base a lo expuesto por el tratadista, se destaca que este principio lo que busca es que a través de un sistema ordenado, equitativo e igualitario se genere la claridad necesaria para los participantes del mercado de valores. Por otra parte, al existir diafanidad en el mercado de valores la consecuencia es que los precios generados por la oferta y la demanda sean equitativos.

- “Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna”. Cabe determinar, que, para esta investigación, este es el principio más importante que debe ser aplicado todo el tiempo por los agentes del mercado de valores.

El acceso oportuno a una información completa puede ser la diferencia entre el éxito y el fracaso, solamente cuando el inversionista se encuentra suficientemente informado puede tomar decisiones acertadas que le permitan obtener una ganancia adecuada asumiendo un riesgo mínimo. (Chicango, Grace., Albornoz Villarreal, Henry, 2007, p. 11).

Se debe acotar entonces que este principio abarca la importancia que debe tener la información para los agentes del mercado, es sin duda fundamental estar suficientemente informados para negociar valores de manera adecuada. Se debe considerar lo que expresa Gutiérrez Omar (2013) señalando que “El valor de los instrumentos que se negocian en el mercado no es intrínseco, sino extrínseco. Su valor solo es perceptible sobre la base de un proceso de acopio de información, elaboración y análisis.”

En este escenario, dicho principio es fundamental para el mercado de valores, al ser un mercado en el que desconocen tanto compradores o vendedores las características de los unos con respecto de los otros, se entiende al igual que la información sobre el operador económico que emite los valores a comercializarse, es trascendental para tomar una decisión económicamente acertada de comprar, vender o conservar los valores.

Es así que una vez, definido que es el mercado de valores, y cuáles son los principios que deben regirlo, se requiere determinar cómo funciona, sin duda la mejor herramienta es estableciendo su estructura, como se presenta a continuación.

1.2. Estructura.

El pertinente análisis de la estructura dará una visión del funcionamiento del mercado y de sus agentes, asimismo sus características. Indispensable para entender el rol que cumplen y como pueden generarse practicas maliciosas por parte de estos últimos.

El mercado de valores ecuatoriano tiene como principal objetivo conectar a inversionistas y empresas para la financiación de las actividades productivas. Para esto cuenta con una estructura, la Guía Estudiantil de Mercado de Valores (Portal de la Superintendencia de Compañías, 2015) señala que los participantes del mercado de valores que conforman ésta, son:

- La normativa que comprende, El Código Orgánico Monetario y Financiero libro II – Ley de mercado de valores; y la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores
- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que cumple la función de Regulador.
- Supervisor y Fiscalizador que son la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y la Intendencia de Mercado de Valores.
- Emisores que pueden ser públicos o privados.
- Inversores que pueden ser Institucionales o público inversor.
- Intermediarios que son las casas de valores.
- Mercado: Bolsa de Quito y Bolsa de Guayaquil
- Entidades de Apoyo: Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; Calificadoras de riesgo; Auditoras; Agentes pagadores; Representante de los obligacionistas; Administradoras de Fondos y Fideicomisos; Asociaciones gremiales.

Se debe notar que la normativa establece todos y cada una de las obligaciones que deben cumplir todos sus participantes, antes mencionados, así como las facultades que tienen dentro del mercado. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II, art. 3).

Se puede entender entonces, que son fundamentales los participantes del mercado de valores; son aquellos que van a realizar y ser parte de las transacciones y operaciones en todos los segmentos del mercado. Todas las empresas públicas o privadas, nacionales o extranjeras, así como las personas naturales. Por tanto, para los fines de esta investigación es acertado ilustrar con mejores palabras en qué consisten algunos de los enunciados. La Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (2007, art. 1 glosario de términos) los determina de la siguiente forma:

Emisores: Son aquellas empresas nacionales o extranjeras, que pueden ser de procedencia privada o pública; y que van a emitir valores con el fin de financiar

sus actividades productivas, aumentar liquidez en su capital o elevar el valor nominal de sus acciones. Los primeros están divididos en: del sector financiero y no financiero y se los debe inscribir en el Catastro Público del Mercado de Valores; a diferencia, los segundos se registran de forma automática a través de la notificación a la Superintendencia de Compañías por su representante.

Inversores: Son todas las personas naturales o empresas con recursos económicos o capital, mismas que utilizarán este para la transacción con valores, y que buscan obtener la mayor ganancia de acuerdo al riesgo.

Casas de Valores: Son los intermediarios de Valores, sociedades anónimas autorizadas, quienes principalmente, serán los que negocien de forma directa los valores dentro de la Bolsa, en representación de sus intereses o de los intereses de terceros; así también como servir de agente colocador de las emisiones primarias, guiar de la mejor forma a los inversores con el fin de que obtengan ganancias y ayudar a estructurar emisiones. Son las únicas autorizadas para realizar la intermediación de valores. (Codificación de resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2007, art. 1 Título II, Subtítulo II, Capítulo I, Sección I).

En este contexto, una vez que se ha determinado cuáles son los participantes del mercado y su rol en el mismo, es primordial para complementar el análisis de la estructura del mercado, saber cuál es la clasificación que la norma le da al mercado de valores, y entender cómo funciona cada uno de sus segmentos, en el siguiente apartado se tratará.

1.2.1. Clasificación del Mercado de Valores en Ecuador.

La legislación establece que el mercado de valores se generará a través de los segmentos: bursátil, extrabursátil y privado, que contará asimismo con el Registro Especial Bursátil que funcionará como un mercado alternativo. (Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, 2014, art. 3, 25).

Se debe en ese sentido, analizar y determinar los diferentes segmentos dentro del mercado de valores:

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley. (Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, 2014, art. 3 inciso 2).

Del análisis de la legislación se evidencia que el mercado bursátil es el tipo de mercado que se desarrolla dentro de las bolsas de valores, donde confieren los sujetos que van a producir el ejercicio mercantil de transacción de valores, registrados en las diferentes entidades regularizadoras de los mismos.

Por otra parte, cabe mencionar que también “El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado les permite a las empresas financiar sus proyectos (conseguir el dinero necesario) y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos.” (Subgerencia Cultural del Banco de la República, 2015, párr.5). A partir de este escenario se puede concluir que sus participantes entonces buscan generar la mayor cantidad de operaciones y transacciones posibles con las mayores ganancias y el menor riesgo, guiándose a través de la oferta y la demanda generada por el mismo mercado.

Se desprende de la norma que este mercado bursátil se dará a través de dos tipos, mercado primario y mercado secundario. Será primario o secundario dependiendo de los valores que se negocie en ellos. Para ilustrar con mejores palabras se determina cómo funcionan:

- Mercado Primario: Es el mercado en el que se coloca por primera vez al público valores registrados, para su negociación; a través de las Casas de Valores o directamente entre la compañía emisora y el inversionista.

(Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, 2014, art. 29 inciso 2do).

- Mercado Secundario: Es el segmento de mercado en el que se negocian valores ya emitidos; en este se pueden realizar transacciones de los valores cuando quieran los participantes del mercado de valores y se realizan dentro de las Bolsas de Valores. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, 2014, art. 29 inciso 2do).

La Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil define al otro segmento con el que cuenta el mercado de valores como:

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores. (2014, art. 3 inciso 3).

Cabe indicar que este segmento del mercado no utiliza a las casas de valores para la transacción, ni negocia valores en ninguna bolsa.

Finalmente, la norma referencia un segmento más, como mercado privado, deja entender que son transacciones y operaciones que las realizan comprador y vendedor directamente y son valores que no están registrados o que si lo están estas operaciones comprenden giros del negocio como fusiones o legados. (Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, 2014, art 3, inciso 3). En ese sentido se puede establecer que son negociaciones de corte más informal, como ejemplo, a consideración, una cesión de acciones entre dos personas naturales a través de un contrato civil.

Adicional a lo mencionado, a partir de la promulgación de las reformas a la ley de mercado de valores en 2014, se crea el Registro Especial Bursátil (REB) (Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, 2014, art. 25) y cabe mencionar, lo que expresa el tratadista Lovato Juan (2013, p.234) que este registro especial será una suerte de mercado de valores alternativo,

donde las pequeñas y medianas empresas “tengan un nuevo espacio para negociar sus valores y puedan financiarse con las ventajas del mercado de valores de transparencia, equidad e información.”

Se entiende del criterio del tratadista que las pymes contarán con la ventaja de obtener financiamiento barato, y asimismo donde puedan ingresar nuevos inversores con una cantidad de capital menor que la requerida en el mercado bursátil, que preponderantemente está orientado a empresas grandes. Por lo expuesto se puede determinar, que la normativa con la creación del REB incentiva al ingreso de las pequeñas y medianas empresas al mercado de valores, sin duda una gran iniciativa para que existan más emisores, y exista un crecimiento exponencial del mercado. Se debe puntualizar que las pymes e inversores que les interesen las pymes ya tienen un espacio dentro del mercado de valores, con este mercado alternativo.

En el contexto de lo enunciado, se puede concluir, que el análisis de la estructura y el entendimiento de lo que es el mercado de valores deja evidenciar que la naturaleza como tal del mercado de valores es preponderar un ahorro público empresarial, e inclusive estatal, dándole mayores rentas a esos fondos con el fin de encausarlos a generar mayor producción y de mejor calidad, debido a los recursos obtenidos del ejercicio mercantil de transacción de valores; utilizando la fórmula: capital-riesgo.

En consecuencia de todo lo enunciado, se debe determinar el elemento más importante del mercado de valores, la bolsa, donde se realizan la gran mayoría de sus operaciones.

1.3. Bolsa de Valores.

El mercado de valores en Ecuador, como ya se mencionó, cuenta con dos bolsas de valores establecidas, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG). A continuación, se expone en qué consiste esta figura y cuál es su funcionamiento.

1.3.1. Concepto y Definición.

Se expresan los siguientes conceptos dados por la doctrina y la normativa.

El tratadista Rueda, Arturo (2005, p. 28) señala que son sociedades en las cuales confluyen una mezcla de mecanismos, instituciones, servicios, actividades, instrumentos, ordenamiento jurídico necesarios para las transacciones de valores, en las que se relacionan la demanda y oferta de recursos generada por las empresas.

Por otra parte, se establece que brindan a sus interventores las facilidades, servicios, mecanismos e instrumentos técnicos necesarios para que puedan obtener financiamiento, los sectores productivos que lo necesitan de aquellos que tienen un excedente de liquidez y capital; a través de las distintas operaciones y transacciones de valores susceptibles de oferta pública realizadas por las casas de valores. (Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, 2014, art. 24).

Y hay que determinar que se encuentran sujetas a las disposiciones de los organismos de control, y a partir de agosto del presente año son sociedades anónimas, señala Lovato Juan (2012, p.9) “Con el fin de separar la propiedad de la bolsa de los intermediarios de valores (casas de valores) y de esta manera contar con más accionistas”. Cabe determinar entonces que de esta forma se abre la oportunidad de que tanto los intermediarios como los inversores puedan ser accionistas de la bolsa, lo que sin duda generará que más inversionistas se acerquen al mercado y puedan obtener acciones de la misma bolsa como si fuera cualquier otra empresa y generará un desarrollo para la misma.

En ese contexto, “Se debe destacar la incorporación del límite de porcentaje accionarial de las bolsas con el fin de democratizar la propiedad de las mismas y más bien permitir el acceso de distintos actores” (Lovato, Juan, 2013, p. 232). Tal como lo expresa el criterio que precede se debe notar que la ley ha

establecido que los accionistas no podrán tener más del 5% y por excepción no será más del 30%.

Por todo lo expresado, se concluye que un adecuado concepto de la bolsa de valores es que son aquellas sociedades anónimas que preponderan el orden para la intermediación de valores, a través de métodos y metodologías eficientes y eficaces tanto para el sector público como para el privado, al igual generan un escenario idóneo para estos, con el fin de que el tamaño de las transacciones crezca. Y se evidencia también que dicho sistema garantiza que la mayor cantidad de interventores que necesiten fondos los obtengan y esto se traduzca en producción, y viceversa que aquellos que tienen liquidez y capital puedan conocer todas las ofertas en las que valga la pena invertir para generar ganancia.

Es importante asimismo señalar su definición, como sociedades en las que se realizan la mayor cantidad de operaciones y transacciones bursátiles; en las que están presentes oferentes y demandantes para llevar a cabo el ejercicio mercantil de transacción de capital.

Con el fin de entender, en que entorno se realizan las operaciones bursátiles, el siguiente acápite tratará la estructura de la bolsa de valores.

1.3.2. Estructura.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II (2014, art. 45, 46, 47) señala que la bolsa de valores está sujeta, su constitución y control a la superintendencia de compañías y que ésta debe contar con un capital mínimo, patrimonio, índices y relaciones todo esto será determinado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Establece también que las bolsas de valores deben contar con un órgano máximo administrativo, que será el directorio; elegido por la Junta de accionista de la Bolsa.

La bolsa está constituida por sus accionistas, y las negociaciones de valores se las realizará a través del sistema único bursátil, que debe contar con una plataforma informática para estas transacciones. (Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, 2014, art. 26).

Se debe establecer también, que las responsabilidades y facultades de la Bolsa de valores están consagradas en el Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II (2014, art. 48). De lo mencionado se evidencia que la bolsa de valores cuenta con una estructura bien dispuesta, que necesita funcionar de forma eficaz para el desenvolvimiento de las operaciones y transacciones de valores. Por otra parte, la bolsa también cuenta con mecanismos de negociación, que son los sistemas constituidos para la transacción de valores, facilitan el encuentro de oferentes y demandantes, que a través de los intermediarios se realizarán las operaciones bursátiles. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, 2014, art. 49). Siendo los siguientes:

- Rueda de Viva Voz: Estas se realizan todos los días bursátiles; en el horario determinado por la Bolsa y aprobado por la Superintendencia de Compañías, y se dan de viva voz. “Solamente los operadores que se encuentren físicamente presentes en el ámbito de la rueda, están facultados para presentar posturas”. (Codificación de resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2007, art. 9, 11).
- Rueda Electrónica: Las transacciones de valores se realizan por medio de terminales de computadoras localizadas en las correspondientes Casas de Valores; a través y a cargo del Operador, previamente autorizado; dichos terminales están conectadas a un servidor central perteneciente a la Bolsa de Valores. (Codificación de resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2007, art. 22).
- Subastas serializada e interconectada: Es aquella que se da para realizar las inversiones y compraventa de activos financieros; en las que participará el sector público y privado. (Codificación de resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2007, art. 31).

- Rueda Especial de Subasta: Se dan de forma ocasional y periódicamente, se negocia en el mercado secundario; se podrá realizar en el piso de la Bolsa o a través de medios electrónicos. (Codificación de resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2007, art. 40).

Cabe determinar que a partir de la expedición de la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil en 2014, las bolsas de valores en el País, están mejor constituidas y ya cuentan con un sistema unificado para la negociación de valores, que contará con un organismo que lo regule y administre llamado Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil. (Lovato, Juan, 2012).

Para poder comprender de mejor manera, la forma en la que ahora están constituidas las bolsas, a continuación, se determina su naturaleza jurídica.

1.3.3. Naturaleza Jurídica.

Se evidencia de lo ya mencionado en el anterior apartado, que la naturaleza jurídica de la bolsa de valores, es ser una sociedad anónima. Es entonces pertinente mencionar, lo que Fernando Zunzunegui (2006, p.1) manifiesta, “Las bolsas han evolucionado de ser corporaciones de agentes de cambio y bolsa, hasta convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan”. En razón de lo expuesto, la evidencia es que su naturaleza jurídica es ser sociedades que cuentan con un capital dividido en acciones, y con socios accionistas responsablemente solidarios. Y cuyo objeto social, es prestar servicios para la negociación de valores. (Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, 2014, art. 24, 25, 26). La bolsa de valores de forma especial, se rige también por la normativa de autorregulación; que la expide cada bolsa de valores, que en el caso de la Bolsa de Quito es el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito y para la Bolsa de Guayaquil será el Código General de conducta de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil.

Se entiende por autorregulación, la facultad que tienen las bolsas de valores y las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de esta Ley y debidamente reconocidos por el C.N.V., para dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer las sanciones dentro del ámbito de su competencia. La autorregulación contemplará al menos las normas de ética, disciplina, autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II, 2014, art. 43).

Al conocer cuál es la legislación que norma esta figura de la bolsa de valores, y su estructura, permite concluir, cual es el debido accionar de la misma y las herramientas que debe brindar a los participantes del mercado de valores para que se desenvuelvan. Con esto, se puede decir que facilita reglas y mecanismos claros para que todos los participantes del mercado, puedan negociar valores en condiciones igualitarias.

Se evidencia finalmente, que cotizar en la bolsa de valores brinda muchas ventajas, una de ellas es que se optimiza la inversión y motiva el ahorro, a través de mecanismos eficientes para las operaciones con valores. Ventajas que generan una mejora sustancial en la economía del país y un crecimiento de la producción en todos los sectores que coticen.

Sin embargo, de lo expuesto, pueden existir participantes que caigan en el uso de malas prácticas como la problemática que trata la investigación; que a continuación se determina.

2. CAPITULO II: LA MANIPULACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

De acuerdo al planteamiento de la problemática de la investigación, se requiere continuar con el análisis de las malas prácticas dentro del mercado de valores, principalmente la manipulación, con el fin de poder entender el daño que causa en el mercado de valores, en ese sentido se lo clasificará en dos fundamentales prácticas.

Es así que, de acuerdo a lo manifestado, cabe citar lo que expresa García Santos María Nieves (2005, p. 163):

La regulación define dos tipos de estas prácticas: el uso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. A pesar de esta diferenciación, ambos tipos de prácticas pueden englobarse en el término de manipulación del mercado, ya que suponen una distorsión de la información disponible en el mercado.

Se evidencia de lo que la tratadista formula, que la manipulación “Es un tipo de fraude que crea una impresión falsa o engañosa sobre la actividad del mercado.” (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, 2010, p. 20). Y se debe entender, entonces, que la manipulación se da de acuerdo a varios mecanismos, y sobre los elementos principales del mercado, sobre los precios o sobre la información.

“La manipulación del mercado impide que se formen correctamente los precios, lo que distorsiona la asignación de los recursos financieros.” (García Santos, Nieves, 2005, p. 164).

Se puede entonces resumir, indicando que la manipulación en el mercado de valores, es un acto sumamente malicioso para el mercado y de consecuencia directa para la economía del país; vulnera los principios del mercado, y destruye el ambiente propicio y de igualdad de oportunidades en el que se debe desarrollar un productivo mercado de valores.

Todo esto conlleva a la necesidad de entender en que consiste la manipulación, de esta forma a continuación se determina varios conceptos doctrinarios para el entender de esta figura tan dañina para el mercado.

2.1. Concepto y Definición de la Manipulación en el mercado de valores.

Londoño, Fernando (2013) hace un análisis de los casos y la semántica, y determina que la manipulación es una intrusión y control en la formación de los precios o información; y, en casos especiales, es una intrusión, control y distorsionador de los precios, o desviador de los mismos. El tratadista denomina a la primera manifestación como “manipulación en sentido general”; y a la segunda, como “manipulación en sentido especial”. En tal sentido, señala, que es “los actos contrarios al marco legal de una o varias personas para obtener provecho individual, restringiendo las posibilidades de provecho común.” En el contexto del criterio, se debe concordar con el tratadista en el punto de vista del nivel de manipulación al que someten a los precios o a la información, los actores de esta práctica ilegal, si bien es cierto muchos están en capacidad de injerir y muchos otros en controlar.

Por otra parte, se debe tomar en cuenta el concepto que se maneja en la legislación americana, una de las pioneras en regular la práctica de manipulación, que manifiesta lo siguiente:

Es una conducta intencional diseñada para engañar a los inversores al controlar o afectar artificialmente el mercado de un valor. La manipulación puede implicar una serie de técnicas para afectar la oferta o la demanda de un mercado. Entre ellas se incluyen: difundir información falsa o engañosa sobre una empresa; limitar indebidamente el número de acciones públicamente disponibles; o amañar las cotizaciones, precios u operaciones para crear una imagen falsa o engañosa de la demanda de un valor. (*U.S. Securities and Exchange Commission, 2008*).

Cabe mencionar, entonces, que el resultado de lo que manifiesta la doctrina americana es que la manipulación es un abuso del mercado, es una conducta que cambia la integridad del mismo, así como el correcto funcionamiento. (García Santos, Nieves, 2005, p. 165).

En este contexto se puede concluir, que los actores de esta práctica son agentes del mercado de valores que se no se limitan a inquirir y valorar toda la información disponible en el mercado, y utilizar su olfato para adivinar, en cierto sentido, el precio de un valor; sino por el contrario el análisis de lo citado, deja ver que buscan obtener beneficios a través del uso de información privilegiada o de la difusión de información engañosa para afectar el precio del valor, produciendo un mercado ineficiente.

E igualmente, se concluye que no hay un concepto único sobre manipulación en el mercado de valores; sin embargo, se entiende que es el o los actos, ilícitos, que buscan tener intervención, intrusión, distorsión, desviación o control sobre alguno de los elementos del mercado de valores, la información o los precios, con el fin de que se genere un beneficio o una ganancia propia o a favor de terceros.

Finalmente se debe establecer que la manipulación en el mercado de valores ecuatoriano, al ser una práctica ilegal, acarrea sanciones. Cabe anotar que si bien no hay una norma específica que trate este ilícito, se lo establece y sanciona de forma general. De esta forma la ley de mercado de valores establece que todos los que infrinjan la misma, serán responsables de forma civil, administrativa o penal, con sujeción al caso. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II, 2014, art. 203).

Con lo mencionado, es ahora necesario, dejar por sentado lo malicioso de esta práctica para el mercado de valores, a través de determinar sus efectos se podrá entender lo sostenido. A continuación, se detalla los efectos que deja la manipulación.

2.2. Efectos de la Manipulación en el mercado de valores.

Los conceptos ya mencionados permiten establecer que la característica principal de la manipulación es su lesividad, en vista de que produce maliciosos y grandes efectos, que conllevarán a una próxima pérdida del tamaño y menor liquidez del mercado de valores.

En ese sentido se establece que la manipulación golpea gravemente a la facultad de efectuar adecuadamente la distribución, ya que los recursos de los inversionistas que pudieran llegar a las empresas que necesitan capital para su producción, dejarán de hacerlo. Como consecuencia obvia un alejamiento de los participantes por desconfiar del mercado. (Londoño, Fernando, 2013). Los principales efectos son los siguientes:

- La alteración de las condiciones de equidad y competitividad de calidad: Con la manipulación, los interventores que generen esta ilícita práctica, estarán en mejores condiciones con relación a los demás, generando una competencia desigual. (Londoño, Fernando, 2013).
- La ineficaz e ineficiente distribución de los recursos: Al beneficiarse solo cierto sector o ciertas personas sean naturales o jurídicas, con dicha práctica ilícita, los recursos no llegaran ni a todos los demandantes que los necesitan, ni a los adecuados; como consecuencia directa será la afectación de la producción. (Londoño, Fernando, 2013).
- El deterioro de la confianza: Los interventores del mercado de valores, o intermediarios de valores dejarán de confiar en el mercado como herramienta de financiación o inversión, al ver condiciones desfavorables y que las ganancias y recursos se dirigen en su mayoría hacia quienes practican la manipulación. (Londoño, Fernando, 2013).

- El aumento de los costos, debido a los niveles de desconfianza: al no existir confianza en el mercado por parte de los interventores, se alejarán del mercado y los pocos que quede subirán sus costos por el aumento del riesgo debido a esta práctica. (Londoño, Fernando, 2013).

Es fundamental mencionar al tratadista Londoño Fernando (2013, conclusiones, párr. 1) señala que:

Las conductas de manipulación, la prohibición de las mismas obedece a un criterio de conservación de los atributos del mercado bursátil, así como ha sido diseñado originalmente. Ha sido en efecto construido como un sistema competitivo e inteligente, en el que los participantes se esfuerzan por conocer o anticipar el valor actual y potencial de los bienes intercambiados, de manera de poder maximizar las utilidades de las operaciones y de la inversión en general.

Es claro entonces que, de acuerdo a los efectos enunciados, sin duda la manipulación debe ser evitada a toda costa, ya que modifica sin menor reparo la integridad del mercado y lo vuelve ineficaz y sujeto de desconfianza. Es así que se concluye, de lo expuesto, que la mejor cualidad de los participantes del mercado será la habilidad que estos tengan de predecir el precio futuro de algún valor puesto a transacción. Se confirma en este sentido que este es el fin del operador en sí, tener la capacidad de predecir precios, con base en la información utilizable, y generar de esta forma beneficios para quienes represente.

Hay que puntualizar que tal como se enunció en la parte inicial del capítulo la manipulación utiliza mecanismos y en el siguiente apartado se deja ver, cuáles son estos y en qué consisten.

2.3. Mecanismos de la manipulación en el mercado de valores.

La manipulación puede envolver una gran cantidad de técnicas para afectar la oferta o la demanda de un valor. Estas incluyen: la difusión de información falsa o errónea sobre una compañía; la limitación inapropiada del número de acciones en circulación; o el control de los precios o transacciones para crear una falsa o errónea idea de la demanda de un determinado valor. (AMV, 2010, p. 21-28).

Tomando esto como base se aprecia que los principales mecanismos de manipulación establecidos por la doctrina internacional, y que se han dado y aceptado por los mercados de valores; pueden ser de tipo operativos o sobre la información, con el fin de distorsionar el precio para beneficio propio o de terceros. Los de primer tipo son:

Marking the close: Esta práctica consiste en la compra o venta de valores o contratos derivados al cierre del mercado, en un intento deliberado por alterar el precio de cierre del valor o contrato derivado. (CESR/04-505b, 2005, art. 4.12).

Abusive squeeze. Involucra a un sujeto o a varios con una influencia significativa sobre la demanda, la oferta o los mecanismos de distribución de un determinado instrumento financiero y/o producto subyacente a un instrumento derivado, quien o quienes abusan o explotan su posición dominante de manera de distorsionar sustantivamente el precio. (CESR/04-505b, 2005, art. 4.12).

Y los mecanismos de manipulación sobre la información señalados por el Comité de Reguladores Europeo de Valores son:

Difusión de información de mercado falsa o engañosa: una clásica “*information based manipulation*” a través de los medios de comunicación, incluyendo internet o por cualquier otro medio (en algunas jurisdicciones esto es conocido como '*scalping*'). Esta acción es

realizada con la intención de mover el precio de un título, de un contrato derivado o del activo subyacente en una dirección que resulta favorable a la posición sostenida o a la transacción planificada por la persona que difunde la información. (CESR/04-505b, 2005, art. 4.14).

Pump and dump: Esta práctica consiste en la toma o apertura de una "posición larga" [*long position*] en un determinado título para luego proceder a realizar adicionales actividades de compra y/o a difundir información falsa positiva u optimista respecto al título, con miras a lograr el incremento del precio del mismo. Otros participantes del mercado son llevados a error por el precio resultante, atraídos así a comprar el título. El manipulador vende luego su posición al precio inflado. (CESR/04-505b, 2005, art. 4.13).

Insider trading: O uso de información privilegiada presupone, como su nombre lo establece de un uso de información por parte de un actor que se encuentre dentro de la empresa que coloca el valor a transacción o en su defecto que tenga acceso a la información en cuestión. Se tratará específicamente más adelante.

Para efectos de la investigación se abordará a profundidad solamente los mecanismos de manipulación sobre la información. En tal virtud, en este punto, es pertinente entonces tratar a profundidad la práctica infractora, a continuación, se determinará a profundidad en que consiste.

2.4. Manipulación de la Información.

Con lo mencionado en el Capítulo I se evidencia que, al ser un mercado competitivo e inteligente, el mercado de valores, persigue un beneficio e interés común. Y se debe establecer que esto se da siempre y cuando los interventores transmitan e investiguen información proba sobre los emisores o los valores emitidos.

En tal sentido, se entiende de la doctrina enunciada, que la manipulación de la información, es aquella práctica infractora, en la que se difunde información

falsa o engañosa, sea esta positiva o negativa; o divulgar inadecuadamente una información que debe ser divulgada; acerca del valor en transacción o de la compañía emisora del mismo, con el fin de crear una impresión engañosa en el mercado.

A continuación, se analizará, primero, cual es la importancia que tiene el momento en el que se entrega la información, y una vez establecido, se determinará el abuso de información privilegiada profundamente, en vista de que esta es susceptible directamente de manipulación.

2.5. Importancia de la Inmediatez de la Información en el Mercado de Valores

e debe entender lo fundamental del momento en el tiempo en que se entrega la distinta información. En virtud de esto, se realiza un análisis de este precepto y se cita doctrina necesaria para su entender.

El tratadista Valenzuela Garach, F (1993, p. 195) afirma que, el “principio de «*full disclosure*» o de «total publicidad» ejerció, desde su aparición en la legislación estadounidense de los años treinta, una significativa influencia en un buen número de los restantes ordenamientos societarios”. En consecuencia, se observa la importancia del principio mencionado, ya que es la base para que se exija a través de los organismos de fiscalización y supervisión, la entrega de información por parte de todos los participantes del mercado de valores.

Este principio está estrechamente relacionado con el principio de igualdad tanto de oportunidades como de competir por un trato justo, a través de la información y todos aquellos que intervengan en el mercado de valores se deben guiar por este (Valenzuela Garach, F., 1993, p. 195). Para complementar lo enunciado, también se debe mencionar lo que Gómez, Héctor (2015, p. 1) manifiesta “la información es un elemento clave para la toma de decisiones al momento de adquirir cualquier tipo de valor”

En vista de lo citado se puede instituir que la información completa es primordial, nos permite estar en igualdad de condiciones dentro del mercado y tomar medidas apropiadas; sin embargo, es fundamental, el momento en el que la debemos recibir, o a su vez entregar, es ahí donde se plasma la importancia que tiene la inmediatez con la que se entrega o recibe la información, de eso, puede depender una buena o mala decisión de inversión. Y en este contexto, cabe notar que solamente con toda la información “Los inversores pueden formular un juicio continuo sobre la situación de la sociedad, permitiéndoles tomar decisiones de comprar o vender tales valores sobre la base de una información eficaz.” (Cachón Blanco, J., 1992, p. 485).

Se debe entonces establecer que existe la obligatoriedad de presentar información y de mantenerla actualizada por parte de todos los participantes del mercado, y de hacerla pública y ampliamente reconocida por parte de la bolsa de valores (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II, 2014, art. 24, 28), la normativa establece también, la diferente periodicidad para la presentación de la diferente información, expresa claramente que la información debe ser continua y actual. (Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2015, Título I, Capítulo I, art. 7). Cabe notar que de forma general, la información a presentarse contiene, estados financieros; nómina de accionistas; actualización de manuales de procedimiento; hechos relevantes; administradores y miembros de directorio, y demás información indispensable acerca de los participantes del mercado que influya en este. Y la periodicidad de presentación de información, generalmente, será, mensual, semestral y anual para todos los participantes del mercado de valores, cabe recalcar que esta tiene diferentes normas y tiempos para cada uno. (Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, 2014).

En tal sentido, es importante recalcar en cuanto a la presentación de información de hechos relevantes, por la naturaleza de estos, la legislación establece que deberá ser máximo dentro de los 3 días hábiles siguientes. Se evidencia que lo que se busca es darle la importancia que tienen los hechos relevantes y la inmediatez de su conocimiento en el mercado de valores. Sin

embargo, la legislación resulta limitada, debido a que hoy en día los sucesos se dan con extrema velocidad y el mercado de valores exige dinamismo; entonces es necesaria una información no solo continua sino inmediata, por parte de las compañías cotizadas en bolsa. Esta exigencia de información precisa ha venido a convertirse en la obligación de comunicar, acerca de los hechos importantes por parte de las empresas. (Bertrán y Estrella, 2002, p. 1). Se puede entonces correlacionar el dinamismo en la actualidad del mercado con la necesidad de los intermediarios de contar con la información.

Es por todo lo expuesto, que se debe entender que “La información financiera y los hechos de importancia, incluso los reservados, impactan de forma directa en el precio de los valores, pudiendo tener un efecto a la baja, a la par o sobre la par” (Gómez Bermeo, Héctor, 2015, p. 2).

Al analizar lo que expresa la doctrina se tiene que la razón principal de la importancia que tiene la inmediatez de la información, sea esta financiera o de hechos relevantes, es procurar que terceros no se puedan valer de esa información para su beneficio.

Es necesario entonces, establecer lo que expresa Gómez Bermeo, Héctor (2015, conclusiones), que en el mercado de valores, la “información lo es todo en torno a la toma de decisiones de inversión” y por esto es fundamental cumplir con la premisa de su inmediatez en la presentación, “debido a que cualquier dilación en comunicar dichos hechos impactaría de forma negativa en el mercado, generando en la empresa emisora responsabilidad por no haber comunicado y revelado al mercado información relevante en su debida oportunidad” y generando posiblemente pérdidas para los inversores que desconocían la información o una ineficaz distribución de los recursos de capital dentro del mercado.

En conclusión, se entiende que la principal obligación y principio de los participantes del mercado de valores con respecto, a cuándo participan en el mercado, debe ser la de entregar la total y completa información, y de hacerlo

de forma continua e inmediata, ya sea del valor sujeto a transacción, o de la compañía. De acuerdo a lo ya mencionado, en este punto de la investigación, es acertado, determinar y analizar la información privilegiada y como está configurada en nuestra norma, es por esto que en el siguiente Capítulo se aborda la problemática establecida y las deficiencias con respecto de esta figura jurídica, que se presentan en nuestra legislación.

3. CAPITULO III: INFORMACIÓN PRIVILEGIADA, DEFICIENCIAS Y RETOS EN EL ECUADOR

Con base en lo establecido en el Capítulo I, en cuanto al funcionamiento tanto de los participantes como de la bolsa de valores y después de haber analizado lo mencionado en el Capítulo II con relación a la manipulación en el mercado de valores, se debe determinar que es preponderante un buen entendimiento de lo que es y cómo está constituida la figura de la información privilegiada, misma que es la que esta mayormente sujeta a manipulación; con el fin de proteger, a través de la norma, a los participantes del mercado de valores, del uso de información privilegiada por parte de alguno de ellos y también para entender cuáles son las deficiencias que se presentan en Ecuador y que deben ser corregidas. Es sin duda estableciendo los diferentes conceptos doctrinarios y la configuración legal, que se puede lograr, en tal sentido en el siguiente apartado se abordan. Sin dejar de mencionar que asimismo se analizara legislación comparada para entender las deficiencias.

3.1. Concepto y Definición.

Los conceptos que sostienen los tratadistas acerca de información privilegiada no varían tanto uno del otro, sin embargo, varían en las diferentes normativas internacionales, en cuanto a la extensión de la protección y consideración, sobre que constituye información privilegiada. Es importante mencionar entonces, los diferentes conceptos para establecer uno adecuado para la investigación.

Por información privilegiada debe entenderse aquella a la cual solo tienen acceso directo ciertas personas en razón de su profesión u oficio, la cual, por su carácter, está sujeta a reserva, que de conocerse podría ser utilizada con el fin de obtener provecho o beneficio para sí o para un tercero. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2007, Normativa, conceptos).

Otro concepto expresa que la información privilegiada es aquella que trata acerca de los valores en transacción como de sus emisores; misma que no debe ser de conocimiento público y que posee un carácter determinado, y que puede ser utilizada para la manipulación del precio de los valores o instrumentos financieros a los que hace alusión. (Villegas, Moreno, 2006).

Por su parte, Prado Puga, Arturo (2005, p. 237-369) la define como:

Aquella que, presentando caracteres de relevancia y concreción, no ha sido aún divulgada al mercado, de manera que su conocimiento pertenece a un reducido número de individuos, que, al acceder a ella, sea por sus funciones o relaciones dentro del mercado de valores, se sitúan en un nivel privilegiado al conocer hechos o antecedentes de importancia por su impacto en el evento que sean divulgados.

Es entonces preciso comenzar el análisis, diciendo, que cabe notar que la información que constituye privilegiada debe ser de relevancia. Se entiende entonces que esta debe tener un impacto en el mercado y primordialmente un impacto en el precio del valor colocado a transacción. Como ejemplo se puede establecer, a consideración, el evento de que uno de los directivos, de una empresa que ha colocado ciertos valores a transacción, va a ser removido. Cuanta relevancia puede tener este hecho en el impacto de los precios de los valores mencionados.

En consecuencia, se evidencia que el uso de la información privilegiada, o la manipulación de la misma, lesionan gravemente el interés general. Adicional a

esto se debe establecer que la información privilegiada es aquella que todavía no ha sido revelada al conocimiento público.

Pudiendo así concluir con lo que manifiesta Canales Patricia (2013, introducción):

El buen funcionamiento del mercado de valores depende en gran medida en la confianza que inspire a los inversores. Esa confianza se basa, entre otras cosas, en la garantía dada a estos de que estarán en igualdad de condiciones y de que estarán protegidos contra el uso ilícito de la información privilegiada.

Es entonces totalmente acertado afirmar que el uso de información privilegiada debe ser normado severamente y protegiendo a todos y cada uno de los participantes del mercado de valores, con el fin de que no sean víctimas de su mal uso. Y sin duda podemos concluir a través del análisis de lo enunciado antes, y lo plasmado en los capítulos anteriores, que la información privilegiada está sujeta, primero a la transgresión de los principios del mercado de valores por parte de la acción de los participantes del mercado de valores que tengan acceso a ella, y que no están facultados para ello, todo esto conforme a lo manifestado en el capítulo I; segundo que está sujeta a la temporalidad de cuando se da dicha información, es decir, que va a ser pública, pero es justamente información privilegiada en el lapso de tiempo en que el emisor conoce la información y la comunica al ente supervisor, la superintendencia de compañías. Y finalmente que el uso de esta produce beneficios ilegítimos e ilegales para quien la emplea, conforme lo establecido en el capítulo II.

En ese sentido, en el apartado siguiente se establece la naturaleza jurídica de la información privilegiada y la normativa aplicable a esta figura, con el fin de determinar cómo está configurada en la legislación nacional.

3.2. Naturaleza Jurídica de la Información Privilegiada.

En consecuencia, lo que se entiende de la doctrina enunciada, es que la naturaleza de la información privilegiada es ser la figura jurídica de protección al uso de información, que es pública, pero que no debe ser revelada a ninguna persona, porque puede causar un perjuicio para el emisor. Asimismo, la legislación establece que elementos debe tener la información para su configuración como privilegiada.

Su naturaleza jurídica, está dada por lo establecido en referencia a la información; en la Codificación de Resoluciones del Consejo nacional de Valores (2014), y principalmente por lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley De Mercado de Valores (2014, art. 27); que señala:

De la información privilegiada. - Se entiende por información privilegiada 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.

Establece asimismo que todos los funcionarios públicos, y todas las personas x su cargo, posición o relación con los participantes del mercado y de hasta segundo grado de afinidad y cuarto de consanguinidad, que tengan acceso a información privilegiada, no pueden comunicarla a ninguna persona; que deben mantener en reserva la información de las operaciones futuras de inversionistas institucionales siempre y cuando pueda influir en el precio de los valores. Finalmente, la normativa prohíbe a las personas ya mencionadas utilizar información privilegiada, para obtener beneficio propio o para otros.

Y se evidencia también el resguardo que se le debe dar, “La información no divulgada goza de una protección eficaz contra su divulgación a terceros y ante prácticas desleales.” (Código Orgánico de la Economía social de los Conocimientos, Creatividad e Innovación, 2016, art. 482).

Lo expresado por la ley, en cuanto al concepto, está sin duda determinado por lo ya concluido en el apartado anterior. Sin embargo, en cuanto a la prohibición del uso, se debe establecer, que se lo evidencia como, que esta configuración en la norma parte de una premisa, que es, que se debe mantener en reserva y se prohíbe comunicar la información privilegiada “a terceros que no tienen derecho a recibirla” (Galindo, Alejandra., Torrado, Eliana, 2013, p. 13), únicamente por parte de “toda persona que en razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado” (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, art. 27). Lo que ha de decir verdad se concluye es la primera falencia de nuestra normativa en vista de que la prohibición está estrechamente relacionada a un cierto ente, que preponderantemente debe tener relación con los participantes del mercado; cuando debería ser establecida la prohibición de forma más amplia hacia “cualquier persona”. Se debe puntualizar, la segunda falencia que se observa, nuestra legislación expresa que las personas que conozcan la información privilegiada deben “guardar estricto sigilo sobre ella”, dejando en confusión, el sigilo bursátil con el deber de reserva que tienen las personas sobre la información privilegiada.

Finalmente es fundamental señalar que la práctica de este ilícito tiene responsabilidad para sus actores, tanto administrativa como civil y penal, regulada por las normas correspondientes.

Es entonces pertinente también establecer la configuración de las legislaciones internacionales.

3.3. Análisis de la Legislación Comparada y de las normas ecuatorianas específicas.

Con el fin de entender y determinar cuáles son las falencias de nuestra normativa, se revisarán normas internacionales de la región, específicamente de Colombia, Perú y Chile, en vista de que nuestros mercados son primordialmente motivados por la venta de materia prima. Asimismo, los mercados de valores de la región están más desarrollados que el nuestro, pero su concepción jurídica es similar.

Primero se debe establecer que la regulación sobre uso de información privilegiada nació en los Estados Unidos, a partir de la crisis bursátil de 1929, una de las más graves de la historia, que afectó primero los mercados de USA y después los de todo el mundo. Principalmente se dio por un crecimiento desmesurado de los valores que se ponían a transacción. (Galindo y Torrado, 2013, p.7, 8).

Fue por causa de la ausencia de información veraz y relevante sobre los emisores y los valores transados y por el uso de información privilegiada entre los banqueros y las comisionistas de bolsa, con el propósito de mantener el interés de los inversionistas en el mercado y así obtener mayores recursos y comisiones. (Galindo y Torrado, 2013, p.7, 8).

Con el fin de prevenir que estas conductas se repitan, se expiden dos leyes sobre mercado de valores, que son, el *Securities Act* de 1933 y el *Securities Exchange Act* de 1934. Mismas que regulan el mercado primario y secundario respectivamente, la segunda creó la SEC (*Securities Exchange Commission*), con facultades de regular y principalmente contrarrestar el fraude en el mercado de valores. La SEC adoptó la Regla 10b-5; que expresa lo que constituye fraude y también tiene el propósito de establecer herramientas más fuertes para sancionar el mismo en la compra y venta de valores. (Torrado Angarita, Jorge, 2008, p.5, 6).

Habiendo establecido como nació la regulación de información privilegiada, podemos analizar las legislaciones colombiana, peruana y chilena.

3.3.1. Ecuador - Colombia

Es importante para comenzar el análisis de estas dos legislaciones, primero señalar, que la legislación colombiana a diferencia de la nuestra, Fradique-Méndez Carlos (2007, p. 117-124, 169) expresa, que establece algunos organismos de control, supervisión, incentivo e información del mercado de valores, es así que en dicho país además de los organismos con los que

nosotros también contamos; tienen los siguientes organismos: Registro Nacional de Agentes del Mercado; Registro Nacional de Profesionales del Mercado; Autorregulador del Mercado de Valores – AMV.

Colombia cuenta en materia societaria con un régimen de responsabilidad por el uso de información privilegiada, establecido para la responsabilidad de los administradores, diferente al establecido para el mercado de valores; que se encuentra tipificado en la Ley 222 de 1995, y la Circular Externa 100-006 de 2008, expedida por la Superintendencia de Sociedades. (Galindo, Torrado, 2013, p. 19-21), a diferencia de Ecuador.

El texto de Colombia señala la figura de información privilegiada como:

“Es privilegiada aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores”. (Ley 45, 1990, art. 75).

“Se considera información privilegiada aquella que está sujeta a reserva, así como la que no ha sido dada a conocer al público existiendo deber para ello.” (Decreto 2555, 2010, art. 7.6.1.1.1).

Y establece también, las prohibiciones, manifiesta que ninguna persona podrá realizar operaciones bursátiles utilizando información privilegiada; ninguna persona que haya recibido información privilegiada, en la práctica de sus cargos o los intermediarios de valores, puede suministrarla a un tercero; finalmente ninguna persona, de las mencionadas, podrá aconsejar de la adquisición o venta de un valor en razón de dicha información. (Ley 45, 1990, art. 75).

En este escenario, el análisis que compete, debe establecer primero, que se observa que en ambas legislaciones se establece que la información privilegiada, es información que va a ser pública pero todavía no es del

conocimiento público. Se evidencia, la falencia ya mencionada de nuestra norma, que la normativa colombiana, en la parte inicial de las prohibiciones, habla de “ninguna persona” abarcando una prohibición para todas en forma general, mientras la ecuatoriana no lo hace.

Sin embargo, la normativa colombiana también tiene una gran falencia, y es que extiende el alcance de la definición de información privilegiada, ya que incluye a la información reservada, se considera que esto no es apropiado, en vista de que no toda la información reservada, sin una respectiva diferenciación, tiene una calidad notable para el mercado de valores.

Y la principal deficiencia de nuestra legislación, que permite observar la normativa colombiana, es que ésta a diferencia de la ecuatoriana, si establece que ninguna persona “en razón de dicha información aconsejen la adquisición o venta de un valor en el mercado” (Ley 45, 1990, art. 75). Es entonces claro, que nuestra norma se queda corta en la aplicación de los principios del mercado de valores, de acuerdo a lo manifestado en el primer capítulo. Y esto es fundamental, ya que cualquier persona sea esta natural o jurídica, no transgrediría nuestra legislación al aconsejar a un tercero de realizar una operación bursátil, con base en la información privilegiada que conoce, ya que nuestra normativa solo establece que al tener conocimiento de la información en cuestión se debe mantener sigilo de esta; pero el legislador no proveyó que, la persona que cuenta con la información privilegiada puede mantener sigilo de esta y aun así aconsejar a un tercero de que realice una transacción de valores y no estaría infringiendo la Ley.

Finalmente, a manera enunciativa, cabe notar que nuestra legislación en materia penal no cuenta con una norma específica que regule este ilícito, sin embargo lo norma de manera general, estableciendo que toda persona que divulgue un secreto que puede causar daño tendrá una pena de hasta un año de prisión y aquella que difunda información de circulación restringida tendrá una pena de hasta 3 años (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 179,180). A diferencia en Colombia si se tipifica el uso de información privilegiada; como

un delito, mismo que está penado hasta con 3 años de prisión y multas pecuniarias. Con esto se busca evitar que cualquier persona sea esta natural o jurídica, pública o privada; perjudique el mercado de valores con prácticas manipulativas y maliciosas. (Ley 1474 DE 2011).

3.3.2. Ecuador – Perú

Para la comparación con la legislación peruana, es pertinente mencionar que es un poco más completa que la nuestra, en el sentido que cuentan con una institución que defiende a la inversionista financiera, llamada Defensoría del Inversionista. Adicionalmente, cuentan con legislación especializada como: Ley de Manipulación de Precios; Resolución SMV N° 005-2012-SMV/01, expedida por la Superintendencia de Mercado de valores; Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores; y el Reglamento contra el Abuso de Mercado – Normas sobre uso indebido de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado. (Gil Vásquez, Liliana, 2012, p. 2). Es acertado establecer también que al igual que en el país, el uso indebido de Información Privilegiada está normado en la legislación peruana como una infracción de responsabilidad administrativa, civil y penal. (Gil Vásquez, Liliana, 2012, p. 2). En este contexto, para iniciar con el análisis, se debe establecer lo que enuncia la normativa peruana, en su Ley de Mercado de Valores (2014, art.40, 439):

Definición. - se entiende por información privilegiada cualquier información referida a un emisor, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado; y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Comprende, asimismo, la información reservada.

Establece también, las prohibiciones, manifiesta, que, las persona que cuentan con información privilegia no podrán revelarla a un tercero; no podrán recomendar la realización de operaciones de valores que se tiene información privilegiada; finalmente no podrán hacer uso indebido ni obtener beneficio propio o para terceros utilizando la información privilegiada que conocen.

En este contexto, el análisis, arroja lo ya mencionado acerca del concepto, y permite observar la falencia ya mencionada, con relación a que en esta legislación también establece una prohibición para “todas las personas” que cuenten con información privilegiada. Y al igual permite observar la otra falencia también enunciada, en vista de que la norma peruana asimismo expresa que ninguna persona puede “Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada” (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 439), como ya se estableció esto es imprescindible. Nuestra normativa en comparación se queda corta una vez más.

Sin embargo, cabe puntualizar que el mayor aporte que se desprende del análisis de la comparación de las normativas, es que la legislación peruana permite observar una deficiencia de nuestra norma, que está incompleta en cuanto a la definición de la figura de información privilegiada, ya que esta sí incluye, a la información referida a un emisor; mientras que nuestra legislación no lo hace, se refiere de forma general a actos, hechos o acontecimientos.

Finalmente cabe recalcar, que, en el ámbito penal, la normativa peruana también tipifica el uso de información privilegiada de forma. Esta normativa, es aún más estricta que la colombiana, en vista de que aplica penas más altas para quienes incurran en este delito; e inclusive establece agravantes y tipifica penas mucho más extensas a aquellos que intervienen de forma directa en el mercado de valores.

3.3.3. Ecuador – Chile

En este caso, también es preponderante para el análisis, establecer que la legislación chilena establece algunos organismos con los que no contamos, y los similares cumplen más funciones; tal como el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores. (Portal de SVS educa). Entonces se debe puntualizar también, que la legislación chilena es la más desarrollada, tienen un gran número de normativa especializada en la problemática que la investigación aborda, con la que no cuenta el ordenamiento jurídico del país,

entre las que más destaca, para efecto de esta investigación son: el Reglamento sobre el deber de Reserva, manejo de Información Privilegiada y operaciones sobre Valores de Oferta Pública por parte de los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros Resolución N° 050, expedida por la Superintendencia de Valores y Seguros; y la Ley N°19.705 - Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS). (Portal de la SVS). Sin embargo, la legislación chilena coincide con la del país, en establecer que el uso de información privilegiada será de responsabilidad administrativa, civil y penal. (Canales, Patricia, 2003, p. 21-25).

Continuando con el análisis, se debe establecer que la normativa chilena en la LEY N° 18.045 (1994, art. 164) expresa una definición sumamente similar a las otras legislaciones analizadas. Permite observar las dos falencias de nuestra legislación, ya mencionadas, en vista de que igual sus prohibiciones recaen sobre “todas las personas” que cuenten con información privilegiada; y establece la prohibición claramente que toda persona “se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados” (Ley N° 18.045, 1994, art. 165); una vez más se recalca, que esto es imprescindible. Nuestra normativa como ya se ha mencionado no establece lo que antecede.

Se debe dejar por sentado, también que la legislación chilena cuenta a diferencia de la nuestra; en el ámbito penal, con una norma específica que tipifica claramente la conducta delictiva del uso de información privilegiada. (Ley N° 18.045, 1994, art. 59). Que para efectos de mejor entendimiento se evidencia que señala, que la pena podrá ser “desde 61 días a 5 años, de acuerdo a las circunstancias del hecho delictual.” (Diccionario Jurídico Chileno, 2011).

Por todo lo expresado a lo largo de esta investigación, es sin duda necesario concluir estableciendo que la problemática con la que nos encontramos es que la normativa nacional en materia bursátil, es pobre, si bien es cierto se encuentra establecida, de acuerdo a la manifestado en el capítulo I, el

funcionamiento, estructura y principios del mercado de valores y de todos sus participantes, tan bien es cierto, que conforme lo expresado en el capítulo II, no contamos dentro de nuestra normativa bursátil con una figura que trate la manipulación, sin embargo de sus tan nocivos efectos, claramente también mencionados. Y finalmente cuando nos referimos específicamente en cuanto a la manipulación de información o al abuso de la información privilegiada, como bien se lo puede apreciar en este capítulo, el tercero, nuestra legislación presenta muchas falencias, deficiencia y particularidades en comparación con la legislación internacional. Es acertado entonces concluir que es necesaria una reforma para que el mercado de valores este protegido completamente de las malas prácticas, aquí desarrolladas, y de esta forma que se incentive al ingreso de más participantes en el mismo, a través de la confianza que generará.

CONCLUSIONES

En el caso ecuatoriano, no existe una figura específica que trate la manipulación y sus diferentes mecanismos de exteriorización dentro del mercado de valores.

Sustento esta conclusión, en el hecho de que Ecuador cuenta con una normativa insuficiente, limitada y poco clara en la Ley de Mercado de Valores, referente a manipulación de información en el mercado de valores a diferencia de otros países como Chile.

Por efecto de la promulgación del Código Orgánico de la Economía social de los Conocimientos, Creatividad e Innovación, se dictó el artículo 482 que protege la información no divulgada en general, pero tampoco existe una norma específica aplicable a la manipulación de la información, y la norma específica de información privilegiada tiene deficiencias.

Tampoco existe una norma en materia penal, específica. Sin embargo, existe normas de tipo abierto como los establecidos en los artículos 179 y 180 del COIP, que en ciertos casos y dependiendo del mecanismo de manipulación de la información de valores, podría ser sancionado por esta vía. Siendo recomendable una redacción específica en estos supuestos, cuando además del ilícito civil, se configure un supuesto penal, en razón de la independencia de acciones que consagra el COIP.

En consecuencia, el sistema jurídico que regula el mercado de valores, debería contar con normas específicas que regulen y sancionen específicamente el ilícito analizado en este trabajo.

RECOMENDACIONES

Nutrirse de la experiencia de otros países que por vía normativa han regulado y desarrollo de mejor manera, ilícitos como la manipulación de la información en el mercado de valores, en protección de los operadores que intervienen en esta sección de mercado, mediante la figuras como la del Defensor del Inversionista, y normativa específica, que abarque la manipulación de información en concreto, estableciendo conceptos claros, e incluyendo las prohibiciones específicas con las que no cuenta nuestra normativa.

REFERENCIAS

- Arauz Galarza, Andrés (2009). *Microestructura del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Tesis (Maestría). Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales sede, Ecuador. Recuperado el 18 de Septiembre del 2016 de: <http://repositorio.flacsoandes.edu.ec/bitstream/10469/1964/3/TFLACSO-2009ADAG.pdf>
- Arosemena, Guillermo (1995). *La historia empresarial del Ecuador*. Volumen I primera edición. Guayaquil, Ecuador.
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, Dirección de Regulación. (2010). *El Descubrimiento de precios en el Mercado de Valores*. Segunda Versión. Recuperado el 2 de Octubre del 2016 de: <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20100506210715.pdf>
- Baldeón, Julio (2011). *Aspectos Generales del Mercado de Valores ecuatoriano*. Recuperado el 7 de Octubre del 2016 de: <http://www.monografias.com/trabajos13/desamerc/desamerc2.shtml>
- Baquerizo, J., Bastidas, L., Garzón P (2000). *Análisis y Evaluación sobre las necesidades de capacitación para el desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador*. (Proyecto de Grado). Escuela Superior Politécnica del Litoral.
- Bello Caballero, Evelyn; Díaz, Yaicel Rangel y Rizo Lorenzo, Eimyn (21 de Noviembre del 2007). *El rol de la especulación en los mercados bursátiles*. Recuperado el 3 de Noviembre del 2016 de: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/especulaciones-en-los-mercados-financieros.htm#mas-autor>
- Bertrán, Luis., Ríos Estrella, María (2002). *Las Obligaciones de Información sobre Hechos Relevantes y sobre transacciones con personas vinculadas en el proyecto de Ley Financiera*. Revista Actualidad Jurídica Uria Menéndez. N.O 3. Recuperado el 5 de Noviembre del 2016 de: <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/964/documento/art02.pdf?id=2006>

- Caamaño, G., L, José (2015). *Reflexión sobre la relación entre Información Privilegiada e Información Reservada: Análisis desde la taxonomía aristotélica a la Teoría General de Sistemas*. Observatorio Jurídico de la Universidad Católica de Valparaíso. Recuperado el 10 de Noviembre del 2016 de: <http://observatoriojuridico.ucv.cl/Repositorio/Reflexi%C3%B3n%20sobre%20la%20relaci%C3%B3n%20entre%20Informaci%C3%B3n%20Privilegiada%20e%20Informaci%C3%B3n%20Reservada.%20Jos%C3%A9%20Caama%C3%B1o.pdf>
- Cachón Blanco, J (1993). *Derecho del Mercado de Valores*. Madrid: Dykinson.
- Canales Patricia (2003). *Información Privilegiada en la Ley del Mercado de Valores*. Serie de Estudios de Anticipación/CEA, Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Año II, N°18. Recuperado el 20 de Octubre del 2016 de: <http://docplayer.es/8372702-Informacion-privilegiada-en-la-ley-del-mercado-de-valores.html>
- Cevallos, Víctor (1996). *Mercado de Valores y Contratos*. Edit. Jurídica del Ecuador.
- Chicango, Grace., Albornoz Villarreal, Henry, (2007). *El Mercado de Valores en el Ecuador: una alternativa para invertir y una fuente de financiamiento*. Tesis de Grado. Escuela Politécnica del Ejército. Recuperado el 21 de Octubre del 2016 de: <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/2189>
- Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores. Registro Oficial Suplemento 1 de 08-mar.-2007. Última modificación: 28-abr.-2015.*
- Código Monetario y Financiero*. Libro II Ley de mercado de valores. Segundo Suplemento -- Registro Oficial N° 332 -- Viernes 12 de septiembre de 2014.
- Código Orgánico de la Economía Social de los Conocimientos, Creatividad e Innovación*. Suplemento – Registro Oficial N° 899 - Viernes 9 de diciembre de 2016.
- Código Orgánico de la Producción. Registro Oficial Suplemento # 351 -- 29 de diciembre de 2010.*
- Código Orgánico Integral Penal. Suplemento -- Registro Oficial N° 180 -- Lunes 10 de febrero de 2014.*

Código Penal Peruano. 2015 DECRETO LEGISLATIVO Nº 635.

Comité de regulación y autorregulación de las Bolsas de comercio de Santiago y electrónica de Chile (2009). *Reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado*. Recuperado el 12 de Octubre del 2016 de: <http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx>

Días Mata, Alfredo y Aguilera, Víctor (2010). *Introducción al Mercado Bursátil* (2da. Ed.). México: Mcgraw-hill Interamericana Editores.

Diccionario Jurídico Chileno (2011). *Prisión Menor*. Recuperado el 30 de Octubre del 2016 de: <http://www.juicios.cl/dic300.html>

Fabozzi, Frank; Modigliani, Franco y Ferri, Michael (s.f.). *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice-Hall Hispanoamericana S. A. Recuperado el 23 de Octubre del 2016 de https://books.google.com.ec/books?id=WeCw6vDIrecC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Faraldo Cabana, Patricia (1994). *Algunos aspectos del uso de información reservada en el mercado de valores en el proyecto de Código Penal de 1994*. Recuperado el 14 de Septiembre del 2016 de: [http://portal.uclm.es/portal/page/portal/IDP/Revista%20Naranja%20\(Documentos\)/Num_18/ALGUNOS%20ASPECTOS%20DEL%20DELITO.pdf](http://portal.uclm.es/portal/page/portal/IDP/Revista%20Naranja%20(Documentos)/Num_18/ALGUNOS%20ASPECTOS%20DEL%20DELITO.pdf)

Figueroa, Efraín (2011). *Resúmenes esquemáticos de la Ley de Mercado de Valores del Ecuador*. Manuscrito inédito, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Fradique-Méndez, Carlos (2011). *Guía del mercado de valores*. Bogotá - Colombia. Recuperado el 3 de Septiembre del 2016 de: <http://bu.com.co/sites/default/files/documentos/guia-del-mercado-de-valores.pdf>

Galindo, Alejandro., Torrado, Eliana (2013). *Uso Indevido de Información Privilegiada en Colombia - su regulación y aplicación*. Monografía de Grado, Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá. Recuperado el 19 de

- Noviembre del 2016 de:
<https://repository.javeriana.edu.co/handle/10554/14862>
- Gandía, Luis (27 de Julio de 2012). *¿En qué consiste la especulación a la baja en la bolsa?*. Revista Gerencie.com. Recuperado el 5 de Noviembre del 2016 de: <http://www.gerencie.com/en-que-consiste-la-especulacion-a-la-baja-en-la-bolsa.html>
- García Santos, María Nieves (2005). *Ética, Equidad y Normas de conducta en los Mercados de Valores: la regulación del Abuso de mercado*. Revista ICE. Recuperado el 17 de Noviembre del 2016 de: http://www.revistasice.info/cache/pdf/ICE_823_163-188__A2F3F633B76FD17C96F76DAB1588D67B.pdf
- García, Gonzalo (2013). *Modelo de protección en normas administrativas y penales que regulan el abuso de Información Privilegiada en la legislación chilena*. Polít. Criminal Vol. 8, N° 15.
- Gil Vásquez, Liliana (2012). *Uso de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado en el Perú*. Revista Digital del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. RIMV N° 36/2012. Recuperado el 5 de Septiembre del 2016 de: www.rimv.org/es/descargar/766/art
- Gómez Bermeo, Héctor Jorge (2015). *La Relevancia de la Información Financiera y la función de los Hechos de Importancia: algunos comentarios al nuevo reglamento sobre hechos de importancia*. Informativo Caballero Bustamante – Thomson Reuters. Primera quincena. Recuperado el 3 de Octubre del 2016 de: <file:///C:/Users/biblioteca/Downloads/Hechos%20de%20Importancia-Per%C3%83%C2%BA.pdf>
- Gutiérrez, Omar (2013). *Principios y regulación del mercado de valores. Superintendencia del Mercado de Valores*. Perú. Recuperado el 4 de Diciembre del 2016 de: <http://www4.congreso.gob.pe/DGP/CCEP/curso/2013/e-06-07-2013/presentacion.pdf>
- Humala, Alberto; Delgado, Luis (22 de Febrero del 2011) *El mercado bursátil peruano y la hipótesis de un mercado eficiente*. Revista Estudios Económicos. Recuperado el 2 de Octubre del 2016 de:

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/01/Estudios-Economicos-1-4.pdf>

Ismodes, Javier (2002). *El Mercado de Valores*. Rev. Gestipolis. Recuperado el 1 de Noviembre del 2016 de: <http://www.gestipolis.com/el-mercado-de-valores/>

Joaquín (21 de Febrero del 2015). *La Bolsa y la especulación bursátil*. Revista Anundis.com. Recuperado el 23 de Octubre del 2016 de: <http://www.anundis.com/profiles/blogs/la-bolsa-y-la-especulacion-bursatil>
Ley de las Tortugas, la Ley de Valores, la Ley de Veracidad en Valores, la Ley Federal de Valores del Congreso de Estados Unidos de América. Título I de la (Pub. L. 73-22), 48 Stat del 27 de mayo 1933, codificada en 15 USC § 77a y ss.

Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil. Suplemento -- Registro Oficial N° 249 -- martes 20 de mayo de 2014.

Londoño Martínez, Fernando (2013). *Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad*. Aspectos de política sancionatoria. *Política criminal*, 8(15), 64-127. Recuperado el 3 de Diciembre del 2016 de: <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-33992013000100003>

Lovato Saltos, Juan (2012). *Aspectos fundamentales nueva ley de Mercado de valores*. Revista Tribuna Democrática. Recuperado el 10 de Diciembre del 2016 de: https://issuu.com/isaaclovato/docs/articulo_novedades_juridicas_enero_2012_2_

Lovato Saltos, Juan (2013). *Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano*. IURIS DICTIO Año 13. Vol 15. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Quito-Ecuador. Recuperado el 10 de Diciembre del 2016 de: http://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/Documents/iurisdictio_015.pdf

Martin, Miguel Ángel (2011). *Mercado de capitales: una perspectiva global* (1ra. Ed.). Cengage Learning Editores.

- Montalvo, María (1996). *Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de Jugar en la Bolsa, Tomo I y II.*
- Novoa, Raúl (1995). *Derecho del Mercado de Capitales* (1a. ed.). Santiago: Jurídica de Chile.
- Ohman, Gustavo (17 de Junio del 2011) *Bolsa de Valores de Lima cayó por especulación.* Revista Económica LaRepublica.pe. Recuperado el 12 de Diciembre del 2016 de: <http://archivo.larepublica.pe/07-06-2011/bolsa-de-valores-de-lima-cayo-12-por-especulacion>
- Payet, José Antonio (1996). *Razones para regular el Mercado de Valores.* Revista Thémis nro.33.
- Perdue, Wendy C. (1987). *Manipulation of futures markets: redefining the offense.* Fordham L. Rev., n. 56.
- PERRONE, Andrea (2009). *Información en el mercado de valores y tutela del inversor.* Polít. Criminal. Vol. 4, N° 7, Art. 7, pp. 197-229 (1-33). Recuperado el 3 de Noviembre del 2016 de: http://www.politicacriminal.cl/Vol_04/n_07/Vol4N7A7.pdf
- Pfeffer Urquiaga, Francisco (2014). Revista Derecho Público Iberoamericano. Año III. N° 5. Universidad del Desarrollo.
- Polastry, G., Gutiérrez, Cesar (1998). *Desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador.* Recuperado el 1 de Octubre del 2016 de: <http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/300/1/522.pdf>
- Portal de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (2016). *Ley N° 18.045 de 1994.* Recuperado el 24 de Octubre del 2016 de: <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472>
- Portal de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (2016). *Compendio de la normativa de la Bolsa Nacional de Valores 2015.* Recuperado el 18 de Noviembre del 2016 de: <http://www.bolsacr.com/principal/documents/files/Legal/COMPENDIO%20DE%20NORMATIVA/Compendio%20de%20Normativa.%20Reforma%20VF%201.43%20Nov%202015.pdf>
- Portal de la Cancillería de Colombia (2016). Normograma. *Ley 45 de 1990.* Recuperado el 24 de Noviembre del 2016 de

https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/Normograma/docs/ley_0045_1990.htm

Portal de la Superintendencia de Compañías (2015). Mercado de Valores. *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*. Recuperado el 1 de Octubre del 2016 de

<http://www.ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>

Portal de la Superintendencia de Compañías (2016). Estadísticas. Resumen ejecutivo de agosto de 2016. Recuperado el 2 de Diciembre del 2016 de: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Portal de la Superintendencia de Compañías (2016). Estadísticas. Resumen ejecutivo, Informe completo año 2013. Recuperado el 2 de Diciembre del 2016 de: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Portal de la Superintendencia de Compañías (2016). Estadísticas. Boletín Mensual, Boletín Enero 2005. Recuperado el 2 de Diciembre del 2016 de: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Portal de la Superintendencia de Compañías (2016). Memorias del Mercado de Valores. 2000 - 2005. Recuperado el 2 de Diciembre del 2016 de: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Portal de la Superintendencia Financiera de Colombia (2016). Normas. *Decreto 2555 de 2010*. Recuperado el 8 de Diciembre del 2016 de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10083580>

Portal de la U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (2008). Recuperado el 3 de Octubre del 2016 de: <http://www.sec.gov/answers/tmanipul.htm>

Portal del Archivo General de la Nación Colombia (2016). *Códigos Colombianos*. Código Penal Colombiano *Ley 599 de 2000*. Recuperado el 30 de Octubre del 2016 de: http://www.archivogeneral.gov.co/sites/all/themes/nevia/PDF/Transparencia/Codigo_Penal.pdf

- Portal del Archivo General de la Nación Colombia (2016). Leyes. *Ley 1474 de 2011*. Recuperado el 9 de Diciembre del 2016 de: http://www.archivogeneral.gov.co/sites/all/themes/nevia/PDF/Transparencia/LEY_1474_DE_2011.pdf
- Portal del CAVALI de Perú (2016). *Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores de 2014*. Decreto Legislativo No 861. Recuperado el 21 de Noviembre del 2016 de: http://www.cavali.com.pe/userfiles/cms/pagina/documento/1_normativa_cavali_ley_del_mercado_de_valores.pdf
- Portal del Depósito Centralizado de Valores de Colombia (2016). Normas. *Ley 964 de 2005*. Recuperado el 3 de Octubre del 2016 de: https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Marco_Legal/Normas/Ley964de2005_0.pdf
- Prado Puga, Arturo (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el mercado de valores chileno: Su alcance y límites*. Revista Chilena de Derecho. Volumen 30 N° 2.
- Resolución No. 230-2016-V de La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera*. FE DE ERRATAS- Registro Oficial No. 844 de 20-09-2016
- Ribes, Marc (16 de Diciembre del 2014). *Lo que no es especulación bursátil*. Blog Marcribes.com. Recuperado el 5 de Septiembre del 2016 de: <http://marcribes.com/2014/12/16/lo-que-no-es-la-especulacion-bursatil/>
- Riesta, Luis (29 de Marzo del 2015) *Especulación a crédito y techo bursátil*. Revista Vozpopuli. Recuperado el 28 de Septiembre del 2016 de: <http://vozpopuli.com/blogs/5800-luis-riesta-especulacion-a-credito-y-techo-bursatil>
- Ron, Fernando (2010). *Importancia del Mercado de Valores*. Revista Judicial Derecho Ecuador. Recuperado el 27 de Septiembre del 2016 de: <http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechosocietario/2009/12/16/importancia--del-mercado-de-valores>
- Rosero m., Luis (2010). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación (Coyuntura)*. Ecuador Debate No80.
- Rosero m., Luis (2010). *La Reforma al mercado de valores (I). (Análisis)*. Ecuador Debate No83.

- Rueda, Arturo (2005). *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*. Edt. Thomson Learning.
- Soria, Aldot (1998). *Mercado de Valores*. Oficina de Investigación Jurídica Económica y Social para Iberoamérica.
- Subgerencia Cultural del Banco de la República (2015). *Mercado bursátil*. Recuperado el 30 de Septiembre del 2016 de: http://admin.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/mercado_bursatil
- Tapia, Evelyn., Maldonado, Pedro (2015). *El Mercado Bursátil marco un record de transacciones el 2014*. Revista Lideres. Recuperado el 10 de Septiembre del 2016 de: <http://www.revistalideres.ec/lideres/mercado-bursatil-record-transacciones.html>
- The Committee of European Securities Regulators (2005). *Market Abuse Directive*. Ref.: CESR/04-505b. Recuperado el 20 de Octubre del 2016 de: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/04_505.pdf
- The Investment Company Act of 1940* “- Ley Pública de Sociedades de Inversión del Congreso de los Estados Unidos de América. (Pub.L. 76-768) del 22 de agosto de 1940, codificado en 15 USC §§ 80a-1-80a-64.
- Thompson Norlop (2008). *Guía del Inversionista Bursátil*. Segunda Edición, Editorial Jumandi, Quito.
- Torrado Angarita, Jorge (2008). *El Uso Indevido de Información Privilegiada en el Mercado de Valores Colombiano a la Luz de la Experiencia Estadounidense*. Universidad de los Andes. Revista de Derecho Privado. Ed. 39. Recuperado el 7 de Octubre del 2016 de: derechoprivado.uniandes.edu.co/components/com_revista/archivos/derechoprivado/
- Valenzuela Garach, F (1993). *La información en la sociedad anónima y el mercado de valores*. Madrid.
- Villegas Moreno, Pedro (2006). *Información Privilegiada y Manipulación del Mercado*. Revista del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores.

Recuperado el 9 de Septiembre del 2016 de: <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/Ponencia2.pdf>

Zunzunegui, Fernando (2001). *Lecciones de derecho Bancario y Bursátil*. S.A. Colex. Editorial Constitución y Leyes.