



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

LA FALTA DE TUTELA JUDICIAL EFECTIVA EN LOS DELITOS DE LESIONES
DE ACCIÓN PRIVADA

Autora

Melisa Paola Ortiz Sevilla

Año
2018



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

FACTIBILIDAD DE MANTENER LA AUTORREGULACIÓN DENTRO DE LAS
BOLSAS DE VALORES DEL ECUADOR

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

Profesor Guía
Mgtr. Diego Alejandro Peña García

Autor
Sebastián Fernando Pullas Moreno

Año
2018

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

“Declaro haber dirigido el trabajo, Factibilidad de Mantener la Autorregulación dentro de las Bolsas de Valores en el Ecuador, a través de reuniones periódicas con el estudiante Sebastián Fernando Pullas Moreno, en el semestre 2018-1 orientando sus conocimientos y competencias para un eficiente desarrollo del tema escogido y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

Diego Alejandro Peña García
Magister en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros
C.C.1717993909

DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR

“Declaro haber revisado este trabajo, Factibilidad de Mantener la Autorregulación dentro de las Bolsas de Valores en el Ecuador, del estudiante Sebastián Fernando Pullas Moreno, en el semestre 2018-1, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

Roberto Santiago Lara Narváez
Doctor en Jurisprudencia
CC.1715957799

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.”

Sebastián Fernando Pullas Moreno
CC. 1721993457

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer a todos mis profesores que me formaron con todas las competencias y conocimientos afines a la carrera. Además, a todas las personas que estuvieron a su debido momento ayudándome en todo sentido y a las personas que actualmente están junto a mí y me han brindado su ayuda para encontrarme a un pequeño paso de obtener mi título profesional.

DEDICATORIA

El presente Trabajo de Titulación dedico en especial a mis padres y mis hermanas quienes supieron aconsejarme y apoyarme en todo sentido durante toda la carrera y en general durante toda mi vida. Además, a todas esas personas, familiares y amigos que estuvieron acompañándome durante el proceso de formación personal y académica.

RESUMEN

Gracias a la desmutualización que sufrieron las bolsas de valores del Ecuador es decir la transformación jurídica de un corporación civil sin fines de lucro en una sociedad anónima, se ha visto una disminución de los conflictos de intereses que existían antes de la Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil que se publicó en mayo de 2014. Sin embargo no se la ha podido erradicar por completo, en vista de que la autorregulación del mercado de valores sigue existiendo. Por ello la importancia del presente ensayo en el que voy a demostrar con base en la ley y basado en la experiencia de otros países que ya lo han hecho, que se debe crear un organismo regulador externo a las bolsas de valores, y es quien debe ejercer las facultades de creación de normativa, vigilar que se cumpla y que de manera objetiva debe sancionar a quien incumpla esta normativa.

ABSTRACT

Desmutualization suffered by the stock exchanges of the Equator and this is the legal transformation of a non-profit civil corporation to a commercial society, there has been a decrease in the conflicts of interest that existed before Ley de Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursatil, was published in May 2014, but conflicts of interest has not been completely eradicated in view of the fact that the self-regulation of the stock market continues to exist, therefore the importance of the present essay in which I will show based on the law and also in the experiences of other countries that have already done so, a new reform of law that must be created external to the stock exchanges of Ecuador, and it is who must exercise the power to create regulations, ensure that it is complied with and that Objectively sanction those who fail to comply with these regulations.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. CAPÍTULO I. FACTIBILIDAD DE MANTENER LA AUTORREGULACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR.....	2
1.1.Generalidades sobre la bolsa de valores.....	2
1.2.Definición de la bolsa de valores	2
1.3. Características de las bolsas de valores.....	4
1.4 Importancia económica de las bolsas de valores.....	8
1.5. Estructura actual de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil	9
1.6 Transformación Jurídica de la bolsa de valores	11
1.7 Desmutualización	13
2.CAPÍTULO II. AUTORREGULACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES.....	16
2.1 Definición de Autorregulación.....	16
2.2 Autorregulación Pura	18
2.3 Autorregulación Regulada o Reglada.....	19
2.4 Ventajas y Desventajas de la Autorregulación de la bolsa de valores	21
2.5 Autorregulación de las Bolsas de Valores en Colombia, España y comparación con el Ecuador.....	25
2.6 Legislación Comparada.....	26
2.7 Autorregulación en el Mercado de Valores Colombiano	26
2.8 Autorregulación en el Mercado de Valores Español.....	31
2.9 Cómo funcionaba la autorregulación antes de la Ley	

Orgánica Para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.	34
3. CAPÍTULO III. PROPUESTA DE REFORMA PARA LA AUTORREGULACIÓN EN EL ECUADOR	
4.CONCLUSIONES	37
REFERENCIAS	42

INTRODUCCIÓN

La Bolsa de Valores en el Ecuador es un organismo que opera el mercado de valores, dentro de esta Institución de carácter privado se encuentra la facultad de Autorregulación, el mercado de valores utiliza varios mecanismos los cuales emplea para estructurar un mercado fuerte y que trabaje a un buen ritmo dentro de un país.

Con el presente ensayo académico se demostrará que en el Ecuador las Bolsas de Valores no deben mantener estas atribuciones que son, normativa, vigilancia sobre los que intervienen en el mercado de valores y aplicar las sanciones en caso de incumplimiento de las normas, por cuanto al mantener las mismas las bolsas de valores se convierten en Juez y parte por lo que se genera conflicto de intereses y se refleja la falta de equidad en el tratamiento para con los socios y participantes del mercado de valores.

Se analizará mediante un estudio dogmático y exegético las reformas que se hicieron en el Ecuador con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil de 2014, en base a la experiencia colombiana y española se demuestra mediante el método específico con ejemplos el cómo a podido ayudar el cambio de la figura de la autorregulación en el mercado de valores, se señalara que mantener la autorregulación dentro del mercado de valores no es un error, por lo contrario, estas atribuciones las debe ejercer un organismo totalmente separado a las bolsas de valores del Ecuador como es el caso colombiano la creación de un organismo externo o como en la experiencia española la debe mantener solamente el estado.

Este estudio se apoyará en la literatura especializada y se realizara aportaciones esenciales para apoyar nuestra posición sobre el tema, la cual es el que se cree un órgano externo para que ejerza las facultades antes descritas para los accionistas de las bolsas de valores y así poder evitar un conflicto de intereses dentro de la institución antes mencionada.

1. CAPÍTULO I. FACTIBILIDAD DE MANTENER LA AUTORREGULACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR

1.1. Generalidades sobre las bolsas de valores

1.2. Definición de la bolsa de valores

En el Ecuador existen dos bolsas de valores situadas una en la ciudad de Quito y la otra en Guayaquil, años atrás existía la bolsa de valores en la ciudad de Cuenca, pero esta no era una bolsa física, era una bolsa electrónica que no tuvo el impacto necesario en la comunidad, por lo tanto, fue cerrada, este es un breve resumen sobre las bolsas de valores existentes en el Ecuador, a continuación, la definición de las bolsas de valores.

En la página de la Superintendencia de Valores y Seguros nos trae una definición y menciona que la bolsa de valores es un organismo que opera en el mercado de valores, es el cuerpo principal de este mercado, y es donde se realizan transacciones de valores, mediante mecanismos continuos de subasta pública, las casas de valores que son los intermediarios de valores. (2015, págs. 1-2).

La bolsa de valores es una organización privada que ofrece a sus miembros, en consonancia con los mandatos de sus clientes, las facilidades necesarias a través de los intermediarios de valores como son las casas de valores para que puedan, entre otras cosas, realizar negociaciones de compra venta de acciones, como ser las acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos, privados, una amplia variedad de instrumentos de inversión (Ucha.2009, p.1).

Las bolsas de valores permiten la negociación e intercambio entre las empresas que buscan financiamiento, y los ahorradores que pueden ser tanto personas naturales o personas jurídicas, que buscan obtener una rentabilidad sobre sus recursos, además buscan los emisores un mecanismo de

financiamiento para sus futuros proyectos. En las bolsas normalmente se negocia tanto renta variable como renta fija, y el inversor puede escoger en qué tipo de renta puede invertir.

Los de renta fija es cuando el inversor conoce el valor exacto de rentabilidad que va a obtener por su aportación, además del tiempo que durará esta emisión, por otro lado, el de renta variable el inversor está sujeto a hechos relevantes los cuales suben o bajan el valor de las acciones y por lo tanto no se puede conocer con exactitud su rentabilidad.

Las bolsas de valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra – venta de valores.

En el Ecuador con la norma vigente que es la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil publicada en mayo del 2014 nos trae la definición de las Bolsas de Valores. En su “Art. 44.- Objeto y naturaleza. - Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores. (...)”. (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil , 2014).

En conclusión la bolsa de valores en el Ecuador es un lugar físico en la cual se negocian valores y pueden participar tanto personas naturales y jurídicas como emisores o compradores, así mismo con la reforma del 2014 la transformación jurídica que sufrió la bolsa de valores de una corporación civil sin fin de lucro a una sociedad anónima que por excelencia busca obtener una ganancia por los servicios que presta, hizo que los ahorradores den un mejor dinamismo al mercado de capitales, además se buscó comprar acciones para pertenecer a esta entidad, este proceso finalizó en septiembre de 2017.

Una vez entendido qué son las bolsas de valores debemos pasar al siguiente punto que es determinar las características de las bolsas de valores.

1.3. Características de las bolsas de valores

Dentro de la página oficial de la bolsa de valores de Colombia este ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado. (2015, págs. 1-2).

Facilita la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez como mencionamos pueden ser tanto personas naturales como personas jurídicas, en otras palabras hace que el dinero circule dentro de un país, reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas por cuanto existe participación directa entre emisores y los inversores, posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes del mercado de valores.

Otra característica de este mercado es que debe ser transparente, porque los inversores deberían tener la misma información al mismo tiempo, lo que evita, de cualquier manera es que pueda existir algún tipo de beneficio personal, de conformidad con el artículo 3 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, en el que se mencionan los principios rectores del mercado de valores, y uno de estos principios es el de transparencia.

Según Juan Lovato con esto se pretende que este tipo de mercado pueda llegar a ser eficiente, en el que las nuevas noticias se reflejen inmediatamente en las cotizaciones y nadie se pueda aprovechar de información anticipada (2013, pág. 7).

Con ello se procura que los inversionistas puedan tomar las mejores decisiones, esta característica de transparencia demuestra que es un mercado confiable, podríamos equiparar con la confiabilidad que los cuenta-ahorristas depositan en un banco.

Según Rosillo Las características específicas de las bolsas de valores son de vital importancia las cuales ayudan a este propósito y son las que detallo a continuación:

1. Capitalización de los recursos financieros
 2. Proyección y circulación de los recursos financieros
 3. Es una forma de inversión y es un mecanismo de financiamiento.
- (2008.p.4-5).

En conclusión, estas tres características son las que ayudan al crecimiento del mercado de valores a través de las bolsas de valores, en vista que facilitan los mecanismos de información y negociación para que los emisores puedan vender sus acciones y además que todos los participantes de este mercado se encuentren en igualdad de condiciones.

Iniciemos con el desarrollo de la primera característica relevante la cual ayuda al crecimiento de los emisores a través del mercado de valores que es la capitalización de los recursos financieros:

Capitalización de los recursos financieros

Mediante el mercado de valores, se asegura la fuente de financiamiento para la empresa, a través de la capitalización de recursos financieros. Según Fernando Bautista a través de la capitalización de las empresas, en las que juega un papel importante el mercado de valores, se da paso además a un constante crecimiento de ellas, lo que constituye un incentivo para la inversión (2010, pág. 1).

Por lo tanto, esta característica se asemeja a un mecanismo de financiamiento para las distintas empresas que necesitan en su gran mayoría liquidez para invertir en proyectos que a futuro hacen rendir de mejor forma su giro de negocio.

Otra característica relevante que debemos tener presente es la proyección y circulación de los recursos financieros, en vista que para las empresas el mercado de valores es un importante mecanismo de financiamiento, además la circulación ayuda a la canalización del ahorro, se puede orientar a obtener una rentabilidad a las personas que tienen exceso de liquidez.

Proyección y Circulación de los Recursos Financieros

El mercado de valores es de gran importancia en el mundo actual, por la proyección y circulación de los recursos financieros que tienden a fortalecer la empresa, lo que busca robustecer la economía y productividad para el bien social.

La Ley de Mercado de Valores del Ecuador que se encuentra en el Capítulo Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero, en su primer considerando, manifiesta: "Una eficiente utilización de los instrumentos financieros en el mercado de valores permite una mejor canalización del ahorro, lo que fortalece el sector productivo" (Código Orgánico Monetario Y Financiero, 2014).

Este criterio legal resume la importancia del mercado de valores, que puede ser aplicable en cualquier parte, pues describe una filosofía básica de la inversión y su orientación al sector productivo, en la contemporaneidad, como se observa la presente característica ayuda a la canalización del ahorro.

Por último, se debe entender una de las características por la cual el mercado de valores se hace atractivo para los inversionistas y para los emisores, y esta se trata como utilización del mercado de capitales como mecanismo de financiamiento.

Mecanismo de Financiamiento

Para que sirva como mecanismo de financiamiento se necesita de información oportuna, gestiones de cobro ante emisores, y alertas en los cambios de situación financiera de los diversos actores del mercado, constituyen un factor positivo que desencadena confianza y tranquilidad al inversionista que podrá considerar valorar el mercado de valores como una alternativa viable y recurrente de inversión.

Por ejemplo, hasta el 2016 en el Ecuador hay más de 424 empresas registradas en el mercado de valores, pero solamente alrededor de 50 cotizan en bolsa (El Telégrafo, 2016, p.2). El mercado de valores es un mecanismo de financiamiento para las empresas que cotizan en la bolsa de valores.

Las bolsas de valores cumplen una función importante y fundamental en la economía la cual es la posibilidad de dar financiamiento a personas jurídicas que quieren realizar proyectos o tienen aspiraciones de crecimiento y desarrollo en el mercado. (Cabello, 2009, p.30).

El mercado de valores es una opción factible para que las personas jurídicas se conviertan en emisores, y con ello busquen esta opción para financiar proyectos que generen crecimiento para la empresa, para los ahorradores es viable para canalizar su ahorro en vista que el mercado de valores da un rendimiento aproximado entre el 7.5 y 8 % en la renta fija por lo tanto supera en rentabilidad a una entidad financiera.

Con las cifras expuestas en el párrafo anterior, es necesario conocer la importancia de las bolsas de valores y como ayuda al desarrollo, además se convierte en un indicador del crecimiento económico de un país.

1.4 Importancia económica de las bolsas de valores

El mercado de valores promueve el crecimiento económico de un país, al ser el punto de encuentro entre los inversionistas, y las empresas que necesitan financiamiento. Cuando ambos se encuentran y hacen negocio, todos ganan.

Según Dorrejo una característica presente en las economías de países desarrollados o en vías de alcanzarlo, es poseer un mercado de valores eficaz. El ahorro interno de los ciudadanos es en buena parte canalizado hacia el mercado de capitales, para que este sirva eficientemente en la asignación de recursos (2013, p.3).

Los inversionistas, por un lado, reciben intereses por su inversión, las empresas consiguen el dinero que necesitan para volver realidad sus proyectos, se puede decir que el emisor lo que busca dentro del mercado de valores es un mecanismo de financiamiento para poder realizar todos los proyectos que necesita a futuro.

Según McEvoy cuando un mercado de capitales es dinámico los inversores lo buscan un método de canalizar su ahorro, el mercado de valores constituye un indicador de crecimiento económico dentro de los países desarrollados (2017, p.2).

Para que este mercado funcione se debe crear un ámbito de inversión dinámico, transparente, libre y atractivo, para aquellos que disponen de fondos o liquidez conocidos como inversionistas, elijan volcar sus recursos en la bolsa y canalizarlo a fines productivos.

Una vez que hemos entendido la importancia del mercado de capitales y de las bolsas de valores debemos continuar como punto importante para el presente ensayo la estructura de las bolsas de valores en el Ecuador que son la de Quito y Guayaquil.

1.5. Estructura actual de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil

El mercado de valores ecuatoriano tuvo su formalización a través de una disposición del presidente José María Velasco Ibarra, que determinó el establecimiento de las bolsas de valores que se crearon como compañías anónimas en la ciudad de “Quito y Guayaquil en el año de 1969, que estaban regidas bajo la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías” (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016).

Actualmente, en Ecuador existen dos la bolsa de valores de Guayaquil (BVG) y bolsa de valores de Quito (BVQ). Dentro de ellas constan registradas un total de “32 casas de valores entre Quito y Guayaquil hasta noviembre del 2017, según la lista de casas de valores publicada por la página de la Bolsa de Valores de Quito” (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

De acuerdo con el marco normativo vigente, las instituciones de apoyo y servicios al mercado de valores en el Ecuador son las siguientes:

- Bolsas de Valores
- Casas de Valores
- Emisores de Valores
- Administradoras de Fondos y Fideicomisos
- Calificadoras de Riesgo
- Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores

La bolsa de valores de Quito fue creada jurídicamente como una compañía anónima además la bolsa de valores la de Guayaquil y la de Quito fueron creadas mediante decreto ejecutivo, por lo que es necesario conocer los antecedentes históricos de estas entidades.

Bolsa de Valores de Quito

En resumen, la vida jurídica de la bolsa de valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia según la tratadista Cuenca. El primero corresponde a su primera fundación, la misma que tuvo lugar en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional. (2009, p.34).

Las bolsas de valores en el Ecuador se crearon mediante Decreto Ejecutivo del presidente de turno, Velasco Ibarra y se las creó como compañías anónimas y por las demás leyes que fueron publicadas en el Registro Oficial que para esa época no fueron suficientes hasta el año de 1993.

Así entonces, en mayo del siguiente año, se transformó en la corporación civil bolsa de valores de Quito, conociéndose como la verdadera creación de la bolsa de valores, entidad que en la actualidad cotiza con varias empresas del sector privado y público, pero aún no ha logrado llegar a potenciar como debería, por cierto factores como la falta de cultura bursátil en el país, la no socialización de los mecanismos de bolsa y por la ausencia de políticas públicas; actualmente en el mercado de valores cotizan acciones alrededor de 50 empresas entre públicos y privados.

Con el fin de adaptarse a los cambios, fomentar y desarrollar un mercado eficiente, transparente y competitivo se realizó una reforma el 13 de mayo del 2014 al Mercado de Valores, a través de la Ley Orgánica Para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Bursátil vigente hasta la actualidad, dentro de esta ley se produjo una transformación jurídica a la bolsa de valores que se observará a continuación.

1.6 Transformación Jurídica de la bolsa de valores

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, del 13 de mayo, pero publicada 7 días después el 20 de mayo de 2014, plantea la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas. “En cumplimiento con esta disposición, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), en Asamblea de sus miembros el 30 de mayo de 2016, autorizó la transformación societaria de la institución a sociedad anónima”. (Bolsa de Valores de Quito, 2015).

La bolsa de valores de Quito pasó de ser una sociedad sin fines de lucro a una sociedad anónima, lo que generará un cambio en el modelo de negocio orientando hacia un enfoque netamente comercial y con un nuevo valor agregado, en vista que ahora es una sociedad anónima que persigue un fin de lucro para sus accionistas.

La transformación se autoriza en la Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en su Disposición Transitoria Cuarta la cual me permito citar textualmente para entender mejor su contexto.

“Se autoriza la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas, para tal efecto, las cuotas patrimoniales de propiedad de sus miembros serán el equivalente de sus aportes en acciones a la compañía anónima bolsa de valores, acorde a los criterios de valoración que establezca la asamblea general de cada bolsa de valores, para lo cual deberán aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).”(Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil , 2014).

Las corporaciones civiles no persiguen un fin de lucro y las sociedades anónimas son de carácter netamente mercantil, por lo cual las bolsas de valores debían cambiar su enfoque no solo hacia el mercado sino también un cambio interno de una manera administrativa y organizacional para completar esta transformación jurídica.

Para esta transformación se estableció un plazo fatal de 90 días, según Héctor Almeida Gerente Jurídico de la Bolsa de Valores de Quito este plazo se contabilizaba desde que “la Junta de Regulación del Mercado de Valores debía viabilizar la transformación jurídica de la bolsa de valores desde la promulgación de la resolución 230-2016-V” (Desmutualización de las Bolsa de Valores, 2017, p.8-9).

Es necesario mencionar que las bolsas de valores tendrán 90 días, desde la inscripción de la escritura de transformación en el Registro Mercantil, se debía presentar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la solicitud de autorización de funcionamiento (Pérez Bustamante y Ponce, 2016, p. 3).

Además, en 90 días contados desde la autorización de funcionamiento, deberán solicitar la inscripción como emisor de valores y la de sus acciones en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Cevallos señala que:

“la sociedad anónima es la persona jurídica producto del contrato de sociedad bajo esta modalidad celebrados entre dos o más personas naturales o jurídicas que funcionan bajo una denominación objetiva o razón social imperfecta, para efectuar actos de comercio cuando esta es de carácter mercantil” (2016, p. 341).

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil estableció el procedimiento para que se dé la transformación de las

Bolsas de Valores del Ecuador mediante la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, que fue la que emitió la normativa para la transformación de corporaciones civiles a sociedades anónimas.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores.- En su artículo 45 establece que las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores (Código Orgánico Monetario Y Financiero, 2014).

Así también se puede observar que el ente supervisor cambia, es decir, antes de la Ley Orgánica De Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil publicada el 20 de mayo del 2014 el ente supervisor era el Consejo Nacional de Valores como se indica anteriormente, en septiembre del 2016 y con la reforma antes descrita se crea la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que actualmente actúa como el ente supervisor del mercado de valores.

Una vez que hemos conocido la causa de la transformación que sufrieron las bolsas de valores podemos pasar al efecto que es la desmutualización por lo que me permito insertar en el presente ensayo académico el tema de la desmutualización.

1.7 Desmutualización

La desmutualización es la transformación jurídica que sufrieron las bolsas de valores ecuatorianas, para el tratadista Fernando Zunzuñegui La desmutualización es el proceso de privatización de las bolsas de valores, de conversión en sociedades cotizadas, las bolsas han evolucionado de ser corporaciones de agentes de cambio, hasta convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan (2006, pág. 1).

Según la Bolsa de Valores de Colombia es que gracias a la desmutualización se ha podido adquirir acciones de otras bolsas de valores desmutualizadas y se

han logrado alianza estratégica para poder maximizar todos los recursos que se negocian en el mercado de valores.

Para Akhtar.

“La desmutualización tiene sentido si se induce un cambio en el objetivo del cambio de la gestión de los intereses de una organización cerrada basada en miembros con un enfoque central en la prestación de servicios en beneficio principalmente de los miembros o corredores y mantener los costos e inversiones limitado al financiamiento acordado por los miembros” (2002, p. 4-5).

Con ayuda de la desmutualización las bolsas de valores al ser sociedades anónimas están superando el error de ser juez y parte, haciendo un símil con otra sociedad de este tipo los órganos de administración, supervisión y sanción se encuentran separados.

El tratadista Rodríguez nos menciona que dentro de la desmutualización existen algunas ventajas evidentes para el mercado de valores como:

- La contratación de valores cotizados en más de una bolsa de valores. -
- Evita el conflicto de intereses poniendo una barrera entre el área de administración y supervisión. -
- Busca fortalecer la administración y el gobierno corporativo. -
- Busca poner límites a la concentración de propiedad. (2014, p.9)

Según Juan Lovato el funcionamiento de las bolsas no debe estar orientados al intermediario sino al inversor. El canal para hacerlo es justamente adquiriendo acciones de las bolsas con el fin de obtener utilidades y que participe como cualquier otra empresa (2013, p.5).

Para Héctor Almeida, en Ecuador existieron tres fases para el proceso de desmutualización y estas son:

- Transformación societaria
- Autorización de funcionamiento
- Cotización de acciones y apertura de capital (2017, p.2-3).

Con esta transformación jurídica, al ser la bolsa de valores una sociedad anónima, los resultados que se den por su manejo, afectan a todos los accionistas y por la gestión que se lleve a cabo las acciones estarán al alza o a la baja de sus propias acciones.

Con esta innovación se espera más negociaciones, más productos y por este movimiento en el mercado. En vista que existe la apertura del capital, el valor de las acciones de la bolsa de valores será mayor por cuanto sus acciones están a la venta y así una buena inversión para todos aquellos que estén dispuestos a comprarlas y venderlas.

En conclusión, el primer paso para que exista una bolsa de valores y por lo tanto un mercado de valores fuertes es la desmutualización y con ella la apertura hacia nuevos inversores no solo nacionales sino extranjeros, así podemos decir que gracias a la transformación jurídica se abren las fronteras y los mercados del mundo se pueden integrar, por cuanto ahora es una sociedad mutual que su fin es lucrar y obtener beneficios por sus gestiones se convierte en atractivo para los inversionistas.

Una vez que ya se ha dado este proceso que he detallado se debe abarcar el punto problemático que es la autorregulación por cuanto al mantener estas atribuciones la propia bolsa de valores vulnera un principio rector del mercado de valores que es la imparcialidad porque no puede ser juez y parte.

2. CAPÍTULO II. AUTORREGULACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

La autorregulación en los mercados de valores ha sido un tema de continuo debate y no solo en el mercado de valores internacional puesto que la mayoría de bolsas de valores latinoamericanas mantienen esta figura de la autorregulación, aunque países cercanos al Ecuador como es el caso de Colombia, han logrado avanzar en cuanto al mercado de valores y lograr la aprobación de un organismo externo a las bolsas de valores colombianas, llamado Autorregulador del Mercado de Valores (AMV).

Según Rittenhouse si bien el primer mercado de valores en Estados Unidos era casi autorregulado en su totalidad, la supervisión del gobierno en los mercados de valores se ha vuelto cada vez más compleja, resultando en miles de regulaciones a las cuales los emisores e inversores se deben adherir (2014, p. 2).

Podemos observar que desde el primer mercado de valores que es el de Estados Unidos ha existido la figura de autorregulación, al mantener las mismas bolsas de valores la facultad de autorregulación hace que sean juez y parte por la naturaleza de sus atribuciones que son la de expedir normativa, realizar vigilancia y aplicar una sanción.

2.1 Definición de Autorregulación

Según Lovato se entiende por autorregulación la potestad de elaborar las propias normas operativas de las bolsas, pero también el deber de sancionar las infracciones a esta norma. Es un caso excepcional en que la facultad sancionadora sobre un ente privado (casas de valores) se delega a otro privado bolsa de valores (2013, p.4).

Sin embargo, es evidente el conflicto de interés que se genera cuando la bolsa de valores relativamente propiedad de las casas de valores por sus acciones mayoritarias hasta la actualidad, se convierte en Juez y parte al momento de

sancionar a sus miembros. Adicionalmente, el momento en que se transformaron las bolsas de valores en sociedades anónimas tampoco se garantiza que este conflicto de interés desaparezca, aunque es un gran paso para el mercado de valores.

Para Arroyo:

“La autorregulación trata de un esquema organizado que permite a los intermediarios de valores u otro grupo de agentes de una economía dictarse sus propias reglas de actuación y de conducta, la efectividad del esquema requiere la creación de unos mecanismos de supervisión para establecer si los sujetos de la autorregulación están ajustando sus actuaciones a las normas establecidas.” (2008, p. 19).

Baggott, en un artículo publicado en 1999, definió la autorregulación como “un acuerdo institucional según el cual una organización (privada) regula el comportamiento de sus miembros” (1999, p. 67).

Lo importante para este autor es que la autorregulación no se la debe observar como una gobernabilidad parcializada, se acerca más a un tipo de administración colectiva, pero se debe tener cuidado en vista de que puede perder su objetividad.

A pesar de todo, los cambios de corporaciones civiles a sociedades anónimas se ven el conflicto de intereses al ser Juez y parte gracias a la autorregulación, porque se siguen manteniendo las potestades normativas, vigilancia y sanción para con sus miembros y como nos dice Juan Lovato al ser sociedad anónima, tal vez no es una garantía eficaz de que este conflicto de intereses desaparezca.

Según Steve citado por Pardo “El concepto de autorregulación se limita aquí a aquellas manifestaciones de la actividad de la sociedad que son tomadas en

consideración o asumidas como referencia por los poderes públicos y por el Derecho” (2002, p. 35).

Por lo tanto la autorregulación es regularse a uno mismo, y para nuestro caso esta figura conlleva tres atribuciones que son la de expedir normativa, vigilancia y sancionar, si el mismo organismo debe sancionarse a si mismo o a sus participantes pierde su objetividad.

Por ello debemos conocer los tipos de autorregulación que existen y cuál es el tipo que se encuentra en el mercado de valores ecuatoriano.

2.2 Autorregulación Pura

La autorregulación tiene dos formas en las que se da la primera es la autorregulación “original” y “pura”. Una definición nos trae el tratadista Eijlander y dice que esta autorregulación se caracteriza o caracterizaba por el hecho de que la iniciativa de la producción normativa se encuentra en cabeza de los sujetos que tienen estas potestades dentro de las bolsas de valores (1999, p. 71).

Algunas características de la autorregulación pura son la aceptación y adecuación voluntaria que tienen los participantes internos de la bolsa de valores; dentro de la autorregulación de forma pura es que no acepta ningún tipo de intervención estatal, incluyendo alguna institución estatal que quiera ejercer algún tipo de vigilancia o control.

La autorregulación pura es que, al expedir normativa, ejercer vigilancia también delimita los derechos y obligaciones de los accionistas, en este caso de la bolsa de valores quien es la que posee estas facultades, no existe intervención estatal de ningún tipo.

Según Carson afirma que:

“en un sistema de autorregulación “pura” es evidente que los organismos de autorregulación obtienen sus poderes y capacidad respecto de sus miembros gracias al acuerdo de voluntades que determina que estos últimos se obligan voluntariamente a respetar y acatar las decisiones del Autorregulador ” (2011, p. 38).

En la autorregulación pura no existe ninguna injerencia por parte del Estado. La autorregulación en este caso para la bolsa de valores otorga de cierta forma un poder ilimitado para regularse a sí misma en vista que ningún organismo ejercer algún tipo de supervisión.

Al no tener que rendir cuentas a nadie la facultad de sancionar en caso de incumplir con alguna normativa que se haya emitido se puede ver afectada, aunque estos poderes hayan sido acordados de forma voluntaria por parte de los accionistas.

En el Ecuador antes de la reforma del 2014, la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil se podía evidenciar que teníamos la autorregulación pura porque no era una sociedad mutual y no buscaba un fin de lucro, después del 2014 al transformarse en una sociedad mutual de carácter mercantil ya no se podía mantener la autorregulación pura, con la reforma y la transformación jurídica que sufrió la bolsa de valores pasamos a una autorregulación del tipo reglada o regulada.

Otra forma de autorregulación es la reglada o conocida comúnmente como autorregulación de carácter regulada sobre la cual vamos a profundizar a continuación porque es el tipo de autorregulación que existe actualmente dentro de las bolsas de valores en el Ecuador.

2.3 Autorregulación Regulada o Reglada

Este tipo de autorregulación de tipo controlada o instrumentalizada por parte del legislador o la institución o grupo de personas que tengan estas potestades,

en conjunto con los organismos autorreguladores en este caso la bolsa de valores.

Según el tratadista Rodríguez “la autorregulación regulada o de la intervención en la autorregulación, lo cual significa que el Estado, por medio de sus órganos competentes, mantiene las funciones regulatorias y de vigilancia y control sobre la actividad bursátil” (2014, p. 29).

La autorregulación se presenta entonces como un mecanismo regulatorio complementario; Esto quiere decir que en este tipo de regulación el Estado tienen injerencia, esto lo podemos comparar con el caso ecuatoriano, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros es un órgano de vigilancia, pero utiliza esta potestad para fomentar el mercado de valores y no vigila de ninguna forma interna a la bolsa de valores.

La participación del Estado se evidencia al momento que el organismo autorregulador en nuestro caso particular las bolsas de valores en el Ecuador crean la normativa y a continuación esta pasa a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su respectiva aprobación, además en ciertos casos en donde afecte o vulnere la igualdad y transparencia para con terceros interesados la norma no solo es aprobada, también es analizada previamente para su expedición en forma conjunta entre el ente estatal y el organismo autorregulador.

Algunas de las características importantes de este tipo de autorregulación es que se requiere que el Estado intervenga y ayude con sus políticas hacia terceros, esto lo podemos confirmar de conformidad con el artículo 9 en el numeral 5 de la Ley Orgánica de Optimización del Sector Societario y Bursátil.

Gracias a esta intervención Estatal, es que mediante la institución que haya designad para ejercer vigilancia y control, se puede monitorear a las instituciones que tengan como eje la autorregulación, como en nuestro caso la bolsa de valores.

Como menciona la tratadista Darnaculleta

“Esta capacidad de los privados ha comenzado a abarcar espacios tales como la creación normativa a través de la creación de códigos de conducta, normas técnicas, protocolos y buenas prácticas, se ha manifestado también en el remplazo de controles públicos por el ejercicio de controles privados sobre la actividad de las entidades privadas, esto se ha llevado a cabo a través de la exigencia de determinadas certificaciones de cumplimiento que son otorgadas por sociedades que dedican su giro a esto” (2005, p. 74).

Como se observa en Colombia, en la página oficial de la bolsa de valores de Colombia, la autorregulación regulada es quitar las facultades a las bolsas de valores y crear un organismo independiente de estas entidades de carácter privado o entregarle al Estado estas facultades intrínsecas de la autorregulación (Bolsa de Valores de Colombia, 2015).

En Colombia este organismo autorregulador se encuentra bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, estas facultades de autorregulación se las aplica por el órgano autorregulador de carácter privado, pero trabaja bajo los lineamientos de la norma vigente con intervención estatal, por cuanto se debe analizar las ventajas y desventajas que existe al mantener la autorregulación dentro de las bolsas de valores.

2.4 Ventajas y Desventajas de la Autorregulación de la bolsa de valores

Ventajas

Dentro de la autorregulación podemos encontrar ventajas una de ellas es que existe celeridad en caso de expedir normativa o al momento de aplicar una sanción comparando con la agilidad procesal del Estado.

El tratadista Castaño indica que contribuye al tratamiento de las fallas de mercado de una manera más eficiente y más efectiva, comparada con las posibilidades y mecanismos con que cuenta el Estado para tales efectos (2011, pág. 9).

Según el tratadista Jackson otra ventaja al mantener la autorregulación es que las bolsas de valores conocen al mercado, sus integrantes mejor que el regulador público, se encuentran en contacto directo y permanente con intermediarios, emisores e inversionistas y son ellas, a la vez el mercado y un participante del mismo” (2005, p. 12).

Esta ventaja es importante porque la bolsa de valores al ser participante y ente regulador tiene una ventaja al ejercer las potestades que conlleva la autorregulación, conoce el mercado porque tiene un contacto más directo con este y con todos sus participantes por lo que agiliza al mercado de valores en general.

Según el catedrático de derecho bursátil Ayres son los operadores de un mercado quienes conocen mejor los problemas de este y, consiguientemente, los más indicados para ofrecer soluciones a los mismos apoyando a la creación de normas. (2007, p. 15).

El espíritu o el corazón de la autorregulación es que al mantenerla esta puede crear y expedir una mejor normativa y de una forma mucho ágil, además que conoce mejor el mercado porque participa y se desenvuelve en este y sus soluciones son más efectivas a causa de que dominan el problema de una mejor forma que un ente estatal por lo que participan de una forma directa con el mercado de valores.

Desventajas

Algo para destacar es que las bolsas de valores al momento de atravesar por el proceso de desmutualización que es el cambio de una sociedad cerrada a una

sociedad abierta con opción de inversión es que da apertura a un nuevo capital que conlleva nuevos inversionistas.

Según el tratadista Stavros. “un buen número de los organismos de autorregulación singularmente, los de carácter profesional se duelen de una escasa legitimidad ad-intra respecto de los miembros de la propia profesión, que propicia toda suerte de abusos y conflictos de intereses” (1998, p. 27).

Esta desventaja analiza por qué no debe mantenerse la autorregulación dentro de este organismo que presta un servicio y maneja un mercado tan importante como es el de los valores que actualmente con las reformas que ha sufrido el Ecuador se está potenciando, en los últimos 3 años se ha incrementado según la página oficial de la Bolsa de Valores de Quito un 2% en emisiones.

El conflicto de intereses se lo observa porque al transformarse en una sociedad mercantil lo que busca es el lucro, el organismo que sanciona y que crea las normas además de vigilar el mercado no puede participar y ser socio mayoritario porque se transforma en Juez y parte.

Walsh afirma que:

“La capacidad o disposición de los organismos de autorregulación para imponer sus normas y para sancionar a sus miembros es siempre limitada. Además señala que las acciones de supervisión y disciplinaria de los órganos de autorregulación resultan en la imposición de sanciones a no más de unas pocas “manzanas podridas”, lo cual genera la sensación de que el sistema es bueno para sus miembros, pero no para los inversionistas” (1997, p. 165).

El mismo organismo que ejerce las facultades de autorregulación no debe estar integrado por los accionistas en vista que ellos son lo que votan por las personas que integran el comité disciplinario, y el comité encargado de las normas, porque lo que buscan al ser actualmente una sociedad que su fin es el

lucro velaran por sus propios intereses y no por el interés general de los inversionistas y participantes del mercado de valores.

Según la tratadista Jeanette Aliaga basándose en las bolsas de valores desmutualizadas del Perú, el problema no es el establecimiento de estándares de bajo nivel en la regulación sobre agentes de intermediación, más bien, como consecuencia de que la bolsa de valores mantiene la autorregulación mantiene una posición monopólica. En efecto, es esa situación de monopolio la que agrava los conflictos de intereses (2006, pág. 218).

Apoyando nuestro punto fundamental sobre no mantener la autorregulación en la bolsa de valores del Ecuador, es el conflicto de intereses, al no poder ser objetivos imponiendo una sanción a los miembros de la bolsa de valores que hayan incumplido con la normativa, no están siendo transparentes y esto no ayuda a fomentar la circulación de valores en este mercado, además que produce desconfianza.

Según el tratadista Bartle “problemas que se han identificado con la actividad de los autorreguladores es su incapacidad o ineficacia al momento de supervisar o monitorear el cumplimiento de sus normas, así como la falta de capacidad para imponer sanciones fuertes” (2005, p. 17).

Otra desventaja es que existe información asimétrica, y que en todo caso debe escogerse aquel esquema de regulación que permita resolver el problema al menor costo posible, argumento que podríamos decir es válido pero que este tipo de resolución de problemas no se puede dar de una manera justa hacia todos los participantes y accionistas de la bolsa de valores.

Desde el punto de vista de Sinclair

“la intervención estatal en los asuntos sujetos a esquemas de autorregulación, y con ello la duplicidad regulatoria, solo se justifica en

cuanto se determine que el autorregulador no cuenta con los incentivos o mecanismos adecuados para cumplir adecuadamente con la labor o, a pesar de contar con dichos incentivos, no realiza adecuadamente su gestión” (2004, p. 19).

En este punto lo que nos menciona el tratadista es que se necesita una intervención estatal cuando se verifica que el autorregulador no está cumpliendo eficientemente sus funciones, es necesario mencionar que al existir doble regulación se están desperdiciando recursos que son necesarios en el mercado de valores para poder impulsarlo.

Una vez que hemos visto las ventajas y desventajas más importantes y cómo se da esta autorregulación en este tipo de institución, podría decir que es una autorregulación de tipo reglada porque la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros es la que aprueba o no las normas de autorregulación que son emitidas por las bolsas de valores.

Debemos comparar con legislaciones que han optado por separar la autorregulación de la bolsa de valores y que estas facultades sean ejercidas por un organismo de carácter privado. Ejemplos claros es la bolsa de valores colombiana que sufrió el mismo proceso de desmutualización y creó un organismo externo para que cumpla con las potestades antes descritas que acarrea la autorregulación y la bolsa de valores en España que igualmente sufrió el proceso de desmutualización y mantiene un organismo estatal el cual vela por los intereses de terceros y de los accionistas además de inversionistas y emisores en el mercado de valores.

2.5 Autorregulación de las Bolsas de Valores en Colombia, España y comparación con el Ecuador.

En el Ecuador la autorregulación es la principal fuente de normativa que se debe cumplir por parte de los intermediarios de valores. En este capítulo

podemos observar las principales diferencias y avances dentro del derecho bursátil en Colombia y España; estos dos países han optado por realizar una transformación jurídica en relación con la autorregulación dentro de las bolsas de valores, y se podrá observar su crecimiento porcentual desde el momento y a lo largo que se dio este cambio.

2.6 Legislación Comparada

Tanto como en España como en Colombia, la autorregulación pura es cosa del pasado para estas legislaciones, debido a, la creación de organismos externos a las bolsas de valores de estos países. En España el organismo para que ejerza la potestades de regulación se llama Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de conformidad con la ley 24 de 1988, por otro lado el ente encargado de la autorregulación del Mercado de Valores en Colombia se llama Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), que igualmente es el organismo encargado de la expedición de la normativa, encargado de la vigilancia del mercado y de sancionar a los intermediarios del mercado de valores, en caso de no cumplir con las normas.

Por lo tanto, a continuación, vamos analizar más detalladamente estos organismos que fueron creados para mejorar el mercado de valores, además de conocer sus funciones y los beneficios que han traído. En primer lugar, vamos analizar la legislación pertinente de Colombia.

2.7 Autorregulación en el Mercado de Valores Colombiano

En Colombia existe un organismo externo que cumple estas funciones, distinto de las casas de valores y las bolsas de valores. Esta entidad cumple las funciones de autorregulación que es la facultad de expedir normativa, ejercer vigilancia y la de imponer una sanción en caso de que un participante del

mercado de valores incumpla con la normativa de conformidad con el artículo 24 de la ley 964 de 2005 en Colombia.

Según el tratadista colombiano Ariza

“La autorregulación en el Mercado de Valores colombiano comenzó a ser obligatoria a partir del 8 de julio de 2006, según lo dispuesto en la Ley marco del Mercado de Valores, Ley 964 de 2005-1. El artículo 25 de dicho ordenamiento estableció esa obligación a cargo de los intermediarios de valores, como condición sine qua non para poder operar en el mercado” (2009, p. 155).

Desde la constitución de la Bolsa de Bogotá S.A. en 1.928 en sus Estatutos ya se preveía una obligación de autorregulación de conformidad con los literales e y f del artículo 30 de los Estatutos de 1939.

Según Rojas en ese tiempo ya se contaba con un organismo dentro de la misma bolsa de valores que realizaba específicamente la función de imponer una sanción disciplinaria, este organismo interno se denominaba Cámara Disciplinaria. (2006, pág. 12). Este esquema de autorregulación ya empezaba a existir en todos los intermediarios de valores de aquel país.

Según Héctor Almeida actualmente en las bolsas de valores del Ecuador existe un Comité Disciplinario que es el encargado de la investigación y sanción de las infracciones cometidas por el incumplimiento de la normativa por parte de los intermediarios del mercado de valores (2017, pág. 2).

Por cuanto la autorregulación tanto ecuatoriana como colombiana estuvieron parecidas cuando se empezaron a formar, con la diferencia que en la actualidad Colombia otorgó la facultad de autorregulación a un ente de carácter privado y desligado a la bolsa de valores.

Con la Constitución Política del año 1991, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2739 de 1991, mediante el cual se transformó la antigua Comisión Nacional de Valores en la Superintendencia de Valores, y se le delegó la facultad para establecer cuál sería la participación de los miembros en el Consejo Directivo y en la Cámara Disciplinaria de las bolsas de valores y el procedimiento que habría de seguirse para efectos de su elección, el cual se encontró en el Artículo 3 de la Constitución Política antes mencionada.

En Colombia existieron tres bolsas de valores, la de Bogotá, Medellín y Occidente y estas antes de sufrir la integración y posteriormente la transformación, manejaban ya la autorregulación a través de Cámaras Disciplinarias que eran las encargadas de sancionar por incumplimiento de la normativa expedida, esta cámara se asemeja al Comité Disciplinario que mantenemos en la bolsa de valores de Quito y Guayaquil que se encarga de investigar, sancionar y notificar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Según el tratadista colombiano Rosillo, este esquema posteriormente fue introducido por la bolsa de valores de Colombia con algunos ajustes en términos de buen gobierno corporativo que condujeron a la separación de las funciones de supervisión y disciplina de la administración de la bolsa” (Rosillo, El concepto de autorregulación, 2007, p. 24).

Este método debía ofrecer a los participantes del mercado y a los intermediarios de valores una mayor seguridad y confiabilidad además de una perspectiva sobre este mercado en vista que las reformas que se estaban realizando era velando por los inversores en general del mercado de valores colombiano, ya se entendía que no puede ser Juez y parte por lo tanto separaron las funciones de supervisión y sanción.

Un avance estratégico para el mercado de valores colombiano según la tratadista Constanza Blanco es que “con la promulgación de la Ley 964 de 2005 establece un marco normativo que busca proveer una estructura única de

regulación, dando estabilidad jurídica y reglamentando las actuaciones del Gobierno y de los participantes en el Mercado de Valores” (2008, p. 30).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo. Económicos (OCDE) que tratan temas relacionados al mercado de valores a nivel mundial, según Juan Manuel Santos estas recomendaciones se basan, en su mayoría, sobre los buenos gobiernos corporativos, esto sí incentivó al mercado colombiano (2013, pág. 2) y fue logrando adquirir una nueva confianza y educando a las personas para que inviertan y logren canalizar mejor sus ahorros.

Una vez que hemos revisado la Ley en su parte pertinente sobre el mercado de valores y hemos visto ciertas reformas como la creación de un organismo externo a las bolsas de valores en general, a los intermediarios de valores debemos conocer más sobre este organismo.

Según el tratadista Ochoa “el actual autorregulador ejerce funciones desde julio de 2006, persona jurídica de carácter privado independiente de la bolsa de valores, cuyo objetivo es cumplir con las funciones previamente descritas frente a los intervinientes en el mercado de valores” (2009, p. 12).

El Autorregulador de Mercado de Valores es el organismo el cual se encarga de ejercer la regulación del mercado de capitales en Colombia, esta entidad fue creada el 12 de junio del 2006, de conformidad con la ley 964 del 2005, que es la Ley de Mercado de Valores. Una vez que la AMV estuvo en la capacidad para ser un ente autorregulador dio inicio a sus funciones el 7 de julio del 2006 con la resolución N° 1171.

“Cuatro días después de su creación, AMV radicó ante la Superintendencia Financiera de Colombia, la solicitud para obtener el certificado de autorización como organismo de autorregulación en los términos de la ley 964 de 2005 y el decreto 1565 de 2006”. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2017) Así mismo, se adjuntaron los Estatutos y el Proyecto de Reglamentos de AMV,

acompañados de los demás requisitos exigidos por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para obtener el certificado en mención.

En la página oficial de la AMV nos comenta que cuenta con un Consejo Directivo integrado por 5 directores independientes y 5 directores de la industria del mercado de valores (Bolsa de Valores de Colombia, 2015).

Existe el reglamento del AMV en el cual se delimitan y se observan las facultades que le han sido conferidas como un ente autorregulador del mercado de valores. En el artículo 9,10 y 11 de este Reglamento podemos encontrar las tres potestades principales que es el punto de discusión del presente ensayo la normativa, vigilancia y sanción. (Autorregulador del Mercado de Valores en Colombia, 2010).

Una vez que el AMV entro en vigencia y comenzó sus funciones, siendo esta una de las aristas que demuestran la ayuda en la expansión de un mercado de capitales como fue en Colombia, aunque no fue de inmediato este crecimiento solo se esperó alrededor de 2 años para que esta estrategia de la creación de un organismo que regule al mercado de valores externo a la bolsa de valores colombiana empiece a funcionar.

En primer lugar, la creación de un organismo externo que ejecute todas las atribuciones que como regulador mantiene son las siguientes.

Según el informe de gestión de la propia Bolsa de Valores de Colombia observamos que a finales del 2008 y principios del 2009 las acciones de la bolsa y del mercado de capitales tuvieron un crecimiento importante, reflejándose en un mayor interés de inversionistas extranjeros, administradores de fondos de pensiones y colectivos.

Las propias acciones de la Bolsa de Valores de Colombia terminó con un incremento de 7 puntos porcentuales, (BVC, 2009, pág. 26) este incremento

puedo atribuir en su gran mayoría gracias a la creación del ente regulador externo (AMV) en vista que se demostró transparencia y disminución de los conflictos de intereses que ahora se veían manejados de una manera diferente y algo formidable es que “la capitalización bursátil, como es la compra y venta de acciones por parte de diferentes emisores cerró en el 2009 con un incremento de 65.85” (BVC, 2009) puntos porcentuales positivos.

En segundo lugar, según las estadísticas del AMV que podemos encontrar en su página web, en el año 2014 se sancionó a 45 personas naturales por no cumplir con las normas dispuestas, y a 4 personas jurídicas por las mismas circunstancias.

Una de las funciones y el motivo por el que se creó este organismo fue para que no se dé un conflicto de intereses como se venía dando con la autorregulación en los intermediarios de valores como son las casas de valores, se nota una mejor transparencia dentro de este mercado y por lo cual se hace interesante para los inversionistas que fomentan el mercado de capitales.

Una vez que he analizado la legislación en su parte pertinente sobre la autorregulación del mercado de valores en Colombia y cómo la creación de un organismo externo ha beneficiado en cuanto a los conflictos de intereses, es necesario analizar otra legislación con características similares como es la española que al igual que Colombia y otras legislaciones como la de Brasil han optado por un organismo independiente que regule a los intermediarios de valores y en general al mercado de valores.

2.8 Autorregulación en el Mercado de Valores Español

España, al igual que Colombia y Brasil, han optado por la creación de un ente que sea externo a los intermediarios de valores, principalmente las bolsas de valores para evitar los conflictos de intereses y en sí buscan que se dé una

protección a los inversionistas. Con la creación de un organismo externo se da más confiabilidad al mercado y esto impulsa la circulación de valores y con ello la circulación del dinero.

El conflicto de intereses identificado según Jeanette Farfán consiste en reducir la supervisión sobre la revelación de información por parte de las compañías listadas así como evitar quitar de la lista los valores mobiliarios, dado que el objetivo de las bolsas es atraer y mantener listadas el mayor número de compañías (2015, pág. 221).

En el mercado de valores español existe un solo organismo regulador llamado Comisión Nacional del Mercado de Valores y es la encargada de emitir normativa, ejercer vigilancia e imponer una sanción a los intermediarios de valores en este país.

Este organismo es de derecho público, con capacidad pública y privada además de contar con personalidad jurídica propia. Todas las atribuciones que tiene el CNMV fueron conferidas por la Ley de Mercado de Valores mediante el Real Decreto Legislativo de 23 de octubre del 2015.

El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. “La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público”. (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2014).

“LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA, TRANSPARENCIA Y AUTORREGULACIÓN FORO PERMANENTE DE LEGISLACIÓN EUROPEA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA Y PAISES UE, respecto de toda aquella información que tenga el carácter de privilegiada de acuerdo con

lo establecido en el número 1 del artículo 81 de la Ley de Mercados de Valores” (Adicae, 2006, p. 13).

La otra forma de mantener al mercado de valores regulado es como lo ha venido haciendo la Legislación Española, otorgando todas las facultades al organismo que es el Consejo Nacional del Mercado de Valores, que es de carácter netamente público.

Haciendo referencia a la información que se encuentra en el Código de Conducta del CNMV, que es el órgano regulador de los intermediarios de valores que son las casas de valores y principalmente las bolsas de valores, por lo tanto dentro del mercado de valores existen derechos y obligaciones en cuanto a la información porque es importante que todos conozcan al mismo tiempo la misma y no se beneficien personalmente con información de carácter reservado o privilegiado por lo tanto debemos conocer las obligaciones de información.

Obligaciones de información

“Las entidades que prestan servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, informados a sus clientes. La información dirigida a los clientes, incluida la publicidad, deberá ser imparcial, clara y no engañosa”. (Bolsa de Madrid, 2010).

Los intermediadores de valores en este caso las casas de valores son los que deben hacer una buena diligencia al momento de comprar y vender los valores para las personas que quieren participar en el mercado bursátil, igualmente en el Ecuador las casas de valores están en la obligación de asesorar de la mejor manera a las personas que quieran participar en el mercado de valores.

Como podemos ver España tiene una legislación que ha ido evolucionando, reformando las leyes para que el mercado de valores y en general el mercado

bursátil pueda generar más confianza en los participantes y sobre todo una transparencia de las acciones de los intermediarios de valores.

2.9 Cómo funcionaba la autorregulación antes de la Ley Orgánica Para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

En el Ecuador antes del 2014 existía la Ley de Mercado de Valores la cual fue expedida el 22 de febrero del 2006. En dicha Ley según lo definía el título noveno artículo 43 sobre la autorregulación mencionaba que la autorregulación es la facultad que tienen las bolsas de valores y asociaciones gremiales creados y recocidos por el extinto Consejo Nacional de Valores para poder expedir su normativa interna, ejercer la potestad de vigilar al mercado y sus participantes, además podrá sancionar a los que incumplan la normativa igualmente sancionará el Órgano de Control.

Con la Ley de Mercado de Valores del 2006 se creó, adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores, el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), el mismo que estuvo integrado por siete miembros: Cuatro del sector público; el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá; un delegado del Presidente de la República; el Superintendente de Bancos y Seguros y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, designados por el Presidente de la República.

El Consejo Nacional de Valores tenía 28 atribuciones de conformidad con la Ley de Mercado de Valores la cual fue expedida el 22 de febrero del 2006. Dentro de estas como importantes eran las de expedir normativa general para el mercado de valores, regular las inscripciones y procesos de titularización, velar por el cumplimiento de la ley de mercado de valores etcétera.

Con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil se eliminó al Consejo Nacional de Valores y se creó

la Junta de Regulación del Mercado de Valores como un organismo de derecho público. Esta Junta establece la política pública del mercado de valores en general.

Algo muy importante que se incluyó en la Ley del 2014 es la del artículo 10 en el numeral 18, menciona sobre las atribuciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la facultad de poder aprobar las normas de autorregulación y mediante resolución fundamentada suspender o modificar las normas expedidas por las bolsas de valores.

Un criterio acertado que se pudo incluir en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil es el tema propiamente sobre la autorregulación expresada en un artículo innumerado después del 43, el cual me permito citar textualmente

“Art... De la aprobación de las normas de autorregulación. - Las normas de autorregulación requerirán, necesariamente, de la aprobación de la Superintendencia de Compañías y Valores. Las normas de autorregulación en el mercado bursátil que se refieran a la negociación de valores, inscripción y cancelación de intermediarios, operadores, emisores de valores, sistema único bursátil y en los demás casos en los que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, deben ser aprobadas de manera conjunta con las bolsas de valores” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil , 2014).

Las normas deben garantizar un tratamiento igualitario a sus regulados. “Los miembros del máximo órgano administrativo de las bolsas de valores y de las asociaciones gremiales formadas por los entes creados al amparo de esta Ley, así como sus representantes legales serán responsables de velar por la estricta observancia de las normas de autorregulación. Cualquier incumplimiento de esas normas de autorregulación deberán ser sancionadas por el ente autorregulador e informado de forma inmediata a la Superintendencia de

Compañías y Valores. Las sanciones que contemplan los entes autorreguladores deberán observar los criterios de gradación, contenidos en esta Ley y guardar concordancia con las sanciones administrativas previstas en la misma." (Ley Orgánica para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil, 2014).

Algo que no estaba contemplado en la Ley antes del 2014, es que se reconoce como una sanción administrativa la de sancionar por parte de las bolsas de valores o las Asociaciones Gremiales y no informar de manera inmediata a la actual Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

El problema antes del 2014 sobre la autorregulación es el evidente conflicto de interés al transformarse en una sociedad mutual, lo que por excelencia busca es un fin de lucro, recordemos que estas últimas antes de la transformación jurídica que sufrieron las bolsas es la desmutualización, eran las dueñas de las cuotas patrimoniales de las bolsas de valores. Así con el proceso antes descrito podemos observar que ayudó a transparentar el mercado, pero no se pudo resolver por completo el problema.

La inclusión de la información privilegiada, el sigilo bursátil, los conflictos de interés y buscar la manera que no se pueda dar el mismo.

Otra mejora son las situaciones en la que el organismo de control actualmente la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros puede intervenir en el mercado de valores para velar por todos los participantes, además de terceros, son pasos que han ayudado al mercado de valores ecuatoriano.

Por lo tanto, una vez que fue aprobada la ley del 2014 la cual fue una mejora para el mercado de valores al incluir varios temas que no estaban regulados ni previstos en la ley de mercado de valores de 2006, se debe conocer cuál es la propuesta en cuanto a la autorregulación de las bolsas de valores en el Ecuador.

3. CAPÍTULO III. PROPUESTA DE REFORMA PARA LA AUTORREGULACIÓN EN EL ECUADOR

De todos los argumentos expuestos no solo de nuestra legislación sino también de las legislaciones de España y Colombia, cuando se analizó y se observó los datos que fueron presentados los puntos porcentuales que ha crecido el mercado de valores colombiano una vez que la autorregulación la maneja un organismo particular y externo como es la AMV, vemos que la propuesta del presente ensayo es factible, el mantener la autorregulación en cabeza de las bolsas de valores no genera confianza en los participantes; todavía existe conflicto de intereses en vista que los mismo dueños de las casas de valores son quienes nombran el Comité Disciplinario, por lo que no se ha erradicado por completo en vista que se mantiene la autorregulación.

La autorregulación es un instrumento con dos aristas. Como punto a favor, las bolsas de valores tienen las potestades de emitir normativa, realizar un control y la de imponer una sanción lo pueden realizar de una manera más ágil que un ente estatal porque lo ejecuta de forma interna y no es necesario tanta burocracia al momento de aplicar estas potestades.

Según el tratadista Nuñez la justa representación de los miembros del gremio sujeto a las reglas de la autorregulación garantiza que las reglas que se elaboran en el interior de los organismos de autorregulación cuenten con un grado de especialización y pertinencia que no lo pueden lograr agentes externos a la industria (2006, p.11).

El problema de la autorregulación se basa en que los integrantes del mercado de valores al ejercer sus atribuciones de crear sus propias reglas y sancionar el incumplimiento de las mismas, no lo realizan de una manera objetiva, porque responden a sus propios intereses y no hacen lo correcto que es responder al interés general de todo el mercado.

En donde se puede evidenciar el conflicto de intereses es en que los miembros del directorio de las bolsas de valores, los que crean la normativa y los encargados de designar a 3 tres personas para integrar el comité disciplinario, facultados para sancionar en caso de incumplimiento son las mismas casas de valores en vista que en la actualidad son los dueños mayoritarios de las acciones de las bolsas de valores en el Ecuador.

En el mercado de valores ecuatoriano existen hasta el año 2016, 424 empresas que están registradas y distribuidas tanto en la bolsa de valores de Guayaquil como en la bolsa de valores de Quito, pero solamente alrededor de 50 son las que cotizan en el mercado de capitales.

La creación de un organismo independiente que ejerza las atribuciones de la autorregulación es necesaria para fortalecer el mercado y con ello darle un impulso necesario al mercado de valores ecuatoriano como lo hizo Colombia con un organismo externo, y España quien entregó de manera completa a un ente estatal.

Según Almeida las casas de valores siguen manteniendo su fuerza dentro de la bolsa de valores al ser accionistas mayoritarios, (2017, p.7). Al transformarse jurídicamente y ser una sociedad mutual que su fin por excelencia es lucrar, los conflictos de intereses vuelven aparecer y con ello los intereses propios no los intereses del mercado en general.

Haciendo una comparación con las demás legislaciones el Ecuador en el tema de mercado de valores está avanzando a su propio ritmo, Colombia con la creación del organismo autorregulador del mercado de valores (AMV) dio un gran paso y generó más confianza en el mercado por mostrar transparencia frente a los participantes.

La creación de un organismo autorregulador es importante para el mercado de valores de un país y demuestra la corrección de las normas que actualmente no permiten un fortalecimiento del mercado, el interés del Estado en buscar

nuevas formas de inversión, captación y canalización del ahorro de las personas. El mercado de valores en general es muy rentable y si se da a conocer y genera confianza puede ser la forma de circulación de dinero más fuerte de un país.

Según Delmar si bien las bolsas de valores pueden ser vistas, desde una perspectiva teórica, como agentes racionales estas procurarán elaborar la más eficiente y justa de las regulaciones, aunque los hechos nos demuestran que en ocasiones no es así. El Estado debe, consecuentemente, intervenir en aquellas zonas en las cuales los principios sobre los cuales se apoya el mercado pudieran ser afectados. (2006, p.10)

4. CONCLUSIONES

El mercado de valores ecuatoriano necesita un impulso, empezando por un cambio en la cultura bursátil, apoyándose en capacitaciones enfocadas a todo tipo de personas para desmentir y demostrar que este mercado de capitales es seguro, confiable y rentable. Que la captación de ahorro a través de una entidad bancaria no es la única forma de inversión.

La autorregulación ejercida actualmente por las bolsas de valores ecuatorianas es una opción que se debería cambiar y en base a las estadísticas de la experiencia colombiana se ha demostrado que este cambio influye en el mercado de valores de un país.

No solamente es culpa de la autorregulación ni otros factores internos de los intermediarios de valores ni de la bolsa de valores, es necesario que el Gobierno Central en los próximos años, busque potencializar este mercado con políticas públicas ya que sin la ayuda estatal el mercado de valores ecuatoriano no va a poder alcanzar los objetivos que han buscado por años.

Como se puede observar en la experiencia colombiana al momento que la Súper Intendencia financiera de Colombia delega las funciones al AMV, incluso encarga que se inicie investigaciones a personas que participan en el mercado de valores quienes han infringido con la normativa y la SFC no haya iniciado las acciones legales pertinentes vemos que existe mediante poder estatal Decreto 2555 de 2010 (artículo 57 del Decreto 4327 de 2005) que busca impulsar al mercado de valores.

A manera de conclusión la creación del organismo externo tal y como ha pasado con la experiencia colombiana no es quitarles atribuciones ni a los privados y en el caso español no es entregarle todas las facultades al Estado, de cierta forma es realizar el mismo trabajo que se ha venido dando en las bolsas de valores ecuatorianas, pero de forma cooperativa entre los particulares y el Estado.

Algo que cabe mencionar a favor de la autorregulación es que quienes expiden la normativa son en parte quienes participan en el mercado, por lo tanto, esta normativa se enfoca directamente en las necesidades del mercado de valores.

El mercado de valores ecuatoriano no solo puede estar esperanzado en las emisiones que realiza el estado, debe buscar una emisión por parte de los particulares, además buscar la forma de atraer emisiones o inversiones extranjeras.

Se debe realizar cambios de fondo en la siguiente reforma a la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, como nos comenta Juan Isaac Lovato se debe un enfoque a la estructuración de emisiones, incentivos para las empresas que realicen emisiones constantes y por valores altos (2014.p.8). Casos puntuales sobre conflictos de interés, buscar mejorar los puntos que hablan sobre el manejo de información privilegiada.

Se debe optar por la creación de una comisión para que se pueda mantener el diálogo con el Gobierno Central de turno para que de forma conjunta apoyen al mercado de valores y se pueda impulsar al mercado de una manera conjunta.

Una conclusión es el ahorro de alrededor de dos millones de dólares al darse una fusión de las bolsas de valores como nos menciona Paul Mckevooy gerente de las bolsas de valores de Quito, se opte por la creación de un departamento de marketing para que se pueda sociabilizar de mejor manera e intentar buscar un cambio en la cultura bursátil ecuatoriana.

REFERENCIAS

- Adicae. (2006). Código General de Conducta para el CNMV. Foro permanente de la Legislación Europea.
- Almeida, H. (2017) (A). Desmutualización de las Bolsa de Valores. Desmutualización de las Bolsa de Valores. Quito: Wayra Consultores.
- Almeida, H. (2017) (B). Transformación Jurídica de las bolsas de valores. Desmutualización . Quito: Wayra.
- Ariza, E. (2009). Autorregulación del Mercado de Valores: profundización del mercado o relativización del control estatal. Revista de Derecho y Ciencias Sociales.
- Arroyo, L. (2008). Autorregulación y Sanciones. Valladolid: Lex Nova.
- Ayres, I. (2007). Responsabilidad de la Regulación. Universidad de Oxford.
- Baggott, R. (1999). Reforma regulatoria en Bretaña. Administración Pública.
- Bartle, I. (2005). Autorregulación y Estado Regulador. Encuentra de Políticas.
- Bautista, F. (2010). Importancia del Mercado de Valores. Derecho Ecuador, 1.
- Blanco, C. (2008). La regulación como herramienta de protección a los inversionistas. Revista de Derecho y Economía.
- Bolsa de Madrid. (2010). Bolsa de Madrid. Recuperado el 23 de Mayo de 2017, de <http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp2.aspx>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2015). Recuperado el 13 de Noviembre de 2017, de <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codp>
- Bolsa de Valores de Quito. (2015). Bolsa de Valores de Quito. Recuperado el 24 de Abril de 2017, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>
- Bolsa de Valores de Quito. (2017). Bolsa de Valores de Quito. Extraído el 20 de Noviembre de 2017, de http://www.bolsadequito.info/uploads/casas-de-valores/casas-de-valores/lista-de-c-v/171109212031-301d1ebef2eb2363d1c4a2c7beb7d3f8_listaCV.pdf
- Cabello, A. (2009). Globalización y Liberación Bolsa de Valores Mexicana. Mexico: PLaza y Valdez.
- Carson, J. (2011). Autorregulación en los mercados seguros. Detroit: Gurpo de seguridad de mercados.

- Castaño, J. (2011). Autorregulación y Autorregulador. Bogota: Universidad Externado de Colombia.
- Cevallos, V. (2016). Nuevo compendio de derecho societario tomo II. En V. Cevallos, Nuevo compendio de derecho societario tomo II. Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Código Orgánico Monetario Y Financiero. (2014). Ley de mercado de valores. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2014). Comisión Nacional del Mercado de Valores. Recuperado el 22 de Mayo de 2017, de <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>
- Cuenca, P. (2009). PROYECTO DE CREACION DE ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR LAS NEGOCIACIONES EL LA BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. PROYECTO DE CREACION DE ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR LAS NEGOCIACIONES EL LA BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. Guayaquil, Guayas, Ecuador: Escuela Politecnica de Litoral.
- Darnaculleta, M. (2005). Autorregulación Regulada. En M. Darnaculleta, Autorregulación Regulada. Madrid: Marcial Pons.
- Delmar, J. (2006). Algunas ideas acerca de la Autorregulacion bursátil. *Ius et veritas*, 10.
- Dorrejo, E. (2013). Importancia del mercado de valores. *Diario Libre*.
- Eijlander, P. (1999). *Prespectivas de la Legislación*. Tilburg: RegelMaa.
- El Telégrafo. (2016). Economía. *El Telégrafo*.
- Fernández, Á. (2010). *Bolsa y su entorno en España y Francia*. Toulouse: Presses Universitaires Du Mirail.
- García, S. (1993). *Desregulación, privatización y Derecho administrativo*. Bolonia.
- Jackson, H. (2005). *Mercados y sus Reguladores*. California: Law Review.
- Ley Orgánica para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil*. Pichincha, Ecuador: Registro oficial 249.

- Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil . (2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil . Quito, Pichincha, Ecuador.
- Lovato, J. I. (2013). Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano. *Iuris Dictio*.
- Moreno, F. (2013). Análisis fundamental de las acciones de las Bolsas de Valores. En F. Moreno, análisis fundamental de las acciones de las Bolsas de Valores . Quito: Espe.
- Ochoa, O. (2009). Autorregulación del Mercado de Valores. *Revista de Derecho y Ciencias Sociales*.
- Pardo, S. (2002). Autorregulación, Génesis y Efectos. En S. Pardo, Autorregulación, Génesis y Efectos . Navarra: Arizandi.
- Perez Bustamante y Ponce. (2016). Consejo Editorial. Perez Bustamante y Ponce.
- Rittenhouse, L. (2014). ¿Funciona la autorregulación en los mercados de valores? *América economía*.
- Rodríguez, M. (2014). Concepto, alcance y estructura de la autorregulación en el Mercado de Valores colombiano. *E-Mercatoria*.
- Rosillo, M. (2007). El concepto de autorregulación. *Doctrina de la autorregulación del Mercado de Valores de Colombia (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia)*.
- Rosillo, M. (2008). La autorregulación en el Mercado de Valores. *Revista de Derecho Privado*.
- Sinclair, D. (2004). Autorregulación versus el Control. *Columbia: Law and Policy*.
- Stavros, G. (1998). Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores. *Economics, and Business Fellows*.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). Recuperado el 05 de Abril de 2017, de <http://181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2017). Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado el 22 de Mayo de 2017, de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60607#naturaleza1>

SVS. (2015). Recuperado el 13 de Noviembre de 2017, de SVS:
<http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-767.html>

Ucha, F. (2009). Definición de Bolsa de Valores. ABC.

Walsh, J. (1997). Regulación en las Industrias de Seguridad. Columbus: Right the First Time.

