

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Área de Derecho

Maestría Profesional en Derecho de la Empresa

Financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables

Análisis de casos

Luis David Pozo Ayala

Tutor: Juan Isaac Lovato Saltos

Quito, 2021



Cláusula de cesión de derecho de publicación

Yo, Luis David Pozo Ayala, autor de la tesis intitulada “El financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables. Análisis de casos”, mediante el presente documento de constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magíster en Derecho de la Empresa en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo por lo tanto la Universidad, utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en los formatos virtual, electrónico, digital, óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

27 de octubre del 2021

Firma: _____

Resumen

El capital y el financiamiento son elementos esenciales y necesarios para el progreso y avance de toda forma de actividad económica, productiva y comercial que se desarrolle. Con el devenir del tiempo, el mundo globalizado en el que vivimos ha impuesto nuevas exigencias a las empresas que se desenvuelven en este universo competitivo; de ahí que las ventajas comparativas que cada empresa desarrolle en este escenario serán fundamentales y determinantes a la hora de asegurar la supervivencia de una determinada sociedad mercantil. Una de estas ventajas es la obtención de financiamiento en condiciones mucho más idóneas y beneficiosas que las obtenidas de manera tradicional. En el presente trabajo se analizará, de manera profunda, una nueva forma de obtener financiamiento, que puede ser aprovechada por las pequeñas y medianas empresas, esto es, mediante la colocación y negociación en el mercado de valores de facturas comerciales negociables.

Así, se estudia en qué consiste el mercado de valores, qué es una factura comercial negociable y cómo puede obtenerse financiamiento a través de estos títulos valores. Asimismo, se analiza minuciosamente por qué puede resultar beneficioso para una compañía el obtener recursos a través de este mecanismo, en contraposición a las formas tradicionales por medio de las cuales se puede acceder a recursos. Todo lo cual permite a una compañía tener un panorama más amplio, en cuanto a formas de obtener liquidez se refiere, y constituye a la vez una guía útil para la empresa que haya decidido apostar por el mercado de valores como la vía mediante la cual va a obtener recursos.

Palabras clave: financiamiento, mercado de valores, factura comercial negociable, recursos, liquidez, empresas, pymes

A mi padre, el mejor amigo, el mejor maestro, el mejor consejero, el mejor católico, y por mucho el mejor hombre que he conocido. Gracias por todo papá.

Agradecimientos

Agradezco primeramente a Dios, por ser todo en mí y a quien debo todas las cosas.

Agradezco a mi amada familia por todo su apoyo y oraciones: a mi padre, Hernán; a mi madre, María Luisa, que me cuida desde el Cielo; a mis hermanas: Fernanda y Eliana, gracias por todo.

Un agradecimiento especial al Dr. Juan Isaac Lovato, a quien considero un excelente profesional, por toda su valiosa guía en el presente trabajo

Y finalmente, un agradecimiento a la Universidad Andina Simón Bolívar sede Ecuador por formar parte de mi vida en una de las etapas más gratas de mi crecimiento profesional.

Tabla de contenidos

Tablas.....	13
Introducción.....	15
Capítulo primero Financiamiento para las pymes.....	19
1. El Mercado de valores y el financiamiento para las pymes.....	20
1.1 El mercado de valores.....	20
1.2 Desarrollo del mercado de valores en Ecuador.....	24
1.3 Funcionamiento del Mercado.....	26
1.4 Principales instrumentos de financiamiento.....	28
1.5 Procedimiento y oferta pública.....	32
2 Ventajas del financiamiento a través del mercado de valores.....	34
2.1 Alternativas tradicionales de financiamiento.....	34
2.2 Características del financiamiento bursátil.....	37
2.3 Virtudes del Financiamiento en Bolsa.....	38
Capítulo segundo La factura comercial negociable.....	42
1. Facturas comerciales negociables.....	43
2. La factura comercial negociable en el Ecuador.....	46
3. Proceso de colocación de facturas en el Mercado.....	53
4. La Factura Comercial Negociable como instrumento de financiación.....	57
5. El financiamiento a través de facturas en otros países.....	73
Capítulo Tercero Análisis De Casos.....	77
1.- Proceso de colocación de facturas de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.....	77
1.1. Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.....	78
1.2. Intervención de la casa de valores.....	80
1.3. Análisis de los recursos obtenidos.....	87
2. Proceso de colocación de facturas de la compañía WV Asesores S.A.....	91
2.1 Análisis de los recursos obtenidos.....	98
Conclusiones y recomendaciones.....	100
Bibliografía.....	103
Anexos.....	107

Figuras y tablas

Figura 1. Compañías emisoras de FCN en la Bolsa de Valores de Quito por año.....	62
Figura 2. Volúmenes de negociación de facturas comerciales negociables.....	63
Tabla 1. Compañías que han invertido en facturas comerciales negociables.....	64
Tabla 2. Documentos a ser presentados en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el proceso de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.....	71
Tabla 3. Facturas Efectivamente colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.	75
Tabla 4. Detalle explicativo de la Tabla 3.....	77
Tabla 5. Valor recibido por la colocación de Facturas Comerciales Negociable.....	78
Tabla 6. Valores recibidos por la compañía colocadora, por el inversionista y valor a cancelar por el aceptante en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables correspondiente a la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.....	79
Tabla 7 Valor recibido por la colocación de Facturas Comerciales Negociables.....	89
Tabla 8. Valores recibidos por la compañía colocadora, por el inversionista y valor a cancelar por el aceptante en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables correspondiente a la compañía WV Asesores S.A.....	89

Introducción

En la actualidad, uno de los desafíos más grandes al que se enfrentan las entidades productivas, bien sean pequeñas o medianas empresas, es la necesidad de conseguir capital para empezar un negocio, emprender; o bien, para continuar con la actividad productiva de una empresa. El capital siempre será un elemento necesario para iniciar un proyecto y siempre será un factor determinante a lo largo de la existencia de una empresa. No en vano es común escuchar que uno de los principales problemas que puede enfrentar una compañía, es un problema financiero, un problema de liquidez. Tal importancia reviste este problema que en ocasiones no es la falta de actividad o demanda la que puede acabar la existencia de un negocio, sino la falta de liquidez.

Frente a este desafío al que se enfrentan las empresas, son varias las opciones a las que pueden acceder con la finalidad de obtener recursos, financiamiento, dinero para poder continuar con su actividad productiva y de esta manera mejorar sus procesos productivos, o bien para crecer como empresas y lograr ganar espacio y afianzar su situación en un mundo globalmente competitivo. Dentro de todo el espectro de posibilidades, las empresas deberán ser muy cautas y actuar con suma inteligencia para optar por la opción de financiamiento que mejor convenga a sus intereses en el corto, mediano y largo plazo. En tal virtud, la destreza y la forma en que una empresa logre obtener recursos representará una ventaja comparativa importante frente a las demás unidades productivas.

En la presente investigación se analizará una de estas opciones con que cuentan las empresas a la hora de obtener financiamiento, esto es, el financiamiento que se puede obtener a través del mercado de valores, específicamente, a través de la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores. En el tráfico mercantil es común que las unidades productivas comercialicen, vendan sus productos a crédito a fin lograr un aseguramiento tanto de ventas como de consumidores a través de estas facilidades en el pago por sus productos. En este escenario, las facturas que se originen en estas transacciones a crédito pueden ser fuente de financiamiento inmediato, pues como se verá en el presente trabajo de investigación, las mismas pueden ser colocadas en el mercado de valores y recibir el valor de estas antes del plazo de pago estipulado en la factura; de esta forma, obtener liquidez a través de la colocación de sus facturas. De esta manera en la presente investigación se explicará en primer lugar en qué consiste el

mercado de valores, cuál es el marco regulatorio de este mercado en el Ecuador y cuáles son las instituciones que intervienen en este mercado. Con este conocimiento, se podrá entender qué es lo que se puede negociar en este mercado, cómo se puede hacer un proceso de negociación en el mercado de valores y cómo a través de estos procesos bursátiles se puede obtener financiamiento para una compañía. Por tanto, el objetivo final será demostrar mediante la observación de casos reales la posibilidad de obtener financiamiento a través de la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores.

Para lograr la consecución de este objetivo se recopiló información relacionada con los temas desarrollados en el presente trabajo, así como la opinión de autores plasmada en obras literarias. Así, la principal fuente de información es la información bibliográfica de autores tanto nacionales como extranjeros; así como también se ha recopilado información de lo acaecido en otros países usando principalmente buscadores en internet. Con la información recopilada se han analizado conceptos doctrinales para con ello entender de mejor manera el mercado de valores y su funcionamiento, para a su vez entender específicamente el proceso de colocación y financiamiento de una compañía a través de la emisión y colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores.

Así el presente trabajo de investigación se encuentra dividido en tres capítulos, cada uno de los cuales trata en particular un tema específico y estos capítulos a su vez están compuestos por subtemas relacionados con el tema principal. En el capítulo primero del presente trabajo de investigación se tratará en primer lugar acerca del mercado de valores, explicando en qué consiste este mercado, qué es lo que se negocia en este espacio y cómo se puede acceder al mismo; y, una vez entendido este concepto se expondrá y explicará cómo y por qué el mercado de valores puede constituir una posibilidad más para las compañías al momento de buscar recursos. En tal virtud, en este apartado se podrá comparar las ventajas que ofrece el mercado de valores como una opción de financiamiento frente a otras fuentes de capital como por ejemplo la opción básica ofrecida por las instituciones tradicionales del sistema financiero.

En el segundo capítulo de esta investigación, una vez que se ha comprendido en qué consiste el mercado de valores, se analizará qué es una factura comercial negociable, entendiendo el concepto desde su concepción más básica. En este apartado se desarrollará todo lo relacionado con la factura comercial negociable en el Ecuador, qué es, cuál es su marco regulatorio y cómo puede una compañía a través de las facturas comerciales

negociables obtener financiamiento para su compañía, explicando en este capítulo de manera sucinta cuál es el procedimiento que deben seguir las compañías para colocar sus facturas comerciales negociables en el mercado de valores, procedimiento que al final proporcionará liquidez para la compañía.

Finalmente, una vez que se ha estudiado en los capítulos precedentes lo que es el mercado de valores y que es una factura comercial negociable y como se puede obtener financiamiento a través de estas en el mercado de valores, en el tercer capítulo se podrán analizar casos prácticos de compañías que real y efectivamente consiguieron financiamiento en el mercado de valores a través de la colocación de sus facturas comerciales negociables. En consecuencia, se podrá analizar en base a los datos arrojados por casos prácticos, si es que para una compañía resultará conveniente obtener recursos en el mercado de valores a través de la colocación de facturas comerciales negociables.

De tal suerte que el lector podrá encontrar en el presente trabajo de investigación una guía adecuada respecto a cómo obtener financiamiento en el mercado de valores a través de la colocación de facturas comerciales negociables, aprendiendo qué es el mercado de valores, qué son las facturas comerciales negociables y cómo obtener un financiamiento inteligente a través de la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores, financiamiento que puede ser muy útil para las empresas y determinante en ciertos momentos, principalmente cuando se necesite liquidez para continuar con la actividad económica de la compañía.

Capítulo primero

Financiamiento para las pymes

La necesidad de financiamiento en el mundo empresarial es un tema conocido y habitual entre quienes se desenvuelven en esta actividad. Ya sea que se busque financiamiento para llevar a cabo el normal desarrollo de las actividades propias del giro del negocio o bien sea para cumplir un objetivo a largo plazo como expandir la industria, la necesidad de captar nuevos recursos es un tópico común y frecuente en toda organización. La necesidad de capital es algo común, necesario, e indispensable dentro de una institución, más aún dentro de una empresa.

Si bien esta necesidad de financiamiento es una realidad latente y conocida entre las personas y más aun dentro de una empresa, no lo es tanto la manera en la que esta necesidad puede ser satisfecha. De ahí que los mecanismos seleccionados para financiarse tienen una incidencia importante dentro de la organización, resultan ser determinantes para la buena marcha de la empresa y pueden ser la ventaja comparativa frente a otras instituciones.

Es por eso que resulta de trascendental importancia conocer el abanico de posibilidades que dispone una persona para poder obtener los recursos que le permitan cumplir sus objetivos. Bien podría decirse que el escoger la opción de financiamiento ideal puede ser determinante en el futuro de la empresa y ahí puede radicar el éxito en su perspectiva y un plus frente a la competencia. Y una de estas alternativas de financiamiento, lamentablemente poco conocida y utilizada, es el mercado de valores.

En este primer capítulo se abordará justamente el mercado de valores como una más de las posibilidades para obtener recursos, explicando en qué consiste el mercado de valores, cómo funciona, cuál es su marco jurídico, cómo mediante este mercado se puede ver cubierta esta necesidad de financiamiento, así como también se enunciará cuál ha sido su desarrollo en el Ecuador y cómo ha coexistido este mercado con los mecanismos tradicionales de financiamiento, poniendo de manifiesto sus características y ventajas frente a las alternativas tradicionales.

1. El Mercado de valores y el financiamiento para las pymes

1.1 El mercado de valores

Cuando hablamos de mercado de valores, nos referimos a un concepto que bien puede ser inferido por su propio nombre, es decir, se trata de un lugar en el cual confluyen compradores y vendedores (mercado) y en el que se negocian o comercian valores, o dicho en otras palabras, el mercado de valores es el lugar en el cual confluyen oferta y demanda de valores. De ahí que puede surgir la pregunta inmediata y obvia de qué se entiende entonces por valores. Si bien es mucho lo que se podría decir respecto de los títulos valores o valores propiamente dichos me limitaré en el presente apartado a mencionar que los valores son documentos que contienen una implicación dineraria o transformable en dinero; y, como se verá más adelante existen diversos tipos. Por el momento basta tener presente que en el mercado de valores se negocian títulos valores, o como bien lo señala el autor Xavier Zavala al referirse a este tema:

Mercado es el sistema que permite la confrontación de las fuerzas de la oferta y la demanda, con la finalidad de establecer, precisar el precio o valor de un producto. Tradicionalmente el mercado de valores es el espacio transaccional (Bolsa de Valores) de documentos legalmente negociables (valores) cuya cuantificación económica se realiza a través del juego de las fuerzas económicas antes comentadas.¹

Entonces, como queda dicho, el mercado de valores es el lugar en el cual se negocian títulos valores, mas es importante tener presente que cuando hablamos de lugar no necesariamente nos estamos refiriendo a un sitio o emplazamiento determinado en el cual se realicen estas negociaciones, como históricamente se ha concebido a este mercado. Es necesario precisar entonces que asociar mercado de valores con un lugar o sitio determinado no es absoluto puesto que gracias a la globalización y al avance tecnológico hoy en día es posible negociar títulos valores desde cualquier lugar del mundo con sólo disponer de medios tecnológicos adecuados, lo cual ha producido una suerte de deslocalización del mercado de valores a tal punto que a día de hoy se pueden perfectamente negociar títulos valores a nivel global desde distintas partes. “[C]on el impulso en la tecnología de la información ya no se puede restringir esta relación oferta-

¹ Xavier Zavala Egas, *Régimen Punitivo en el Mercado de Valores*, (Guayaquil: Editorial Jurídica Edino, 1995), 9.

demanda para negociar un valor, a un espacio físico determinado como son las bolsas de valores”.²

En otras palabras, la tecnología ha cambiado la forma que tenían los mercados, e incluso, la capacidad informática y las telecomunicaciones han creado nuevos instrumentos financieros.³ Afortunadamente el Ecuador no ha sido ajeno a esta situación y desde que promulgó su primera Ley de Mercado de Valores adoptó esta realidad, no restringiendo la posibilidad de negociar títulos valores en lugares heterodoxos, que no por ser tales dejan de constituir un mercado de valores. Así, al referirse a este punto el doctor Xavier Zavala, comentando la Ley de Mercado de Valores vigente en ese entonces, manifiesta al respecto:

Por tal razón es que el Art. 12 de la Ley de Mercado de Valores establece “otros mecanismos centralizados de negociación”, que no son otra cosa que una interconexión electrónica que permite el encuentro ordenado de ofertas y demandas, la tradicional puja, y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de los intermediarios. La marcha de los tiempos desplaza un espacio físico determinado, como elemento necesario para que el mercado de valores opere.⁴

Entonces, como se ha explicado en líneas anteriores, en el mercado de valores se negocian títulos valores que constituyen, como se verá más adelante, los instrumentos a través de los cuales las empresas obtienen el financiamiento que necesitan; de esta suerte, las empresas emiten títulos en el mercado a cambio de recursos y uno de estos títulos, que pueden ser colocados en el mercado de valores, son las facturas comerciales negociables. Por este motivo, al cumplir el mercado de valores esta labor de financiación, estaría ubicado entonces, al igual que otras alternativas de financiamiento, dentro de los denominados mercados financieros, puesto que un mercado financiero es aquel al cual confluyen personas ávidas de capital así como inversionistas que pueden proporcionarlo. Como bien lo señala el autor Manuel Morán: “las funciones principales de un mercado financiero consisten en poner en contacto los agentes que intervienen en las operaciones, fijar los precios de los activos, proporcionar liquidez a estos últimos y reducir los plazos y costes de intermediación. En este marco, las unidades económicas con escasez de medios de pago emiten los títulos o instrumentos financieros y aquellas que poseen superávit los adquieren, manteniéndolos como activo por el tiempo que deseen o

² *Ibíd.*

³ Cfr. Marc Levinson, *Guía de mercados financieros* (Barcelona, Gestión 2000, 2008), 22.

⁴ Zavala, Régimen Punitivo en el Mercado de Valores, 10.

negociándolos en los mercados, en función de sus necesidades.”⁵ En suma, el mercado de valores se presenta como una opción adicional dentro de las posibilidades de obtener recursos dentro del mercado financiero, es decir, forma parte de éste. “El mercado de valores consiste en una parte del mercado financiero cuya finalidad es la movilización de recursos económicos, principalmente a mediano y largo plazo, desde los ahorristas hacia las actividades productivas.”⁶

En conclusión, en un mercado financiero se pueden captar los medios económicos solicitados y dependiendo de las necesidades de quienes lo requieran, se puede optar por una u otra de las diferentes opciones existentes dentro de este mercado, siendo el mercado de valores una de ellas. Para esto, se deberá considerar el monto que se busca obtener, el tiempo en que se desea contar con el dinero, el plazo para la devolución del valor obtenido, entre otros aspectos. De ahí que doctrinariamente, en función del tiempo en el cual se obtiene este financiamiento, podemos encontrarnos dentro de un mercado de dinero o en un mercado de capitales. “Los mercados financieros se componen de los **mercados de dinero** y de los **mercados de capitales**. Los primeros son el ámbito donde circulan los valores de deuda que se liquidarán en el corto plazo (por lo general menos de un año). Los segundos son el ámbito donde circulan las deudas a largo plazo (con un vencimiento de más de un año) y las acciones de capital.”⁷ Y, dada la naturaleza de lo que se negocia en el mercado de valores, títulos valores, que son instrumentos de largo plazo, estamos en presencia de un financiamiento dentro del mercado de capitales; en palabras del autor Aldo Soria, “el mercado de valores como subproducto del mercado de capitales, es el complemento que se constituye en el vínculo a través del cual se facilita la oferta y la demanda de ciertos instrumentos representativos de capital o de ciertas clases de valores (deudas documentarias).”⁸

Así entonces, en virtud de que el financiamiento en el mercado de valores opera en el largo plazo, estamos frente a un financiamiento en el mercado de capitales, no siendo el mercado de valores la única opción en este mercado pero sí una de las importantes. “Un sector muy importante del mercado de capitales lo constituye el mercado de valores,

⁵ Manuel Morán, *Derechos de los Mercados Financieros Internacionales* (Valencia, Tirant lo Blanch, 2002).

⁶ Darío Andrade, *Legislación económica ecuatoriana*, (Quito, Editorial Abya Yala, 2003), 152.

⁷ Stephen Ross, Randolph Westerfield, y Jeffrey Jaffe, *Finanzas Corporativas* (México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, 2009), 14. énfasis en el original.

⁸ Aldo Soria, *Mercado de Valores*, (Quito, Investigaciones jurídicas económicas y sociales para Iberoamérica, 1995), 51.

en el cual la intermediación entre la oferta y la demanda de recursos se opera mediante el tráfico de títulos valores.”⁹

Como queda dicho, en razón de que a través del mercado de valores se puede obtener el financiamiento necesitado, este mercado forma parte de los mercados financieros, y este es un financiamiento que como se mencionará a lo largo del presente trabajo es mucho más conveniente para las empresas que el obtenido mediante otros mecanismos del mercado financiero.

Ahora, una vez que se ha entendido la noción y el contexto de lo que es un mercado de valores, es necesario tener presente que éste puede desarrollarse de dos maneras: bursátil o extrabursátil. Cuando el mercado de valores se desarrolla sujeto a ciertas reglas o condiciones establecidas por una institución (bolsa de valores), nos encontramos frente a un mercado de valores bursátil, en cambio, cuando estas negociaciones se realizan por fuera de una bolsa de valores nos encontramos en presencia de un mercado de valores extrabursátil. Es decir, el desenvolvimiento del mercado de valores puede tener lugar en la bolsa de valores o no, ya que como se explicó anteriormente los títulos valores pueden ser negociados con independencia. Hoy en la práctica no existe como tal el mercado de valores extrabursátil; actualmente, sólo se cuenta con un mercado de valores bursátil. Independiente de ello, la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, contenida en el libro segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero regula tanto el mercado bursátil como el mercado extrabursátil; así, en su artículo primero inciso segundo manifiesta lo siguiente: “El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.”¹⁰

De igual forma, la Ley de Mercado de Valores en su artículo tercero regula tanto al mercado bursátil, extrabursátil y privado definiéndolos de la siguiente manera:

Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

⁹ Ernesto Martorell, *Tratado de los contratos de Empresa* (Buenos Aires: Ediciones Depalma con la colaboración de Silvio Lisoprawski, 1996), 2:503.

¹⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Registro Oficial Suplemento 215, 22 de febrero de 2006, Libro segundo, art. 1.

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.

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. [...] ¹¹

De lo establecido por la norma se desprende que la diferencia entre uno y otro mercado radica en la participación de un intermediario autorizado; así, mientras en el mercado bursátil se requiere la intervención de un intermediario, en el mercado extrabursátil no se requiere tal intermediación.

1.2. Desarrollo del mercado de valores en Ecuador

El Ecuador ha sido un país que ha tratado el mercado de valores con cierta distancia, con cierto recelo, tal vez por su idiosincrasia, su historia y todo lo que ello implica. El Ecuador cuenta en su historia con sendas crisis bancarias, serias crisis económicas, así como también inestabilidad con sus gobiernos de turno, todo lo cual en mi apreciación personal, ha originado cierta desconfianza en los gobiernos de turno, así como en las instituciones del sistema financiero, lo cual ha llevado a un no involucramiento de la sociedad en el sector bursátil o todo lo relacionado con el manejo de recursos por parte de terceras personas. Y, adicional a ello, el mercado de valores tampoco ha crecido como en otros países debido también al poco incentivo y desarrollo normativo que se le ha dado a este tema y a la falta de educación y divulgación al respecto. “Así en el contexto de la crisis económica y financiera de 1995, las crisis financieras y de casas de valores generaron desconfianza en algunas instituciones y en las bolsas de valores como mercados de intermediación.” ¹² “Pese a la crisis económica que Ecuador vivió en el año de 1995 las operaciones efectuadas a través de la bolsa de valores se duplicaron, el sector bursátil fue uno de los mercados financieros más afectados por la crisis” ¹³

¹¹ *Ibíd.*, art. 3.

¹² *Ibíd.*, 186.

¹³ Arnoldo R Camacho, *Mercados Financieros en la Encrucijada: la reforma y supervisión de la banca en América Latina* (Columbus: Programa de Estudios y Entrenamiento Económico, Programa de Finanzas Rurales, the Ohio State University, 1996), 188.

Esta desconfianza en los mecanismos de intermediación financiera ha degradado el espectro de posibilidades con que cuenta un inversionista a la hora de disponer de su dinero, limitándose únicamente el inversionista a depositar y ahorrar el dinero en una institución financiera conocida y nada más, lo cual ocasiona que crezca en demasía el sector bancario en detrimento del sector bursátil. En relación a este punto, el tratadista Aldo Soria señala al respecto: “Nuestro país no está acostumbrado a comprar o vender títulos valores, porque no existe educación para esto, nuestra costumbre está dirigida más bien a conseguir una cuenta de ahorros en un banco, cooperativa o de una mutualista y no se conoce más.”¹⁴

Lamentablemente esta realidad ecuatoriana, tanto la falta de confianza en el sistema financiero, como ausencia de cultura de altas finanzas, entendida esta como el conocimiento de mercados bursátiles, no es un hecho aislado en el Ecuador sino que es también una realidad común en algunos países a nivel global, unos en mayor medida que otros, por lo que podríamos afirmar que el desarrollo adecuado del mercado de valores en la economía está aún en vías de desarrollo.

Se encuentra que gran parte de las condiciones aplicadas a nivel de manejo en cuanto al desarrollo de la bolsa muestra en Colombia un bajo nivel de participación y además se ve una baja transabilidad de los títulos valores que incluso está por debajo de los estándares de Latinoamérica. Esto parece explicar el bajo nivel de impacto de los mismos títulos en cuanto a su desarrollo.¹⁵

En el Ecuador el Código Orgánico Monetario y Financiero en su libro II regula lo relacionado con el Mercado de Valores, disposiciones que nos remiten a su vez a las resoluciones adoptadas por la Junta de Política Monetaria y Financiera. Si bien este cuerpo normativo ha pasado por varias reformas, incluida la reforma de la Ley Orgánica para el fortalecimiento del sector societario y bursátil, reformas que se hicieron con el propósito de hacer más profundo el mercado de valores, todavía no se ha logrado a mi parecer tal cometido, puesto que comparativamente aún se está por debajo de los estándares de otros países de la región y del mundo. Así por ejemplo cabe anotar las palabras del maestro Martorell quien en relación a este punto sostiene la siguiente afirmación: “Cabe destacar también que a la inversa de lo que ocurre –por ejemplo- en los Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, los mercados de capitales de América Latina fueron hasta hace muy poco tiempo cerrados e ineficientes, mientras que ahora –

¹⁴ Soria, “Mercado de Valores”, 9.

¹⁵ Marcial Córdoba, *Mercado de valores* (Bogotá: Ecoe Ediciones, 2015), loc.109, edición para libro electrónico.

muy “tibiamente”, y acompañando las políticas de apertura- comienzan a revitalizarse ante la recuperación paulatina de libertades económicas, que permiten el juego más elástico de los factores de la producción.”¹⁶ Por tanto, con las reformas que se ha hecho en pos de elevar la actividad del mercado de valores en Ecuador es deseable y necesario que este mercado repunte como lo hizo hace años en beneficio de las empresas y de la sociedad.

1.3 Funcionamiento del mercado

En el Ecuador, al ser la libertad de contratación, la libertad de asociación y libertad de empresa derechos con rango constitucional, son estos derechos los que cimientan la existencia de mercados libres y con potencial de desarrollo, entre ellos el mercado de valores, “la propiedad es la piedra angular para el establecimiento de un mercado donde prevalece la libre concurrencia de oferentes y demandantes ”¹⁷

Como se mencionó en líneas anteriores el marco regulatorio del mercado de valores en el Ecuador lo encontramos básicamente en el Código Orgánico Monetario y Financiero, específicamente en su Libro II, en donde a lo largo de sus 228 artículos se establecen varios conceptos relacionados al mercado de valores, los operadores del mercado tales como casas de valores, bolsas de valores, etc.; así como también en el artículo 1 del mencionado cuerpo normativo encontramos las instituciones que se rigen por la Ley de Mercado de Valores, las mismas que intervienen en el funcionamiento de este mercado:

Art. 1 [...]El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.^{18*}

Tal y como se desprende del citado artículo, para que el mercado de valores funcione y se desarrolle como tal, es necesaria la intervención de algunas instituciones;

¹⁶ Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 503.

¹⁷ Soria, “Mercado de Valores”, 29.

¹⁸ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Registro Oficial Suplemento 215, 22 de febrero de 2006, art. 1, Libro Segundo. Es necesario aclarar y precisar que, actualmente el Consejo Nacional de Valores ya no existe como tal.

y, sobretodo, de órganos de control y supervisión. En el caso ecuatoriano, intervienen instituciones tales como las bolsas de valores, las casas de valores, las calificadoras de riesgos; y, los inversionistas, todos quienes se encuentran bajo el control y supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. A continuación se describirá sucintamente a los principales participantes del mercado de valores:

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: hasta antes de la publicación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del sector societario y bursátil, el Consejo Nacional de Valores era el órgano rector del Mercado de valores, órgano que actualmente ya no existe; posteriormente, esta labor fue asumida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Actualmente, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera forma parte de la función ejecutiva y es el ente encargado de la formulación de las políticas públicas y la regulación monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores, de conformidad con lo establecido en el artículo 13 del Libro I del Código Orgánico Monetario y Financiero. Adicionalmente, en el artículo 14 del mencionado cuerpo normativo se establecen a detalle las demás funciones que son de competencia de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, entre las cuales constan: regular la implementación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera, incluyendo la política de valores y de seguros; así como también regular las actividades financieras y la creación, constitución, organización, operación y liquidación de las entidades financieras, de seguros y de valores.

Por su parte, las bolsas de valores “son organizaciones privadas que otorgan los medios, la infraestructura, las facilidades para que sus miembros, que a su vez reciben instrucciones de sus clientes, realicen transacciones de compra o venta de títulos valores u otros instrumentos de inversión”.¹⁹ Este concepto es recogido también por el artículo 44 del Código Orgánico Monetario y Financiero que además señala que las bolsas de valores son sociedades anónimas cuyo único objeto social será el encargarse de la negociación de valores; sin embargo, más adelante concede la posibilidad de que las bolsas de valores en el Ecuador puedan realizar actividades conexas que contribuyan al desarrollo del mercado de valores, siempre y cuando estas sean aprobadas por la Junta de

¹⁹ Luis Aguirre y Fernando Romero, *Manual de Financiamiento para empresas* (Guayaquil: Ediciones Holguín S.A., 2011) p. 71.

Política y Regulación Monetaria y Financiera.²⁰ En lo que respecta a su estructuración, facultades y obligaciones, todas se encuentran establecidas en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero en su título X, capítulo I.

Ahora, cuando un mercado de valores es desarrollado, la economía funciona de mejor manera y tanto las bolsas de valores como sus indicadores constituyen un verdadero barómetro de la economía. Es por eso que en países como Inglaterra o Estados Unidos, en donde sus mercados de valores son muy desarrollados, se presta especial atención a los indicadores emitidos por las bolsas de valores tales como el índice Dow Jones o SP500, que muestran la reacción de la economía frente a determinada coyuntura. “La Bolsa es considerada por muchos como una institución que refleja la marcha real de la economía. Es un indicador inmejorable de todo lo que ocurre. El incremento o disminución en el precio de las acciones no es una casualidad”.²¹

Por otra parte en lo que respecta a las casas de valores podemos señalar que estas “son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, teniendo como objetivo intermediar valores.”²² Es decir, en las casas de valores el inversionista recibe la asesoría para llevar a cabo la mejor inversión, la misma que se ejecuta como tal por medio de las bolsas de valores como se señaló en líneas anteriores.

1.4 Principales instrumentos de financiamiento

Como se ha venido mencionando en el presente trabajo, el mercado de valores es el espacio en el cual se trazan principalmente títulos valores por medio de los cuales se obtienen recursos. Estos títulos negociados son los que permiten, a través de su colocación en el mercado, obtener recursos para el emisor de los mismos a la vez que constituyen una opción de inversión para los inversores interesados.

En tal virtud, cuando hablamos de instrumentos de financiamiento nos referimos a los títulos valores que pueden ser negociados en la bolsa de valores, de lo cual se desprende que tanto en la colocación como en la adquisición de estos títulos siempre habrá como trasfondo un afán económico por parte del emisor como del inversor

²⁰ Cfr. Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Registro Oficial Suplemento 215, 22 de febrero de 2006, art. 1, Libro Segundo.

²¹ Juan Baldeón, *Aspectos generales del mercado de valores de Quito* (Santa Fe: El Cid Editor, 2009), loc. S.P., edición para libro electrónico.

²² Aguirre Luis Alberto, *Manual de Financiamiento*, 73.

respectivamente; o, en otras palabras, una necesidad de financiamiento de una parte y un afán de invertir y obtener beneficio de otro. Ahora, estos títulos valores negociados en el mercado de valores son documentos que comportan una obligación dineraria que permite la dinamización de recursos en la sociedad. En palabras del autor Xavier Zavala al referirse a estos títulos valores manifiesta:

Ahora bien, cuando tratamos de títulos o documentos, nos referimos específicamente a aquellos que representan o contienen derechos conferidos a su titular, los mismos que deben ser de naturaleza esencialmente económica a efectos de su avalúo bajo la oferta y la demanda, legalmente negociables y de aceptación general, es decir gozan de acogida universal gracias a la confianza y seguridad que generan en el público, aspecto este último de trascendental importancia para entender el régimen punitivo tratado y, finalmente, deben ser legalmente reconocidos”.²³

En el Ecuador, para que un documento sea catalogado como valor y en tal virtud pueda ser negociado en el mercado de valores es necesario que éste nazca de una ley o sea calificado como tal y cumpla con los requisitos establecidos para el efecto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

En tal virtud, podemos colegir que un documento que comporte las características determinadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera puede ser considerado como un título valor, es decir, cuando dicho documento pueda ser negociable, transferible, fungible, de aceptación general y esencialmente de contenido económico. Ahora, como se mencionó en líneas anteriores, la evolución en el campo de la tecnología provocó también una modificación del concepto que hasta entonces se tenía de mercado de valores, produciéndose básicamente una suerte de deslocalización de los mismos tal como se explicó anteriormente. Dicho avance en la tecnología ha venido a modificar también la posición de los títulos valores en general; en este caso, sustituyendo su representatividad física, reemplazándola por registros o constancias digitales. En otras palabras, a día de hoy ya no solamente encontramos títulos valores físicos sino que el derecho por ellos representado puede manifestarse o dejarse constancia de este en otra forma, como en un registro digital o en una base de datos. Al respecto considero interesante señalar lo que al respecto manifiesta el autor Xavier Zavala que sobre este punto manifiesta que:

De otra parte hemos establecido que lo que se negocia son **valores** y debemos aclarar que el concepto tradicional de título valor ha sido remozado. Ya no solamente nos referimos al derecho cartular, al derecho incorporado a un título cuya posesión resulta indispensable

²³ Zavala, *Régimen Punitivo en el Mercado de Valores*, 10.

para exigir la prestación, sino que también se insertan en la terminología como objeto del mercado de valores, derechos de contenido económico con las características de negociabilidad, transferibilidad y aceptación general y sin que sea necesaria su representación material, basta su registro contable o anotación en cuenta. Sin embargo, es menester decir que requieren de la calificación de Valores por parte del Consejo Nacional de Valores. (Reglamento General, art. 2) ²⁴

Sin embargo, es necesario acotar de lo dicho por el autor Xavier Zavala, como hemos manifestado en líneas anteriores, que la calificación de valor como tal viene dada ya no por el Consejo Nacional de Valores sino por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que vino a suplir las funciones del extinto Consejo.

En resumen, de lo señalado en el párrafo anterior puede desprenderse entonces que los títulos valores, es decir aquellos instrumentos de financiación de los que se ha tratado, se encuentran en la legislación ecuatoriana establecidos en el citado artículo dos del Código Orgánico Monetario y Financiero que señala:

Art. 2.- Concepto de Valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.²⁵

Adicionalmente, es importante tener presente que, en concordancia con lo que dispone el Código Orgánico Monetario y Financiero, el Código de Comercio nos trae a su vez otra definición de lo que constituyen los títulos valores, así el artículo 78 del referido cuerpo normativo establece lo siguiente:

Art. 78.- Los títulos valores son documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él. Pueden ser de distinta naturaleza dependiendo del derecho o bien que ellos aluden. Los títulos valores circulan de la manera establecida en la ley. Los documentos y los actos a que se refiere este título sólo producirán los efectos en él previstos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos que la ley señale²⁶

De lo que dispuesto por la normativa ecuatoriana se puede colegir entonces que los títulos valores o valores, son derechos insertos en un documento, que circulan de conformidad con lo dispuesto por la ley; y, es potestad del Consejo Nacional de Valores

²⁴ *Ibíd.*

²⁵ EC, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, art. 2.

²⁶ Ecuador, *Código de Comercio*, Registro Oficial 497, Suplemento, 29 de mayo del 2019, art. 200

determinar qué documentos serán, además de los determinados por la ley, considerados como títulos valores. Sin embargo es importante insistir, valga la redundancia, que el Consejo Nacional de Valores ya no existe como tal pues en primer lugar la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil creó en el Título II, artículo cinco, la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y, por disposición del artículo 95 de dicho cuerpo normativo se manda sustituir en todas las normas vigentes la denominación Consejo Nacional de Valores o C.N.V. por Junta de Regulación del Mercado de Valores. Posteriormente, el Código Orgánico Monetario y Financiero publicado en el Segundo Suplemento del Registro Oficial N° 332 del 12 de septiembre del 2014 mediante su artículo 13 crea la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera como ente responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores; y, en la disposición general segunda de dicho Código se establece lo siguiente:

Segunda.- Funciones de la Junta. Todas las funciones en materia de política y regulación que las leyes vigentes a la fecha de promulgación de este Código, otorgan a la Junta Bancaria, Directorio del Banco Central del Ecuador, Junta de Regulación del Sector Financiero Popular y Solidario, **Junta de Regulación del Mercado de Valores**, [...] serán asumidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, salvo los casos expresamente delegados a los organismos de control en este Código. (El subrayado me corresponde)²⁷

Consecuentemente, el numeral segundo de la disposición décimo séptima del Código Orgánico Monetario y Financiero establece: “2. Sustituir en todo el texto de la Ley “Junta de Regulación del Mercado de Valores” por “Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera”²⁸

En síntesis, le corresponde a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinar a un valor como tal, además de los ya establecidos en el artículo dos del Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero (Ley de Mercado de Valores). Y, de entre todos estos instrumentos establecidos en el artículo dos, dependiendo de las necesidades y características del financiamiento que se requiera, se podrá seleccionar entre una u otra opción, esto por cuanto dependiendo del título valor seleccionado dependerán también las condiciones de negociación que se ofrezca tanto al emisor como al inversionista que adquiera los mismos. Así, una de las condiciones

²⁷ EC, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Disposición General Segunda.

²⁸ *Ibíd.*, Disposición Reformatoria y Derogatoria Décima Séptima numeral dos.

principales que se debe observar es el interés o renta que deberá devolverse al adquirente de los títulos, lo cual da origen a la clasificación de títulos valores de renta fija y títulos valores de renta variable, siendo los primeros “aquellos que tienen una tasa de interés o rendimiento previamente establecido y tienen un vencimiento fijo”²⁹ y títulos valores de renta variable “aquellos que no tienen vencimiento fijo y su rendimiento estará en función de la performance del emisor. Los rendimientos se generan por utilidades de los ejercicios o ganancias de capital”.³⁰ En el caso de facturas comerciales negociables, las mismas constituyen títulos valor de renta fija y pueden representar una opción interesante para el inversionista. Una vez colocadas en el mercado de valores, los inversionistas podrán adquirir estas facturas a un determinado valor (fijo), valor que será obviamente menor al importe total de las facturas, lo cual constituye la ganancia para el inversionista quien, una vez fenecido el plazo para el pago de las facturas, recuperará el valor total de las mismas.

No es objeto de estudio del presente trabajo hacer un análisis exhaustivo de los títulos valores como tal, basta con tener presente que estos son verdaderos instrumentos de financiamiento, los mismos que empleándolos adecuadamente pueden contribuir al desarrollo de la compañía o entidad emisora. “Los títulos valores producen normalmente un efecto a nivel económico en cuanto a la consideración y el desarrollo de elementos estructurales y funcionales. Según estos mecanismos, los títulos valores permiten desarrollar un esquema de gestión en el que entran a servir de factores generadores de crecimiento de la economía.”³¹

1.5. Procedimiento y oferta pública

Como se mencionó en el apartado anterior, existen varias posibilidades de obtener financiamiento en el mercado de valores, es decir, varios títulos que se pueden emitir a fin de conseguir recursos. En consecuencia, cuando se ha decidido obtener financiamiento en el Mercado de Valores se debe seguir entonces el proceso correspondiente que culminará con la colocación de los títulos en el mercado y la correspondiente adquisición o no de los mismos por parte de los inversionistas, quienes desembolsarán los recursos para hacerse con los títulos.

²⁹ Aguirre, Manual de Financiamiento, 61.

³⁰ *Ibíd.*, 61.

³¹ Marcial Córdoba Padilla, *Mercado de valores* (Bogotá: Ecoe Ediciones Ltda., 2015), loc. 109, edición para libro electrónico.

Dentro de este proceso a seguir encontramos entonces un primer momento consistente en la emisión. “En la emisión, se pone en circulación y a disposición del público valores negociables para su suscripción mediante el cumplimiento de unos requisitos, de acuerdo con la legislación imperante para tal fin”.³² Así, a cambio de la obtención de recursos en el mercado, la empresa emite títulos valores para que sean adquiridos por los inversionistas, operación que se denomina emisión. En este proceso de emisión lo que se busca es transparentar la información del ente emisor hacia la sociedad o público inversionista a fin de que puedan tener la certeza de que se beneficiarán de la adquisición de tales valores; y, a su vez, esto fomenta aún más la demanda de estos títulos en el mercado aportando así mayores recursos a la compañía emisora.

Existe un alto grado de homogenización sobre el contenido mínimo que debe incluirse en un folleto informativo, con el propósito de que los inversores puedan obtener una valoración correcta de los instrumentos negociables que se están ofreciendo. Esta homogenización tiene su origen en la labor realizada por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en los estándares internacionales de desgloses exigibles en una oferta transfronteriza y en los listados iniciales de emisores extranjeros.³³

Es necesario precisar que dependiendo del instrumento elegido para obtener financiamiento, se deben cumplir ciertos requisitos particulares establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero, específicamente en el Libro II, Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones que establezca la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, así por ejemplo en el caso de una titularización ó emisión de papel comercial en el mercado de valores se requiere presentar la respectiva calificación de riesgos mientras que en el caso de la emisión de facturas comerciales negociables no es necesario tal requisito.

Una vez que se hubiese aprobado por parte del órgano de gobierno de la compañía la decisión de obtener financiamiento a través del mercado de valores, corresponde a la casa de valores la labor de estructurar el proceso de emisión correspondiente. En tal virtud, la empresa es la que decide en primera instancia financiarse a través del mercado de valores, lo segundo es acudir a una casa de valores legalmente reconocida a fin de que sea esta la que se encargue del proceso de emisión. “En esta etapa, la agencia de bolsa contratada por el emisor presta el servicio de diseño, elaboración, preparación y estructuración financiera de la emisión y de la oferta pública, para lo cual solicita conocer

³² Ibid., loc. 195.

³³ Ibid., loc. 203-4.

la información necesaria sobre las necesidades de financiamiento de la empresa y evaluar las condiciones para una posible emisión de valores”.³⁴

Cuando se ha completado el proceso de emisión, es decir, cuando los títulos han cumplido con todos los requisitos establecidos para que sean inscritos y aprobados en el Catastro Público de Mercado de Valores y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros respectivamente, estos pueden ser ofrecidos al público inversionista para su adquisición, es decir, ocurre una oferta pública, que es el paso posterior a la emisión. Ahora, ya una vez en la etapa de oferta, doctrinariamente encontramos diferentes fases que son: preventa, colocación, fijación de precio, adjudicación y posventa. La oferta pública no es sino la puesta a disposición del público inversor en general de los títulos valores emitidos, o simplemente como definiría Orlando Greco en su diccionario bursátil y bancario, la oferta pública es la “venta de títulos valores, por medio de mercados bursátiles u otros intermediarios, cuyo ofrecimiento se hace al público en general.”³⁵ Esta etapa dentro de la emisión consta en el artículo once del Código Orgánico Monetario y Financiero que al respecto determina: “Art. 11.- Concepto y alcance.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria”.³⁶

2. Ventajas del financiamiento a través del mercado de valores

2.1 Alternativas tradicionales de financiamiento

Como vimos anteriormente el mercado de valores se encuentra dentro de las opciones que ofrecen los mercados financieros por cuanto es justamente a través del mercado de valores que se busca aportar recursos a un determinado emisor de títulos valores, a fin de cubrir un eventual desfase de capital que pueda tener.

En esencia, esa función típica, a la que se denomina “financiar”, consiste en procurar fórmulas que solucionen el desfase cronológico existente entre las corrientes de ingreso y pagos de las empresas. El tiempo exigido por el proceso productivo y el hecho de que los factores de producción hayan de ser mantenidos, hasta el momento en que los bienes

³⁴ *Ibíd.*, loc. 199.

³⁵ Orlando Greco, *Diccionario bursátil y bancario* (Buenos Aires: Valletta Ediciones, 2008),

³⁶ Ec, Código Orgánico Monetario y Financiero, Art. 11, Libro II.

o servicios producidos, comiencen a generar ganancias provocan ese desfase y, consecuentemente, están en el origen de la necesidad que tienen las unidades productivas de disponer de medios de pago en el momento oportuno.³⁷

En el Ecuador, las entidades financieras y en especial los bancos han sido tradicionalmente las instituciones a las cuales han recurrido las personas necesitadas de capital para satisfacer diferentes necesidades de financiamiento, colocando de esta manera a las instituciones financieras en una situación muy deseable, ya que se puede colegir que ostentan una posición privilegiada y hasta podría decirse que oligopólica en lo que ha otorgamiento de recursos se refiere, ya sean estos préstamos o créditos, porque el recurrente los hace su primera y tal vez única opción de obtener recursos, sea que se deba esta opción a desconocimiento o confianza en este sector.

Si bien históricamente uno de los roles atribuidos a los bancos ha sido el otorgar créditos en sus distintas modalidades, esta labor podría y debería quedar relegada a un segundo plano, puesto que los bancos e instituciones financieras no son la opción más idónea para a la hora de brindar financiamiento a sociedades con ánimo de lucro, empresas. Más allá del buen desempeño que pudiesen llegar a tener los bancos o entidades financieras, la necesidad de recursos por parte de las empresas, así como las condiciones en las que estas desean obtener financiamiento, difieren o podrían incluso ir en contra de los intereses o naturaleza lucrativa que igualmente persigue un banco; esto por cuanto una empresa, por su naturaleza productiva propia, requiere condiciones de financiamiento especiales, como por ejemplo, más tiempo para saldar las obligaciones, tasas más flexibles, etc., condiciones que pueden resultar no tan interesantes para los bancos o que pudiesen ir en desmedro de la utilidad de las instituciones financieras.

La manera de pensar en el Ecuador ha colocado a las instituciones financieras como los entes primigenios a la hora de obtener financiamiento, relegando a un segundo plano otros mecanismos de financiamiento como los ofrecidos por el mercado de valores; y, promoviendo también lamentablemente la existencia de prestamistas irregulares. En este sentido concuerda el maestro Juan Isaac Lovato quien al referirse a la situación del mercado de valores manifiesta que se pueden observar falencias profundas que afectan a su desenvolvimiento.³⁸ “Ante todo vemos que el mercado de valores en nuestro país presenta un rol mucho menos protagónico que el mercado financiero. Nos enmarcamos

³⁷ Morán, *Derecho de los Mercados Financieros Internacionales*, s.p.

³⁸ Juan Isaac Lovato, *Derecho económico contemporáneo* (Quito: Corporación Editora Nacional, 2017), 270.

en el listado de países que otorga una predilección casi genética a la banca.”³⁹ En síntesis existe un fuerte dominio del sector bancario en lo referente al financiamiento de personas naturales o jurídicas. En este contexto, las empresas que deseen obtener financiamiento a través de las instituciones del sistema financiero deberán supeditarse a los requisitos y condiciones establecidas por estas instituciones, las cuales no siempre podrían ser cumplidos por los interesados o bien estos requisitos y condiciones pudieran no ser convenientes o adecuados para una empresa. El autor Eduardo Martorell al referirse a este punto manifiesta que se “otorga a los operadores financieros una dosis relevante de poder, puesto que a diario vemos cómo las instituciones bancarias de primer nivel llegan inclusive a condicionar los planes económicos de administración o gobierno de las empresas, e inclusive de los países que les adeudan el reembolso de los préstamos otorgados.”⁴⁰

Finalmente, es necesario señalar que si bien las instituciones financieras otorgan crédito para las pequeñas y medianas empresas, estas carecen, al igual que el mercado de valores, de instrumentos idóneos de financiamiento destinados a inversionistas o emprendedores que deseen empezar un proyecto o emprender en determinada actividad. Es decir, dentro de las opciones tradicionales de financiamiento existe falta de atención a un grupo de clientes que están por empezar una actividad productiva. Y, de otra parte, sería encomiable que el mercado de valores proporcione alternativas, mecanismos verdaderamente conducentes y apropiados a fin de canalizar recursos hacia los nuevos proyectos a emprender. Esta labor es ajena a las instituciones financieras, quienes al tener como giro de negocio el lucro proporcionado por los créditos otorgados, mal harían en conceder créditos a proyectos que están por comenzar y de los que se desconoce su éxito y desarrollo en el futuro.

2.2. Características del financiamiento bursátil

Frente al financiamiento tradicional señalado en el párrafo anterior, el mercado bursátil se presenta como una alternativa de financiamiento diferente, que incluso, dependiendo de la legislación, puede atenuar o solucionar inconvenientes presentados a la hora de optar por mecanismos tradicionales de financiación. En el caso ecuatoriano,

³⁹ *Ibíd.*, 270.

⁴⁰ Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 413.

con la expedición de la primera Ley de Mercado de Valores en el año de 1993, se buscó en efecto zanjar esta problemática y constituir un mercado de valores amigable con quienes busquen participar de éste a fin de conseguir recursos frescos y evitar así los posibles problemas o trabas que el sector bancario pudiese presentar.

En palabras del autor Aldo Soria al referirse a este punto manifiesta que “Efectivamente para elaborar la Ley de Mercado de Valores se ha tomado en cuenta los problemas financieros que ha enfrentado la empresa ecuatoriana en la actualidad, tratando de corregir la estructura financiera de la empresa para hacerla menos dependiente de los mecanismos tradicionales de financiamiento”.⁴¹ Así por ejemplo, una de las ventajas de obtener financiamiento en el mercado de valores es la reducción de los costos en la obtención del mismo.

El Mercado de Valores propone una competencia más equilibrada entre las fuentes usuales de crédito. Por lo general, la banca privada ha inducido una especie de monopolización de créditos y en estas circunstancias las condiciones no vienen determinadas por la oferta y la demanda de recursos, sino por los impuestos por el prestamista, en tales circunstancias la banca comercial, está centralizada de créditos y ocasiona un exceso de demanda entre una oferta limitada lo que ha inducido a elevar los costos financieros del crédito y a relegar proyectos que tienen una trascendencia económicamente estable.⁴²

En lo que respecta al mercado de valores éste permite canalizar recursos de los inversionistas a las empresas con mejores condiciones y diversidad de opciones para escoger, dependiendo de la intención del inversionista y del emisor; y, al estar controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el emisor debe cumplir y publicar su información, haciendo de este un mercado transparente. Sin embargo, es preciso señalar que es un mercado poco profundo que debería ser más volátil, hoy por hoy el mercado de valores ecuatoriano presenta variaciones de precio casi lineales en comparación con otros mercados, lo cual puede no resultar muy atractivo desde el punto de vista del inversionista, esto pese a que no existen barreras de entrada o salida injustificadas, basta con cumplir ciertos requisitos para poder acceder a él. Es un mercado transparente.

2.3. Virtudes del financiamiento en bolsa

⁴¹ Soria, *Mercado de Valores*, 46.

⁴² *Ibíd.*, 44.

Al poder acceder al financiamiento del mercado de valores una empresa podrá abrir el abanico de posibilidades de fuentes de ingreso, logrando así una optimización de recursos obtenidos ya que podría por un lado utilizar los recursos provenientes de mecanismos tradicionales como los ingresos bancarios en proyectos de corto plazo; mientras que podría utilizar el mercado de valores para el financiamiento de proyectos a largo plazo o que requieran un monto considerable, difícil de conseguir en el sector bancario.

El financiamiento en el mercado de valores es un financiamiento adecuado porque se adapta a las necesidades y requerimientos de la empresa, sobretodo en el tema de tiempo, puesto que los tiempos en los cuales se puede cumplir con el importe de un título valor son de largo plazo, lo cual es ideal tratándose de empresas, ya que esto les permite desarrollar su giro de negocio, luego de lo cual, una vez que se genere rentabilidad se puede cumplir con las obligaciones pactadas con los inversionistas. “Los emisores pueden obtener plazos comúnmente entre 7 y 15 años, e incluso de hasta 30 y 40 años. Mientras que en algunos casos el sistema financiero puede tener restricciones en los plazos, en el mercado de capitales se puede acceder a plazos más largos de financiación.”⁴³ Aunque en el Ecuador los emisores no cuenten con tiempos tan dilatados, como de 7, 30 o más años, la posibilidad de obtener financiamiento en otras condiciones de temporalidad a las ofrecidas por el sistemas financiero, es sin duda una ventaja que se puede aprovechar por las empresas.

Es decir, en el mercado de valores, se puede obtener un financiamiento adecuado a largo plazo; mientras que en el mercado de dinero, entendido este como el mercado compuesto por las instituciones del sistema financiero, se puede obtener un financiamiento a corto plazo, el cual permita solventar eventualidades ordinarias, habituales.

El mercado de dinero es aquel al cual fluyen las disponibilidades transitorias en poder de la comunidad [...]. Y el destino habitual de los recursos captados en este mercado es el financiamiento del capital de giro de las empresas, y las necesidades de consumo de la comunidad, todo lo cual se canaliza por medio de *operaciones de corto plazo*.⁴⁴(énfasis añadido)

Otra de las virtudes que ofrece el financiamiento en bolsa de valores es que éste no exige, como en el caso de las entidades financieras, una garantía real o personal que

⁴³ Córdoba, *Mercado de valores*, 197.

⁴⁴ Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 502.

asegure el pago del crédito otorgado. Dependiendo de la forma en que se desee obtener el financiamiento bastaría con acreditar un cierto tiempo de actividad económica por parte del interesado, el mismo que sería verificable a través de sus balances y estados financieros.

Por otra parte, al obtener financiamiento en el mercado de valores, a diferencia de lo que ocurre con el financiamiento tradicional, no siempre estamos en presencia de un financiamiento cuya contrapartida sea una cuenta del pasivo; al contrario, puede mas bien ser ocasión de abrir las puertas a fin de que más personas formen parte de la compañía emisora en calidad de accionistas, esto en el caso de que se trate de un financiamiento conseguido a través de la emisión de acciones, en el caso de compañías anónimas; o, puede tratarse de un financiamiento alcanzado simplemente a través de la emisión de facturas comerciales negociables, en cuyo caso las cuentas del pasivo de la empresa financiada no se alterarán, lo cual será muy positivo para las empresas pues no se verán afectados sus estados financieros por la adquisición de un pasivos, lo cual ocasionalmente podría conllevar también a que la compañía que obtuvo financiamiento de manera tradicional figure en la central de riesgos, como consecuencia del pasivo contraído. “Cuando las empresas necesitan reducir el servicio de la deuda en el corto plazo para disminuir la presión sobre el flujo de caja, pueden verse beneficiadas por la emisión de valores”.⁴⁵

Es decir, dependiendo del título valor a través del cual se obtenga financiamiento, se puede reestructurar la cuenta del pasivo de la compañía, mejorando el balance general. Dicho de otro modo, al obtener capital a través del mercado de valores se podría mantener en bajos niveles los pasivos de la compañía ya que no se adquiriría deuda, lo cual se vería reflejado en balances positivos de la compañía que generarán a su vez confianza en los accionistas y eventuales acreedores. Empero, es importante precisar que, como se menciona, no todos los mecanismos ofrecidos por el mercado de valores permiten aprovechar esta ventaja de reestructurar favorablemente las cuentas del pasivo, como sucede por ejemplo con el financiamiento a través de papel comercial u obligaciones, instrumentos con los cuales se produce un aumento en el pasivo de la compañía. Actualmente en el Ecuador, estos son los títulos de mayor oferta en el mercado de valores.

Entonces, obteniendo en un primer momento recursos del mercado de valores, se deja la vía libre para financiamiento en el sector financiero, en caso de que la compañía

⁴⁵ Córdoba, *Mercado de valores*, 197.

así lo requiera, y de ser este el caso las cuentas del pasivo no se verán incrementadas en gran medida.

El Mercado de Valores permitirá al sector empresarial el financiamiento de proyectos de gran magnitud que han rebasado la capacidad financiera del empresario privado, para lo cual la empresa debe encontrar opciones de inversión razonable como lo dicho reiteradas veces de la emisión de acciones y su respectiva negociación en el mercado, esta modalidad fortalecería la situación de la empresa al mejorar la relación entre capital propio y endeudamiento.⁴⁶

Además, el financiamiento en el Mercado de Valores, no sólo permite a las empresas financiar sus proyectos sino que además permite beneficiar a los inversionistas que acuden a este mercado, lo cual dinamizando de esta manera la economía del país.

Otra de las virtudes que ofrece el mercado de valores, sea este bursátil o extrabursátil es que presenta variedad de opciones (valores) que se encuentran a disposición del público, muchos de los cuales presentan una calificación de riesgos y al negociárselos en un espacio controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se genera un clima de confianza tanto en el inversionista como en el emisor fomentando de esta manera a que se continúe invirtiendo en el mercado.

Asimismo, una de las ventajas que ofrece el mercado de valores para los emisores consiste en que se reducen los costos de transacción que conlleva la financiación, esto por cuanto es el mercado el que se encarga de calificar los valores y a sus emisores; y, en definitiva, de fijar el mejor precio de negociación de los valores, a diferencia de lo que ocurriría si no se contase con un lugar en el cual puedan confluir oferta y demanda adecuadamente. De esta manera, al conseguir un precio ideal establecido por el mercado, se reduce el costo de obtener financiamiento, es decir, se consigue un financiamiento eficiente. Y desde el lado del inversor éstos obtienen mejores rendimientos por su capital, lo cual incentiva o fomenta una cultura de ahorro e inversión, mejorando así también la economía en general puesto que con el dinero obtenido por las empresas éstas pueden ejecutar sus proyectos de crecimiento, innovación, o mejoramiento de sus productos o servicios, lo cual repercutirá en el bienestar de los clientes consumidores, generará fuentes de empleo, incrementará los ingresos de la compañía, los mismos que representarán a su vez más ingresos para el Estado recaudados a través de impuestos.

⁴⁶ Soria, *Mercado de valores*, 46.

Finalmente, para obtener financiamiento en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables por ejemplo. no se requiere una garantía real (prenda, hipoteca) o personal (garante o aval) para la obtención de capital, requisitos que, si bien no en todos los casos, pueden ser requeridos cuando se solicite un crédito en alguna de las instituciones del sistema.; o, a su vez, cuenten con una persona que garantice el pago de la obligación adquirida.

Por todo lo expuesto el mercado de valores representa verdaderamente una alternativa ideal para aquellas empresas que deseen obtener financiamiento.

Capítulo segundo

La factura comercial negociable

Partiendo de la descripción y explicación que se ha realizado en el capítulo precedente respecto de lo que es el mercado de valores, sus principales instrumentos de financiamiento, así como las ventajas que ofrece este mercado para obtener financiamiento en condiciones mucho más favorables que las tradicionales, en el presente capítulo se abordará uno de los títulos que se negocian en el mercado de valores, uno de estos instrumentos de financiación.

Como queda dicho entonces, en el mercado de valores es posible obtener financiamiento a través de diferentes instrumentos o títulos valores, y, en el presente capítulo se analizará a fondo uno de estos mecanismos, esto es, las facturas comerciales negociables.

En tal virtud, en el presente capítulo se explicará que se entiende por factura comercial negociable, cuáles son sus características y cuál es la función que tienen estos documentos en las actividades propias de comerciantes y de las personas en general, siendo una de sus características la de servir como instrumento de financiación. Así también, se explicará cuál es el proceso de colocación de las facturas comerciales negociables como un valor de inscripción genérica en el mercado de valores, exposición que será pormenorizada posteriormente en el Capítulo tercero del presente trabajo, en el cual se observará con mayor detenimiento los pasos a seguir para colocar facturas comerciales negociables en el mercado de valores, con la ayuda de casos prácticos, llevados a cabo en la Bolsa de Valores de Quito.

Finalmente, una vez que se dimensione y se comprenda la utilización y beneficio del financiamiento a través facturas comerciales negociables en el Mercado de Valores ecuatoriano se analizará también lo ocurrido en otros países vecinos en donde, de la misma manera, la financiación a través de facturas se ha vuelto una práctica recurrente utilizada por las empresas. Es preciso señalar también que el presente trabajo no toma en consideración las reformas acaecidas con la entrada en vigencia en el Ecuador de la Ley de Emprendimiento publicada en el Registro Oficial el 28 de febrero del 2020 por cuanto el presente trabajo trata acerca del financiamiento de compañías ya constituidas mas no emprendimientos

1. Facturas comerciales negociables

Cuando una persona adquiere un bien o servicio, es su derecho recibir por parte del vendedor un documento en el que se detalle la transacción realizada, pormenorizando entre otras cosas la cosa o servicio que se ha adquirido, el precio pagado por el mismo, la cantidad, entre otras cosas, documento que le sirve de respaldo tanto al comprador como al vendedor como un justificativo de la transacción que ha realizado. En palabras del autor Jimmy Affón, al referirse a una factura:

Es un documento tributario de compra y venta que registra la transacción comercial obligatoria y aceptada por ley. Este comprobante tiene para acreditar la venta de mercaderías u otros afectos, porque con ella queda concluida la operación. La factura tiene por finalidad acreditar la transferencia de bienes, la entrega en uso o la prestación de servicios cuando la operación se realice con sujetos del Impuesto General a las Ventas que tengan derecho al crédito fiscal. Asimismo cuando el comprador o usuario lo solicite a fin de sustentar gastos y costos para efecto tributario y en el caso de operaciones de exportación. Las facturas sólo se emitirán a favor del adquiriente o usuario que posea número de Registro Único de Contribuyentes - RUC, exceptuándose este requisito en operaciones de exportación.⁴⁷

Es decir, una factura es un documento que garantiza y da fe de una operación que se ha efectuado en el mercado. Esta concepción ha sido recogida por la legislación ecuatoriana y en el Código de Comercio se establece lo siguiente respecto de las facturas comerciales negociables:

Art. 200.- Las facturas son comprobantes de venta físicos o electrónicos que el vendedor de un bien o derecho o prestador de un servicio emite con ocasión de la transferencia del bien o derecho o la prestación del servicio u otra negociación. Su emisión, requisitos formales y anulación está sujeta a las normas tributarias vigentes.

No podrá emitirse factura alguna que no corresponda a bienes entregados o autoconsumidos real y materialmente, a servicios efectivamente prestados o a derechos efectivamente transferidos en virtud de un contrato.⁴⁸

Entonces a breves rasgos, una factura, como se mencionó anteriormente, es un documento que garantiza la existencia de una transacción comercial en la que se hacen constar entre otras cosas: el detalle de aquel producto o servicio que se vendió, el precio

⁴⁷ Jimmy Affón, *Documentos Mercantiles* (Santa Fe: El Cid Editor | apuntes), 2009.

⁴⁸ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 200.

que se pagó, el desglose del valor neto del producto o servicio, así como el valor sumado los impuestos (que puede ser el Impuesto al Valor Agregado IVA ó el Impuesto a los Consumos Especiales ICE), la firma del comprador o adquirente, la firma del vendedor, etc.

Afortunadamente, como se puede apreciar, la legislación ecuatoriana define expresamente en su Código de Comercio lo que son las facturas comerciales negociables, estableciendo que son comprobantes de venta físicos o electrónicos; lo cual es un acierto por parte del legislador definir como tal a las facturas, contrariamente a lo que ocurre en otros países en donde las facturas se encuentran en una situación de indefinición conforme lo expresa el autor David García, respecto de lo que pasa en España:

Así, en la legislación mercantil no existe una definición del concepto de factura y ni siquiera el Código de Comercio regula normas específicas sobre la misma. Dada la estrecha vinculación entre la factura y el objeto de un contrato, J. Garrigues la definía como la « lista de mercancías objeto de un contrato con la mención de sus características (naturaleza, calidad y tipo), su precio y su cantidad» y la jurisprudencia, atendiendo al papel que juega en el proceso civil, la viene considerando como el documento probatorio de las mercancías o servicios prestados que sirve como requerimiento de pago por parte del acreedor al deudor.⁴⁹

Aun cuando en algunas legislaciones la factura no estuviese definida con claridad, la conceptualización doctrinaria determina y concuerda de manera evidente en su naturaleza probatoria de una transacción comercial. Es decir, es mayoritariamente unívoco el criterio de que la factura constituye un documento que demuestra y corrobora la realización de una compraventa de bienes o servicios. En el caso ecuatoriano, el nivel de reconocimiento de la factura comercial negociable como un instrumento probatorio de una transacción conlleva siempre que sea título ejecutivo, lo cual otorga gran importancia a la factura comercial negociable que deja de ser una lista de mercancías para convertirse en un documento que comporta una obligación ejecutiva (título ejecutivo). Así por ejemplo, si una persona celebra un contrato de compra venta ante el cual se suscribe la correspondiente factura, en el evento de que el vendedor quedare defraudado de la contraprestación del pago, puede exigir el mismo valiéndose únicamente de la factura, la cual podrá ser presentada ante la autoridad judicial competente en proceso ejecutivo, según lo establece el artículo 347 del Código Orgánico General de Procesos, de conformidad con el artículo 206 del Código de Comercio.

⁴⁹ David García, *El nuevo régimen jurídico de la factura electrónica* (Barcelona: Bosch, 2016), loc. 91, edición para libro electrónico.

Art. 347.- Títulos ejecutivos. Son títulos ejecutivos siempre que contengan obligaciones de dar o hacer:

1. Declaración de parte hecha con juramento ante una o un juzgador competente.
2. Copia y la compulsas auténticas de las escrituras públicas.
3. Documentos privados legalmente reconocidos o reconocidos por decisión judicial.
4. Letras de cambio.
5. Pagarés a la orden.
6. Testamentos.
7. Transacción extrajudicial.
8. Los demás a los que otras leyes otorguen el carácter de títulos ejecutivos.⁵⁰

Art. 206.- Para fines del ejercicio de las acciones derivadas de la factura comercial negociable desmaterializada bastará la presentación del certificado emitido por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

[...] Las facturas comerciales negociables que hayan sido aceptadas y que contengan todos los requisitos establecidos en las normas tributarias y este Código, constituirán título ejecutivo y prueba plena de la obligación y de los derechos en ellas contenidos, y en consecuencia su cobro se tramitará por la vía ejecutiva.⁵¹

Además de la función probatoria que tienen las facturas, en vista del vertiginoso desarrollo de las actividades comerciales así como también por la necesidad de contar con instrumentos que contribuyan a este crecimiento, la factura puede constituirse igualmente en un documento crediticio, en un mecanismo de financiación. “La factura cambiaria tiene por función económica facilitar el financiamiento de las obligaciones del deudor en una compraventa (o en otros contratos como el transporte, caso colombiano [...]) y permitir al acreedor la movilización de tales créditos otorgando en esta forma liquidez [...]”.⁵²

En tal virtud, en atención a esta finalidad crediticia que pueden tener las facturas, en algunas legislaciones se las denomina también facturas de crédito como en el caso de la legislación argentina, o en el caso ecuatoriano facturas comerciales negociables, pues como se dijo anteriormente, constituyen instrumentos coadyuvantes a la fluidez de las transacciones mercantiles por la utilidad crediticia que tienen, y por tanto su capacidad de ser negociables.

⁵⁰ Ecuador, Código Orgánico General de Procesos, Registro Oficial 506, Suplemento, 22 de mayo del 2015, art. 347.

⁵¹ Ec, Código de Comercio, Art. 206.

⁵² Santiago Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano* (Quito: Fondo Editorial del Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito: Ediciones Legales, 2002), 388.

2. La factura comercial negociable en el Ecuador

A partir del Capítulo Cuarto del Título Segundo del Código de Comercio ecuatoriano se regula todo lo relacionado con las facturas comerciales negociables, normalizando a través de su articulado entre otras cosas: sus características, los requisitos para su validez, su aceptación, su desmaterialización, las vías para hacer exigible el cobro de una factura así como las condiciones para ello, entre otras cosas; y, se puntualiza con claridad, cuándo una factura constituye un título ejecutivo.

De lo dispuesto por el artículo 200 del Código de Comercio antes mencionado en el cual se establece que las facturas son comprobantes de venta sujetos a los requisitos de normas tributarias, se desprende que la legislación ecuatoriana determina que una factura comercial negociable es un documento que permite probar la existencia de una transacción que ha sido realizada, ya sea que involucre un bien o servicio; y, de conformidad con la norma, esta transacción debe ser real, quedando supeditada la emisión de la factura, sus requisitos y anulación a lo dispuesto en la normativa tributaria vigente. Al respecto, la normativa tributaria a la que se alude en el artículo 200 del Código de Comercio corresponde a las disposiciones contenidas en el Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios que en su parte pertinente establece los requisitos que debe tener una factura para ser considerada como tal.

Así, el artículo dieciocho del Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios establece que las facturas al igual que otros comprobantes de venta deberán contener como requisitos pre impresos los siguientes: el número, día, mes y año de la autorización de impresión, otorgado por el Servicio de Rentas Internas (SRI); el número del registro único de contribuyentes del emisor (RUC); los apellidos y nombres, denominación o razón social del emisor; la denominación del documento; una numeración de quince dígitos correspondientes al número del establecimiento, al código asignado por el contribuyente a cada punto de emisión dentro de un mismo establecimiento y el número secuencial de nueve dígitos; también dispone el referido artículo que debe constar la dirección de la matriz y del establecimiento emisor cuando corresponda; la fecha de caducidad del documento; el número del registro único de contribuyentes, nombres y apellidos, denominación o razón social y número de autorización otorgado por el Servicio de Rentas Internas, del establecimiento gráfico que realizó la impresión; los destinatarios de los ejemplares; deberán contener además, las

palabras "Contribuyente Especial", "Contribuyente RISE o Contribuyente Régimen Simplificado" u "Obligado a Llevar Contabilidad", según corresponda.⁵³

Aparte de estos requisitos aplicables a todas las facturas, el Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios hace constar una referencia particular para el caso de las facturas comerciales negociables estableciendo textualmente el artículo 18 numeral nueve lo siguiente que:

Tratándose de facturas que, de conformidad con el Código de Comercio, sean de aquellas consideradas como "facturas comerciales negociables", se emitirán junto con el original, una primera y una segunda copia, debiendo constar en el original y en la segunda copia la leyenda "no negociable", toda vez que la primera copia será la única transferible. El original será entregado al adquirente y la segunda copia será conservada por el emisor.⁵⁴

Es decir, a parte de los demás requisitos establecidos por el Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios, comunes a todas las facturas, es menester que para el caso de facturas comerciales negociables se haga constar de manera expresa tal calidad en el documento, sean estas físicas o electrónicas. Ahora, es importante señalar que para el mercado de valores, lo que se negocia es la factura electrónica y desmaterializada.

Del mismo modo el artículo diecinueve del Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios establece requisitos de llenado que deben constar en el documento impreso, es decir, requisitos que deben ser llenados al momento en que se utilice la factura y vaya a ser entregada al adquirente. Estos requisitos son: la identificación del adquirente con sus nombres y apellidos, denominación o razón social y número de Registro Único de Contribuyentes (RUC) o cédula de identidad o pasaporte; la descripción o concepto del bien transferido o del servicio prestado, indicando la cantidad y unidad de medida, cuando proceda; el precio unitario del bien o servicio; el valor subtotal de la transacción, sin impuestos; los descuentos o bonificaciones; el impuesto al valor agregado (IVA), indicando la tarifa correspondiente; cuando se trate de servicios prestados por hoteles, bares y restaurantes, la propina pertinente; el impuesto a la salida de divisas en el caso de que se trate de servicios para efectuar transferencias de divisas al exterior, prestados por agentes de percepción del impuesto a la salida de divisas; el impuesto a los consumos especiales; el importe total de la transacción; el signo y

⁵³ Ecuador, Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios, Registro Oficial 247, 30 de julio del 2010, art. 18.

⁵⁴ *Ibíd.*, art. 18.

denominación de la moneda de la transacción, únicamente en los casos en que se utilice una moneda diferente a la de curso legal en el país; la fecha de emisión; el número de las guías de remisión, cuando corresponda; y, finalmente, la firma del adquirente del bien o servicio, como constancia de la entrega del comprobante de venta.

Por lo tanto, de conformidad con el artículo doscientos del Código de Comercio, para que una factura tenga validez y sea considerada como tal, deberá cumplir imperiosamente con los presupuestos establecidos en la normativa tributaria pertinente, esto es, los requisitos establecidos en el Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios.

Las facturas, como hemos mencionado en líneas anteriores, son comprobantes de venta que, según la legislación ecuatoriana, pueden constituir títulos negociables cuando cumplan con los requisitos de la ley de mercado de valores. Pero, siempre la factura comercial negociable es un título valor y un título ejecutivo. Esto lo ratifica el Art. 203 del Código de Comercio que puntualmente señala:

Art. 203.- Las facturas comerciales constituyen títulos negociables (factura comercial negociable) y **ejecutivos cuando contengan una orden incondicional de pago**, cuya aceptación sea suscrita por el comprador o adquirente de bienes, derechos o servicios, o su delegado, con la declaración expresa de que los ha recibido a su entera satisfacción, o que hubieren sido aceptadas tácitamente y siempre que cumplan con las reglas dispuestas en este capítulo.⁵⁵ (El énfasis me corresponde)

Un valor o título valor es un documento, ya sea físico o electrónico, que permite ejecutar el derecho contenido en el mismo. En palabras del tratadista César Vivante, un título valor es “el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo”⁵⁶ Autores como Macías Hurtado sostienen que la definición dada por César Vivante “es la fórmula más aceptada y “como es fácil percatarse, esta definición es el compendio de las propiedades jurídicas observadas en los títulos valor como caracteres comunes [...]”⁵⁷ Por su parte, el autor belga Jean Van Ryn postula la siguiente definición sobre los títulos valores diciendo que un título valor es “un documento que, por sí mismo, confiere a su poseedor determinados derechos y está sometido a un sistema jurídico peculiar, destinado a favorecer la circulación del título simplificando su modo de

⁵⁵ Ec, Código de Comercio, art. 203.

⁵⁶ César Vivante, *Tratado de Derecho Mercantil* (Madrid: Editorial REUS, 1936), 3:136 citado en Andrade, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, 10.

⁵⁷ Miguel Macías, *Instituciones de derecho mercantil ecuatoriano* (Quito: Banco Central del Ecuador, 1988), 326 citado en Andrade, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, 10.

transmisión e incrementando la seguridad de los titulares sucesivos”.⁵⁸ Como se puede apreciar, de las definiciones dadas por distintos autores, se coligen elementos comunes que nos permiten definir de manera acertada la naturaleza de los valores o títulos valores, siendo estos, documentos que llevan intrínsecamente un derecho exigible.

El Código de Comercio por su parte, establece en su artículo 78 que los títulos valores “son documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él. Pueden ser de distinta naturaleza dependiendo del derecho o bien que ellos aluden. Los títulos valores circulan de la manera establecida en la ley.”⁵⁹ Por tanto, como se puede apreciar la definición contenida en el Código de Comercio se ajusta a lo que la doctrina generalmente aceptada reconoce como títulos valores.

Dentro del objeto de estudio de este apartado, esto es, las facturas comerciales negociables, es preciso recapitular que hasta el momento se ha dicho que estos documentos son comprobantes de venta que pueden ser títulos ejecutivos; y, constituyen títulos valores que, según el Código de Comercio, son títulos de crédito. De otra parte, el Código Orgánico Monetario y Financiero, al referirse a un valor señala que:

Art. 2.- Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores*.⁶⁰

Nótese que en este artículo se utiliza la denominación de valor, empero de ello no implica una variación en su significado como se explicó anteriormente. De acuerdo con este artículo, un valor es un derecho o conjunto de derechos de contenido económico que se negocian en el mercado de valores; menciona el Código algunos ejemplos e incluye valores de contenido crediticio, es decir, incluirían también a los denominados por el Código de Comercio como Títulos de Crédito, entre los cuales están las facturas comerciales negociables. Complementario a esto, como se mencionó anteriormente, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera es, por disposición de la ley, el

⁵⁸ Jean Ryn, *Principes de droit commercial*, (Bruxelles: Etablissements Emite Bruyland, 1957), 2:266, citado en Andrade, Los títulos valor en el derecho ecuatoriano, 11.

⁵⁹ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 78.

⁶⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, art. 2.

órgano encargado de regular la emisión de documentos en el mercado de valores; y, en el caso de la facturas comerciales negociables lo ha hecho a través de la Resolución N° 385 del 24 de julio de 2017 en la cual se establece que son valores de inscripción genérica. Sin embargo, es preciso señalar que el reconocimiento como tal de las facturas comerciales negociables como título valor se dio en la Resolución N° CNV-001-A-2009 del extinto Consejo Nacional de Valores. En consecuencia, la Resolución N° 385 de la Junta de Política Monetaria y Financiera en su sección primera del capítulo octavo referente a la oferta pública de valores de inscripción genérica, establece lo siguiente:

Art. 1.- Definición: Los valores de inscripción genérica son instrumentos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por entidades del sistema financiero que no tienen un monto de emisión definido, incluyendo bonos de prenda, cédulas hipotecarias, certificados de inversión, letras de cambio, pagarés, certificados de depósito a plazo y, pólizas de acumulación.

Son valores de inscripción genérica además las facturas comerciales negociables.

Los instrumentos derivados tales como contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, también son valores de inscripción genérica.⁶¹ (Énfasis añadido)

Al ser la factura comercial negociable un título valor de acuerdo a la legislación ecuatoriana, se contribuye de gran manera a la circulación movilidad de la economía pues como se verá con más detenimiento en el siguiente capítulo, al tratarse de un título valor, esta factura puede circular libremente y ser fuente de financiación o de inversión dependiendo del vértice desde donde se lo aprecie, es decir, ya sea desde el punto de vista de la entidad emisora de la factura o de quien adquiere con posterioridad la misma. Al respecto, el autor Tullio Ascarelli citado por el maestro Santiago Andrade Ubidia manifiesta que: “si nos preguntasen cuál es la contribución del derecho comercial en la formación de la economía moderna, tal vez no podríamos apuntar otra que haya influido más típicamente en esa economía, que la institución de los títulos de crédito”.⁶² Y con ello concuerda el autor César Vivante cuando sostiene que:

Los títulos de crédito, a los cuales dan origen los negocios, constituyen una masa superpuesta a las cosas; una masa que circula con leyes propias sobre el inmenso cúmulo de cosas, muebles e inmuebles que forman la riqueza social. Los edificios, la fuerza motriz, las maquinarias, el dinero, aun ejercitando normalmente su función industrial, circulan por mediación de documentos representativos, hasta que se encuentra su mejor

⁶¹ Ecuador Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, Registro Oficial Edición Especial 44, 24 de julio del 2017, art. 1.

⁶² Tullio Ascarelli, *Teoría general de los títulos de crédito* (Ciudad de México: s.ed.,1947) 22, citado en Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*.

colocación. Las fábricas representadas por acciones o por obligaciones, las reservas metálicas representadas por billetes de banco, por cheques, por bonos por interés, los fondos representados por cédulas inmobiliarias agrícolas, ejercitan su respectiva función industrial, mientras por medio de los títulos representativos, con particular prontitud y sencillez, dan lugar a ocupaciones de cambio, de garantía o de sociedad, creando también aquellos, a su vez sino una nueva riqueza, sí diferentes combinaciones de riqueza, que son fuentes de nuevas energías y de nuevos beneficios sociales.⁶³

Cuando una empresa deseosa de obtener recursos, opte por colocar sus facturas comerciales negociables en el mercado de valores, las mismas deben ser desmaterializadas, es decir, transformada de un documento físico a un documento electrónico. Esto de conformidad con el Art. 11 del Código Orgánico Monetario y Financiero que señala lo siguiente:

Art. 11.- Concepto y alcance.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria.

[...] Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados, exceptuando los valores genéricos emitidos por el sector financiero inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores que podrán ser títulos físicos o desmaterializados. Los valores que emitan las entidades del sector público podrán ser físicos si cuentan con la autorización de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.⁶⁴

Así también, en la disposición transitoria novena, el Código Orgánico Monetario y Financiero, estableció lo siguiente:

NOVENA.- Durante un período máximo de dos años contados desde la fecha de expedición de la presente ley, los emisores de valores genéricos inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores podrán emitir estos valores en forma física o desmaterializada, y podrán negociarse en forma secundaria en forma física o desmaterializada en el Mercado de Valores. Transcurrido ese plazo, estos valores deberán *emitirse* en forma desmaterializada.⁶⁵

Sin embargo, como se puede advertir, existen al igual que la factura otros comprobantes de venta los cuales según la legislación ecuatoriana pueden ser: las notas de venta, las liquidaciones de compra de bienes y prestación de servicios, tiquetes emitidos por máquinas registradoras y boletos o entradas a espectáculos públicos, etc., documentos que al igual que las facturas respaldan las transacciones realizadas pero no son parte el presente estudio.

⁶³ César Vivante, *Tratado de Derecho Mercantil* (Madrid: Reus, 1936) 136, citado en *Ibíd.*, 8-9.

⁶⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, art. 11.

⁶⁵ *Ibíd.*, Disposición Transitoria Novena.

Es preciso señalar también que debido al avance de la tecnología, actualmente existen facturas físicas como facturas electrónicas. “La facturación electrónica es otra forma de emisión de comprobantes de venta que cumple con los requisitos legales y reglamentarios exigibles para su autorización por parte del SRI, garantizando la autenticidad de su origen e integridad de su contenido, ya que incluye en cada comprobante la firma electrónica del emisor”⁶⁶. Independientemente de ello tanto las facturas físicas como las facturas electrónicas tienen el mismo valor y los mismos efectos tributarios y pueden las dos ser colocadas en el mercado de valores, aunque en el caso de las físicas las mismas deben ser desmaterializadas y en el caso de las facturas electrónicas, estas deben cumplir además con ciertos requisitos particulares. Esto por cuanto la factura electrónica debe estar debidamente emitida, y una vez negociada en la Bolsa es transferida en el depósito; no hay que hacer endoso electrónico. A diferencia de lo que ocurre en el Ecuador, en países como Colombia las facturas pueden además endosarse electrónicamente. Esto de conformidad con el Decreto 1154 del 20 de agosto del 2020 a través del cual el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia reformó el Capítulo 53 del Título 2 de la Parte 2 del Libro 2 del Decreto 1074 de 2015, referente a la circulación de la factura electrónica de venta como título valor, estableciéndose respecto del endoso electrónico que “Es un mensaje de datos que hace parte integral de la factura electrónica de venta como título valor, mediante el cual el tenedor legítimo o su(s) representante(s) realiza la transferencia electrónica de los derechos contenidos en la misma, al endosatario”⁶⁷

Es importante mencionar también que en la disposición transitoria décimo sexta del Código Orgánico Monetario y Financiero se establece que las empresas del sector no financiero que hayan aceptado y negociado facturas comerciales negociables en un mismo ejercicio económico, tendrán el derecho de deducción del 0.5% adicional correspondiente al monto total de facturas negociadas en un mismo ejercicio económico.⁶⁸

En la factura se detalla la contraprestación recibida así como el valor a cancelar por parte del comprador, particularidades que se entienden aceptadas si tanto comprador como vendedor no reclamasen dentro de los ocho días subsiguientes a la entrega de la factura. Este requisito de la aceptación es muy importante ya que para negociar la factura

⁶⁶ Ecuador Servicio de Rentas Internas, “Facturación Electrónica”, Servicio de Rentas Internas accedido 11 de mayo del 2020, párr. 1, <https://www.sri.gob.ec/web/guest/facturacion-electronica>.

⁶⁷ Colombia, Decreto N° 1154 del 20 de agosto del 2020, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, art. 1

⁶⁸ Cfr. Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Disposición Transitoria Décimo Sexta.

comercial negociable en el mercado de valores esta debe ser aceptada por el comprador o adquirente. Respecto a la aceptación, el Código de Comercio establece lo siguiente:

Art. 202.- El comprador o adquirente, o su delegado o mandatario, aceptará expresamente el contenido de la factura, por escrito, ya sea en el propio documento o en un anexo, físico o electrónico, que indique la fecha de recibo o notificación.

Se considerará a la factura como tácitamente aceptada si dentro del plazo de ocho días siguientes a su fecha de recibo, no hubiera sido reclamada en cuanto a su contenido, mediante alguno de los siguientes procedimientos:

a) Devolviendo la factura sin aceptación, con el señalamiento de "anulada" o con la aceptación testada;

b) Reclamando expresamente en contra de su contenido a través de una carta, conjuntamente con la devolución de la factura sin aceptación o con la aceptación testada; o con la solicitud de emisión de una nota de crédito; y,

c) En caso de facturas electrónicas o desmaterializadas, mediante la solicitud de emisión de una nota de crédito o anulación de la factura, conforme lo establecido en la normativa tributaria respectiva.

Quien pretenda alegar estos hechos deberá probar la devolución o notificación del documento al emisor de la factura, según corresponda.

El plazo para la aceptación tácita correrá a partir del día siguiente a la recepción o notificación de la factura por un medio físico o electrónico.⁶⁹

En tal virtud, de lo establecido por el Código de Comercio, tenemos dos formas de aceptación de una factura, tácita y expresa. En el primer caso, una factura se entenderá tácitamente aceptada si ésta no hubiese sido reclamada por cualquier manera de las establecidas en el segundo inciso del Art. 202; y, una factura será aceptada expresamente cuando se deje constancia por escrito de tal particular, de conformidad con lo dispuesto en la norma. En cualquier caso, será requisito sine qua non que la factura se encuentre aceptada para que esta pueda ser negociada en el Mercado de Valores.

3. Proceso de colocación de facturas en el mercado

Como se mencionó en líneas anteriores, una de las opciones que tienen las empresas que deseen obtener financiamiento es la colocación de sus facturas comerciales negociables en el mercado de valores. Valga la aclaración, las empresas que opten por obtener financiamiento a través de la colocación de facturas comerciales negociables a través el mercado de valores deberán colocar facturas del tipo “comercial negociables”, pues estas constituyen títulos valores y por tanto pueden ser negociadas en dicho mercado. Esto de conformidad con el artículo 213 del Código de Comercio que dispone:

⁶⁹ Ec, Código de Comercio, art. 202.

Art. 213.- Las facturas comerciales negociables podrán inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores para negociarse en el mercado bursátil, Registro Especial Bursátil (REB), y en el extrabursátil. Las facturas no inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores podrán negociarse en el mercado privado, a través de instituciones financieras y compañías que, de acuerdo con su objeto, puedan dedicarse a la compra de cartera.

Estas operaciones se sujetarán a la normativa que para el efecto dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Cuando las transacciones de facturas comerciales negociables sean a través del mercado de valores, se sujetarán a los requisitos, condiciones, privilegios y formalidades que disponga la ley de la materia y tendrán como base de transacción el valor efectivo y no necesariamente el valor nominal.⁷⁰

Es decir, la norma establece de manera específica que únicamente las facturas comerciales negociables pueden ser, como su nombre lo indica, negociadas en el Mercado de Valores; previa inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, excluyendo así otro tipo de facturas que pueden ser transadas en otro espacio. En consecuencia, de la redacción de la norma, se desprende también con claridad meridiana que el primer requisito indispensable para negociar en bolsa facturas comerciales negociables, es la inscripción en el Catastro Público de Valores.

Al respecto, la Resolución 385 de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, publicada en el Registro Oficial Edición Especial N° 44 del 24 de julio de 2017, establece en el artículo 2 del Capítulo VIII, referente a la oferta pública de valores de inscripción genérica, en su sección primera correspondiente a la inscripción en el catastro público del mercado de valores, lo siguiente:

Art. 2.- Requisitos de Inscripción: La inscripción genérica de los valores emitidos por las entidades financieras y de las facturas comerciales negociables, es automática, no requerirá prospecto o circular de oferta pública, ni de aprobación de su emisión. Para tal efecto el emisor remitirá lo siguiente:

1. Solicitud de inscripción suscrita por el representante legal;
2. Formato del valor, si la emisión es con títulos físicos, excepto en el caso de las facturas comerciales negociables;
3. Certificado del depósito de compensación y liquidación, en el que consten las características del valor, si la emisión es desmaterializada;
4. Certificado de veracidad de la información;
5. Tratándose de valores emitidos por las entidades financieras, resolución u oficio de la Superintendencia de Bancos o Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria según corresponda, en el que conste que está autorizado para realizar la emisión;
6. En el caso de las facturas comerciales negociables, deberá remitirse además lo siguiente:

⁷⁰ *Ibíd.*, art. 213.

- a. Copia del RUC del emisor, obtenido al menos con un año previo a la solicitud de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores;
- b. Detalle de las líneas de negocios;
- c. Fichas registrales;
- d. Estados financieros del último ejercicio económico, cuando estas compañías no sean reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- e. Documentación que acredite la existencia legal, cualquiera sea la forma jurídica del emisor, excepto en el caso de compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
- f. Detalle de los aceptantes de las facturas comerciales negociables. En caso de potenciales aceptantes, deberá actualizar la información de la ficha registral, previo a las negociaciones de estas facturas;
- g. Historial de ventas de los aceptantes objeto de la negociación de las facturas y recuperación de la cartera, del último ejercicio económico;
- h. Para el caso de personas jurídicas acta de la Junta General de socios o accionistas o del máximo organismo que haga sus veces o al que estos delegue, en la que conste la decisión de inscripción de la compañía como emisor de facturas comerciales negociables en el Catastro Público del Mercado de Valores.⁷¹

Entonces, de lo establecido por el Código de Comercio y las Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera tenemos que el primer paso para colocar en el Mercado de Valores, valores genéricos, es realizar la inscripción respectiva que consiste en presentar ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros una solicitud de inscripción de los valores a negociar, solicitud que deberá cumplir con lo dispuesto en el Art. 2 de la Resolución 385 antes mencionada. Cumplidos que sean estos requisitos, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitirá una resolución disponiendo principalmente la inscripción de los valores solicitados en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Posteriormente, una vez obtenida la resolución por parte de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, esto es, realizada la inscripción de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores, el siguiente paso, de trascendental importancia, es acudir a la bolsa de valores y finalmente a una casa de valores, a elección del interesado, que se encargará propiamente de la negociación. Si bien para la inscripción de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores no es indispensable acudir a una casa de valores, puede ser recomendable acudir en primer lugar a una casa de valores a fin de que sea esta casa de valores la que brinde asesoría durante todo el proceso; y, al final, también negocie las facturas. Esta elección es muy importante por cuanto la casa de valores será el ente encargado de, en primer lugar, solicitar a la bolsa de valores la correspondiente inscripción de los valores a ser tranzados; y, posteriormente, negociar

⁷¹ Ec, Resolución N° 385 Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, art. 2.

propiamente las facturas en el mercado. “En el camino que una pyme recorre hasta llegar a la bolsa de valores las casas de valores resultan fundamentales. Estas entidades se convierten en una suerte de asesor o de guía para que la pequeña o mediana empresa incurriera con éxito en el mundo bursátil.”⁷²

En todo este proceso, las casas de valores deberán observar la ley y de manera especial las disposiciones establecidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, cerciorándose por ejemplo de que las firmas del emisor y aceptante correspondan a las de sus representantes legales, o verificando que el plazo de la factura comercial negociable no exceda de 360 días, a partir de la fecha de la emisión del documento.⁷³ Es oportuno señalar que para la emisión de facturas comerciales negociables no se requiere calificación de riesgos obligatoria ni tampoco debe el emisor contar con auditoría externa salvo norma en contrario.⁷⁴

Desde el punto de vista impositivo, el proceso de negociación de facturas comerciales no implica un problema en lo que a cumplimiento de obligaciones tributarias se refiere toda vez que la misma Resolución 385 establece con claridad que estas recaen en la persona del emisor y el agente de retención según el caso. Así, el valor a negociarse es el valor total de la factura menos las retenciones de impuestos efectuadas por el aceptante y los pagos realizados por el comprador si los hubiere.⁷⁵

Finalmente, luego de finalizada la transacción en el Mercado de Valores de las facturas comerciales negociables, el emisor deberá presentar trimestralmente el número secuencial y monto de las facturas efectivamente negociadas, así como el número secuencial y monto de las facturas efectivamente negociadas, esto con la finalidad de mantener la inscripción de estos valores en el Catastro Público del Mercado de Valores, de conformidad a lo establece el artículo 3, sección II de la Resolución 385.

Adicionalmente, dentro del mercado de valores existe una opción especial para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas; es una posibilidad dirigida especialmente a las pymes. Esta opción es el registro especial bursátil, el mismo que se encuentra contemplado en el artículo innumerado, luego del Art. 51 del Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero, que dispone:

⁷² Revista Líderes, “La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor”, *Revista Líderes*, 6 de marzo de 2019, <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>.

⁷³ Cfr. Ec, Resolución N° 385 Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, art. 4.

⁷⁴ Cfr. *Ibíd.*, art. 3 Sección II Capítulo IV, Tomo X.

⁷⁵ Cfr. *Ibíd.*, art. 5.

Art. ...- Objeto.- Con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, y siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y se cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.⁷⁶

Así también, la Resolución 385 de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera de conformidad con el Código Orgánico Monetario y Financiero establece lo siguiente: “Art. 1.- El Registro Especial Bursátil -REB-: El REB es un segmento permanente del mercado bursátil creado exclusivamente para la negociación de valores emitidos por las pequeñas y/o medianas empresas -Pymes- y las organizaciones de la economía popular y solidaria, que cumplan los requisitos establecidos en las normas que regulan dicho segmento”.⁷⁷

En tal sentido, el Registro Especial Bursátil REB, es un segmento especial dentro del mercado de valores al cual pueden acceder las pequeñas y medianas empresas, así como las organizaciones de la economía popular y solidaria y es específico por cuanto es creado para atender y responder a las necesidades del segmento al cual va dirigido, las pymes. Así por ejemplo, se establecen condiciones y requisitos más acordes para que las pequeñas y medianas empresas puedan acceder al mercado de valores.

4. La Factura Comercial Negociable como instrumento de financiación

Como se observó en el apartado anterior, una factura es un documento que permite probar la existencia de una transacción comercial. Sin embargo, además de esta característica intrínseca, las facturas comerciales negociables pueden constituir, como se verá en el presente acápite, en verdaderas fuentes directas de financiamiento para las empresas. Para conseguir tal objetivo, las empresas que deseen obtener financiamiento a través de facturas comerciales negociables podrán optar a su vez por dos opciones, como se verá a continuación.

⁷⁶ Ec, Código Orgánico Monetario y Financiero, art. Innumerado.

⁷⁷ Ec, Resolución N° 385 Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, art. 1.

En el mundo globalizado en el que vivimos, en el que cada vez aumentan con más rapidez las relaciones comerciales tanto nacionales como internacionales, la innovación y el crecimiento de las empresas debe responder a los acrecientes consumidores y satisfacer las igualmente crecientes demandas de los grupos de interés que giran en torno a la empresa, como accionistas, entes de control, etc.; y, para cumplir con esto, las empresas necesitan, en especial las pequeñas y medianas, de los recursos que les permitan lograr sus objetivos.

Las circunstancias de la realidad económica mundial exigen el rápido crecimiento y la profesionalización de pequeñas y medianas empresas como únicas alternativas para evitar su desaparición frente a competidores globales. Como dificultad adicional se agrega el restringido acceso de estos agentes económicos al mercado financiero tradicional. Todo converge en la necesidad imperiosa del empresario de dotar rápidamente de eficiencia y competitividad a la comercialización de sus productos y servicios, como así también en forma directamente vinculada, a la gestión de sus cobranzas.⁷⁸

En este desarrollo constante que deben tener las empresas, adquiere particular atención dentro del aspecto financiero el tema de la liquidez, pues la liquidez y solvencia de una empresa además de ser indicadores económicos muy importantes, permite desarrollar las actividades de manera óptima, rápida, a la vez que permitirá llevar a cabo proyectos de mayor envergadura. No en vano se menciona a veces que las empresas no quiebran por falta de clientes sino por falta de liquidez.

En síntesis, de lo dicho en líneas anteriores se puede colegir que el financiamiento es y siempre será un tema común, recurrente e insoslayable en toda empresa que desee expandirse y desarrollarse y a esto responde la dinámica constante de buscar nuevas fuentes de financiamiento por parte de las empresas. “La realidad demuestra cada día con más contundencia que los instrumentos financieros utilizados tradicionalmente devienen insuficientes para satisfacer las necesidades crediticias actuales de todo tipo de empresas.”⁷⁹ Y esta necesidad de buscar alternativas a las tradicionales opciones de financiamiento se da por cuanto muchas veces, las opciones tradicionales de financiamiento no responden a las necesidades propias de una pequeña o mediana empresa. Así por ejemplo, en el caso de obtener recursos por parte de una institución del sistema financiero tradicional, sea este un Banco o Cooperativa, las condiciones en las que se obtienen estos recursos no son necesariamente las más favorables para el desarrollo

⁷⁸ Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 3:368.

⁷⁹ *Ibíd.*, 3:367.

de una compañía, ya sea en cuanto a tasas de interés o por el tiempo en el cual se deba devolver el crédito otorgado, pues generalmente los plazos de los créditos otorgados en el sistema financiero son relativamente cortos en comparación con los tiempos que necesita una compañía para constituirse, darse a conocer, desarrollarse y afincarse en el mercado. Por tanto, si bien la necesidad de obtener recursos es un tópico común, la búsqueda de nuevas y mejores fuentes de financiamiento es una práctica justificada y una realidad, pues como se acaba de explicar, los requerimientos de capital por parte de una pequeña y mediana empresa tienen sus propias particularidades que no necesariamente se ajustan a las condiciones o requerimientos exigidos por parte de los oferentes tradicionales de financiación.

Adicionalmente, las empresas, en especial las pequeñas y medianas, necesitan fuentes de financiamiento especial, que incluso puedan responder otras necesidades además del requerimiento financiero.

A ello hay que agregar que las pequeñas y medianas empresas, como agentes determinantes en una economía, al no encontrarse muchas veces en pleno crecimiento, requieren nuevas formas de contratación financiera, que además de generar liquidez, se constituyan en un soporte de colaboración y asistencia empresaria apta para colocarlas en situación de competencia plena.⁸⁰

Así por ejemplo, la compañía que desee obtener financiamiento, puede necesitarlo para un asunto neto de crecimiento o expansión o puede necesitar recursos debido a un contratiempo suscitado en la compañía o por factores exógenos, frente a lo cual será importante y muy valioso el aporte que pueda proporcionar una tercera persona quien además de brindarle asesoramiento calificado le pueda proporcionar el financiamiento requerido que le permita a la empresa solventar el inconveniente suscitado. De esta manera, la empresa no solamente obtiene el financiamiento necesario para superar una posible coyuntura sino que además recibirá la asesoría técnica financiera que le permita a futuro evitar el problema que demandó liquidez o realizar un mejor manejo de la compañía, en especial en la parte financiera; y, todo aquello sin duda contribuirá al mejor y más rápido crecimiento y desarrollo de la empresa.

En el caso de las facturas comerciales negociables, además de constituir un importante instrumento de financiación, al obtener recursos mediante estos títulos se

⁸⁰ *Ibíd.*, 3:368.

puede obtener una importante retroalimentación y asesoría, dependiendo del caso, por ejemplo respecto a la cartera de clientes correspondientes a las facturas que se deseen emitir en el mercado. Así, en el futuro se podrá prever a qué clientes la empresa podrá seguir facturando o incluso aumentar sus ventas a crédito teniendo el conocimiento de que estas facturas podrán colocarse en el mercado de valores sin problema; lo cual a su vez a la interna de la empresa, permitirá tomar decisiones siguiendo esta dirección, como por ejemplo reorganizando el personal poniendo atención en el área de ventas y facturación en lugar de encaminar esfuerzos y recursos en un área de recuperación de cartera por cobrar.

En consecuencia, frente a la búsqueda adecuada de fuentes de financiamiento para las empresas, frente a esta realidad manifiesta, las nuevas formas de obtener recursos se erigen como una opción apreciable para las empresas y constituyen verdaderos dinamizadores de la economía y permiten que muchas industrias puedan seguir y prosperar con sus operaciones. Una de estas nuevas formas de financiamiento, como ya se mencionó, es la utilización de facturas comerciales negociables.

Cuando se opta por esta opción de financiamiento, cuando ocurre esta operación, esto es, la transmisión de facturas a una tercera persona con la finalidad de disponer de recursos prontamente nos encontramos frente a un proceso particular. A este proceso se le conoce como factoring.

El factoring, como una figura jurídica financiera reconocida universalmente, es básicamente un contrato a través del cual se transfieren de manera onerosa ciertos derechos (como puede ser el cobro de una factura comercial negociable) a favor de un tercero quien se encarga de la gestión de cobro de estos.

En cuanto se refiere a la definición propiamente dicha, si bien la doctrina no se ha puesto de acuerdo en forma unánime sobre la naturaleza jurídica de esta modalidad contractual, se observa que *es un contrato* que generalmente utilizan los Bancos y empresas del sistema financiero en calidad de factores con la finalidad no sólo de cobrar una deuda por otro, sino de garantizar la operación e incluso financiarla a través del pago antes del vencimiento de los títulos así adquiridos por el factor, en consecuencia puede ser calificado como un contrato financiero.⁸¹ (Énfasis añadido)

En países como Argentina, se ha definido al factoring desde la jurisprudencia:

⁸¹ Edward Vela Gonzáles, *El factoring* (Córdoba: El Cid Editor | apuntes, 2009), loc. 5, edición para libro electrónico.

La Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal (26) en un ilustrativo fallo, ha señalado que “Estamos, pues, en presencia de un contrato de factoring, forma de contratación atípica, en virtud de la cual un empresario transmite los créditos comerciales que ostenta frente a su clientela a otro empresario especializado (denominado “factor” o “empresa de factoring”), que se compromete –a cambio del cobro de un comisión y/o intereses- a prestar una serie de servicios, sea ya de “administración o gestión”, de “garantía” o de “financiación” de tales créditos.⁸²

Por su parte, en el Ecuador hasta antes de las reformas al Código de Comercio publicadas en el Registro Oficial Suplemento N° 497 del 29 de mayo del 2019, el factoring era un contrato atípico, es decir, no se encontraba regulado en ningún cuerpo normativo alguno. Empero de aquello, esto no obstaba para que ciertas empresas se dediquen a realizar actividades de factoraje, aunque aquellas actividades se realizaban de manera más complicada de lo que a día de hoy se puede realizar. El autor Santiago Andrade Ubidia se refería así a esta realidad:

La situación actual de las facturas comerciales en nuestra legislación resulta un serio inconveniente para el desarrollo de los negocios. En efecto, la cobranza de los aportes adeudados es lenta y dificultosa, sujeta a las interminables discusiones tan propias de nuestra realidad procesal, de otra parte, inmovilizan los créditos ya que la transmisión de las facturas debe realizarse por el mecanismo de la cesión ordinaria, con todos los inconvenientes de su formalismo, lentitud y posibilidad de oponer toda clase de excepciones.⁸³

A día de hoy, con las mencionadas reformas al Código de Comercio, el factoring ya se encuentra regulado en el Código de Comercio, específicamente en el Capítulo Tercero del Título Décimo referente a los contratos accesorios, en cuyo artículo seiscientos sesenta y siete se establece lo siguiente:

Art. 667.- El contrato de compra de cartera o factoring es una operación por la cual las compañías de comercio legalmente constituidas, que incluyan en su objeto social la realización profesional y habitual de operaciones o factoring o descuento de facturas comerciales negociables, cesión de cualquier tipo de derechos de cobro y sus operaciones conexas, de conformidad con las regulaciones que para el efecto emita la autoridad competente en la materia, adelantan fondos a sus clientes, quienes a cambio le ceden títulos de crédito o facturas comerciales negociables; asumiendo el adquirente, respecto de los créditos cedidos, al menos una de las obligaciones siguientes:

- a) Gestionar el cobro de los créditos;
- b) Financiar al proveedor; y,
- c) Asumir el riesgo de insolvencia de los deudores.⁸⁴

⁸² Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 3:381.

⁸³ Andrade, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, 385.

⁸⁴ Ec, Código de Comercio, art. 667.

De la definición dada por el Código de Comercio ecuatoriano así como de las definiciones doctrinarias señaladas líneas arriba se infiere sin lugar a dudas que el factoring es fundamentalmente un contrato de cesión de derechos mediante el cual una parte entrega, cede sus facturas a un tercero denominado factor a fin de que éste proceda a realizar el cobro. Adicional a la cesión que ocurre en el contrato de factoring, puede el factor brindar complementariamente otros servicios a la entidad que utilice el factoring, tales como asesoría, planificación financiera, etc. pues no existe limitación alguna para que no se puedan ofrecer otros servicios; sin embargo, la cesión es el elemento sustancial en el factoring.

La cesión de créditos opera así, por consiguiente, como un presupuesto jurídico inmutable y constante en el desenvolvimiento contractual de las operaciones de factoring pero, al mismo tiempo, como un elemento con un alcance meramente instrumental susceptible de permitir la obtención por el empresario de servicios diversos y variables en relación a los distintos créditos cedidos.⁸⁵

En tal virtud, podemos concluir que el factoring es un contrato hoy por hoy regulado que puede comprender una serie de prestaciones comunes en otros contratos como por ejemplo la prestación de financiación, la asesoría contable o asesoría comercial pero cuyo objeto principal es invariablemente la cesión de derechos.

Entendido entonces el factoring como un contrato de cesión, se puede advertir también que el fin último de este tipo de contratos es obtener financiamiento a través de la cesión de derechos realizada. Por tal motivo, debido a la naturaleza del objeto de este contrato, es posible catalogar al contrato de factoring, y así lo ha hecho parte de la doctrina, como un contrato financiero pues su objeto es básicamente la obtención de financiamiento. De cualquier manera, es innegable la utilidad que puede llegar a tener este tipo contractual en el desarrollo de una pequeña o mediana empresa, ya que puede contribuir en gran manera a la obtención de recursos para la compañía. “El Factoring, es de suma importancia, por cuanto con esta operación se tiene la posibilidad de conseguir caja para las empresas y de esta forma solucionar la falta de liquidez.”⁸⁶

Por tanto como se ha visto en este apartado existen dos maneras a través de las cuales las empresas pueden obtener financiamiento por medio de la utilización de facturas comerciales negociables. Una primera alternativa de financiamiento es a través de una compañía dedicada al factoraje, de conformidad con lo que establece el artículo 667 del

⁸⁵ Martorell, *Tratado de los contratos de empresa*, 3:388.

⁸⁶ Vela, *El factoring*, loc.5.

Código Comercio o bien a través del Mercado de Valores, de conformidad con lo establecido en el artículo 213 del mismo cuerpo legal, siendo ambas opciones igualmente válidas a efectos de obtener financiamiento. En el presente trabajo se describirá y analizará la segunda alternativa de financiamiento, esto es, el financiamiento obtenido por las empresas en el Mercado de Valores a través de la emisión de Facturas Comerciales Negociables.

A pesar de que la colocación de facturas comerciales negociables en el Mercado de Valores es de reciente data, las estadísticas demuestran que esta tendencia ha ido creciendo exponencialmente. Así, de conformidad con el cuadro N° 1 podemos observar que en los últimos años el financiamiento por parte de las empresas a través de facturas comerciales negociables en el Mercado de Valores, ha ido creciendo.

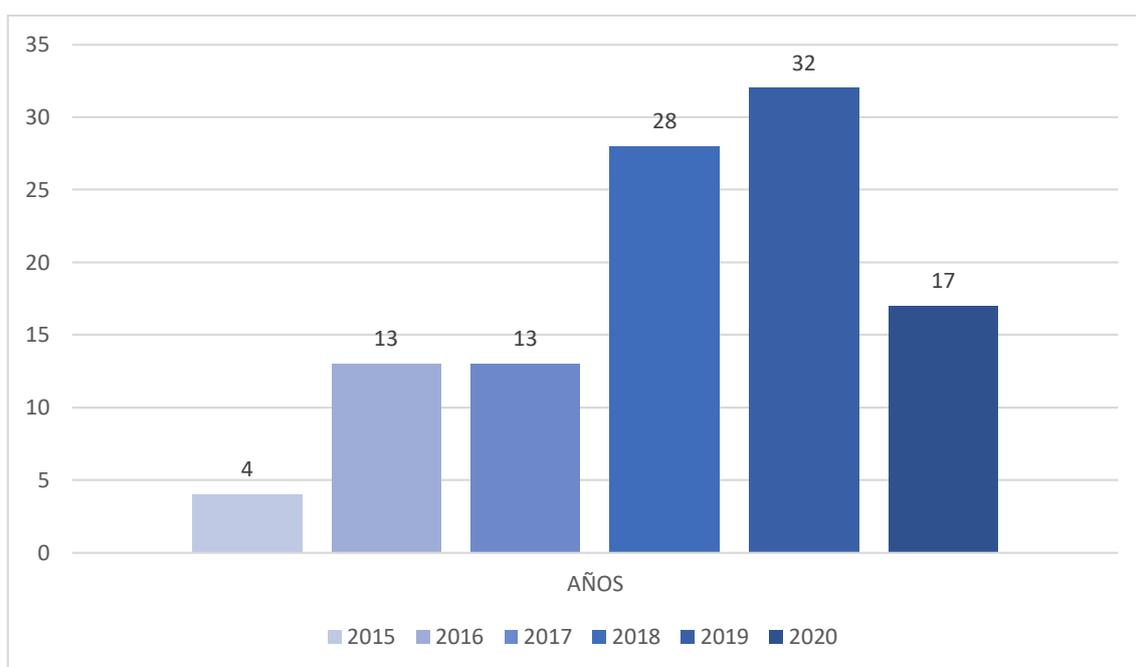


Figura 1. Compañías emisoras de FCN en la Bolsa de Valores de Quito por año

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (véase Anexo 1)

Elaboración propia

Como puede apreciarse en el cuadro anterior, desde el año 2015 ha existido un incremento exponencial en el número de empresas que ha realizado una emisión de facturas comerciales negociables en el Mercado de Valores, registrándose sin embargo un descenso en el año 2020, producto sin lugar a dudas, de la situación sanitaria a nivel mundial ocasionada por el COVID-19.

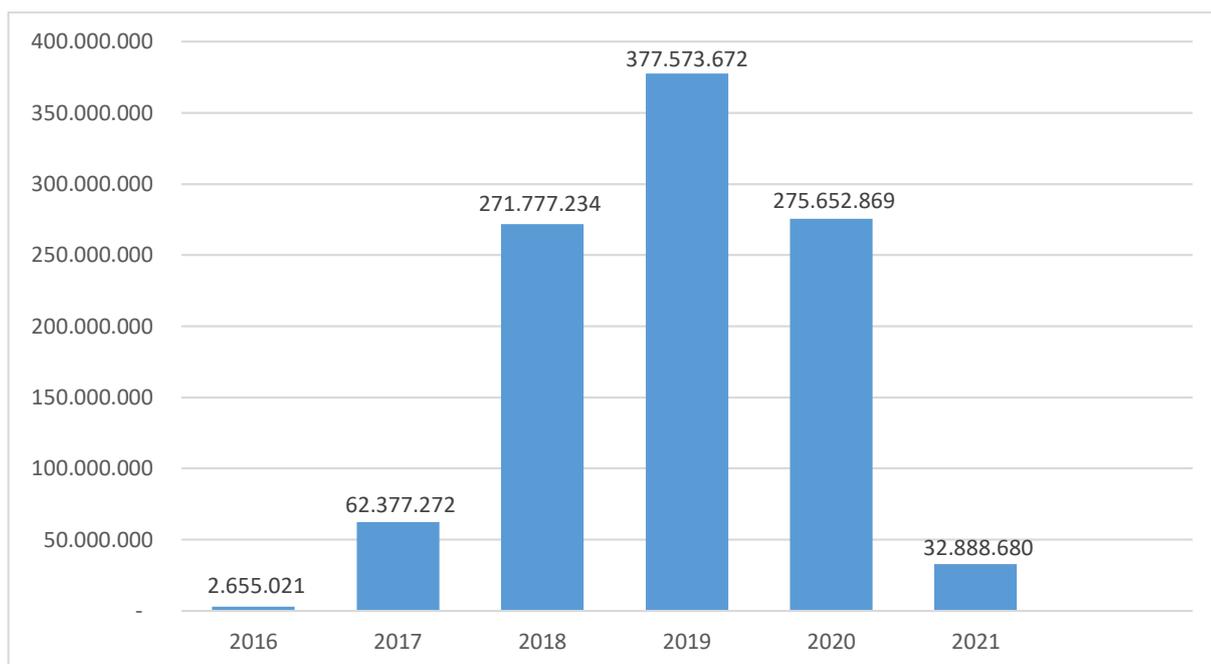


Figura 2. Volúmenes de negociación de facturas comerciales negociables
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración propia

Como puede apreciarse en el cuadro que antecede, existe un crecimiento exponencial en cuanto al monto negociado de facturas comerciales negociables en el mercado de valores, pues si en el año 2016 se negoció apenas cerca de tres millones en facturas comerciales negociables, para el siguiente año se superaron los sesenta y dos millones en facturas negociadas; y, para los años posteriores, se superó igualmente el monto negociado en el 2017 de manera muy amplia.

Es interesante considerar también lo acaecido en el año 2020 en donde se puede evidenciar una disminución del monto de facturas negociado en consideración con el año inmediato anterior; sin embargo, se debe tener presente que a nivel global el 2020 fue un año atípico en el cual se presentaron circunstancias que literalmente detuvieron las actividades económicas y el Ecuador no fue ajeno a este escenario. En tal virtud, la reducción en el monto de facturas comerciales negociables negociadas en el año 2020 bien puede deberse a la coyuntura ocasionada por el COVID-19 que ocasionó en el Ecuador, entre otras cosas, un confinamiento que incidió en el desarrollo de las actividades económicas en general.

Al tomar en cuenta estas estadísticas que demuestran un crecimiento vertiginoso, tanto en la cantidad de empresas como en la cantidad negociada, hace pensar que es muy probable que la tendencia continúe en ascenso, más aun si se toma en cuenta que el

Mercado de Valores aún es visto con cierto desconocimiento y algún grado de escepticismo por parte de las personas naturales y de las empresas. “Para Paul McEvoy, gerente de la BVQ, la ausencia de las pymes ocurre por falta de conocimiento sobre las alternativas de financiamiento y sobre las ventajas que trae el mercado de valores. Sin embargo, resalta que existen casos de pymes que empezaron a financiarse en la Bolsa, pero que con el tiempo crecieron y dejaron de ser pymes.”⁸⁷ No obstante, este escenario puede fácilmente ser manejado con la debida publicidad y promoción que se haga tanto del mercado de valores en general como del financiamiento a través de facturas comerciales negociables a fin de que más emisores e inversionistas puedan conocer y comprender estas posibilidades.

De tal suerte que, al tener las empresas conocimiento de la alternativa que representa el obtener financiamiento en el Mercado de Valores a través de Facturas Comerciales Negociables, es plausible que cada vez más compañías regresen a ver al Mercado de Valores con la finalidad de buscar una alternativa idónea de financiamiento. Esto ha sucedido por ejemplo, con las compañías del sector financiero de la economía popular y solidaria, que se han hecho partícipes del mercado bursátil.

El acceso a fuentes alternativas de inversión, a través de la Bolsa de Valores, se incrementa y consolida para las entidades del sector financiero de la economía popular y solidaria (SFPS), favoreciendo al sector productivo y dinamizando la economía nacional.

Cada vez más Cooperativas de Ahorro y Crédito y Mutualistas incursionan en el mercado de valores, que constituye una opción atractiva de inversión pues les permite diversificar el riesgo y obtener tasas de rendimiento atractivas.⁸⁸

En tal virtud, al colocar las compañías del sector financiero de la economía popular y solidaria facturas en el mercado de valores, pueden obtener aún más liquidez de la que pueden acceder, en este caso canjeando facturas impagas por recursos inmediatos. En conclusión, si observamos que incluso una entidad financiera utiliza los mecanismos ofrecidos por la Bolsa de Valores para obtener financiamiento, específicamente, las facturas comerciales negociables, se puede pensar que este mecanismo es en realidad, una alternativa válida a las formas tradicionales ofrecidas por las instituciones financieras,

⁸⁷ Revista Líderes, “La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor”, *Revista Líderes*, 6 de marzo de 2019, <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>.

⁸⁸ Ecuador Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Facturas comerciales en la Bolsa de Valores, una opción de inversión rentable para la EPS, *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*, Accedido 10 de junio del 2020, párr. 1 y 2, <https://www.seps.gob.ec/noticia?facturas-comerciales-en-la-bolsa-de-valores-una-opcion-de-inversion-rentable-para-la-eps>.

que puede traer beneficios aun para una entidad que ofrece recursos como una cooperativa de ahorro y crédito, beneficios que, como se dijo en líneas anteriores, no se limitarían a la pronta obtención de capital. Finalmente, las facturas comerciales negociables representan una alternativa atractiva para los inversionistas. A continuación un detalle de algunas compañías que han emitido facturas comerciales negociables

Tabla 1
Compañías que han invertido en facturas comerciales negociables

EMISOR	VALOR DE COMPRA (en USD)	TASA INTERES NOMINAL PROMEDIO	PLAZO PROMEDIO (en días)
AEKIA S.A.	\$492.279,44	7,25	90
CENTRALMOTORS S.A.	\$335.222,04	9,50	47
COMANDATO	\$2.381.546,03	9,00	139
COMPAÑIA DE TRANSPORTE DE CARGA TOPGEAR CIA LTDA	\$523.871,64	9,50	180
CONCESIONARIO DE MARATHON SPORTS	\$3.728.068,20	8,98	119
ELORDEÑO S.A.	\$197.871,62	7,50	103
EUROFERT S.A.	\$5.447,27	8,50	94
FIBRAN CIA. LTDA.	\$579.807,47	9,25	141
JARDIN VERDE PJV S.A.	\$83.576,26	11,00	116
MAQUINARIAS Y SERVICIOS HEAVYRENT CIA.LTDA.	\$609.237,95	9,50	179
MAQUINARIAS Y VEHICULOS S.A. MAVESA	\$192.771,08	7,50	180
MEDEPORT S.A.	\$312.808,00	9,00	113
MEDICREDITOS S.A.	\$1.669.196,80	9,50	105
PROCARSA	\$2.381.559,85	8,43	148
REPAPERS	\$ 241.550,64	9,00	148
SUMESA S. A.	\$193.706,30	7,50	177
SURPAPEL	\$200.028,91	9,00	179
SURPAPEL CORP S.A.	\$494.727,09	8,72	144
Total general	\$14.653.276,59	8,97	130

Fuente y elaboración: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria

En síntesis, las pequeñas y medianas empresas pueden encontrar en el mercado de valores una alternativa interesante y conveniente para obtener ventajas en el desarrollo de su empresa, pues conseguirían obtener recursos de manera inmediata y con posibles mejores condiciones que las ofrecidas por el sistema financiero tradicional, por ejemplo con tasas mucho más bajas de interés y sin requisitos adicionales como en el caso de otros mecanismos clásicos como un préstamo bancario en el que se pida una garantía real, hipoteca o prenda.

Por estos beneficios y por ser una alternativa real e interesante se espera que la participación de las PYMES en el mercado de valores vaya en aumento. A pesar de que los montos negociados han ido en aumento, la colocación de facturas comerciales negociables aun representa un pequeño porcentaje frente a otros productos del mercado de valores.

Cabe destacar, como se mencionó ya en líneas anteriores, que el Código Orgánico Monetario y Financiero contiene un beneficio tributario para aquellas empresas no financieras que acepten facturas comerciales negociables ya que pueden deducirse hasta el 0.5% adicional del monto de facturas negociadas durante un mismo ejercicio económico siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos en dicha disposición.

Finalmente, la empresa que desee colocar facturas comerciales negociables en el mercado de valores debe tener en cuenta que únicamente podrá hacerlo respecto de transacciones cuyo plazo de pago no sea mayor a 180 días contados a partir de su emisión, de conformidad con lo establecido en la disposición general primera del Capítulo VIII, del Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Es decir, en virtud del plazo en el cual se deben cubrir los montos de las facturas colocadas en el mercado, las mismas son instrumentos de financiamiento de corto plazo.

Ahora, una vez que se han explicado los detalles y pasos a seguir para la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores, es importante señalar que desde el punto de vista del inversionista, es decir, para la persona que adquiere las facturas colocadas en el mercado, la normativa prevé una serie de disposiciones orientadas a resguardar la inversión precautelando y regulando entre otras cosas, que las facturas colocadas en el mercado sean aceptadas por compañías con trayectoria y solvencia. Así, en primer lugar, el artículo 8 del Capítulo VIII, del Título II, del Libro II

de la Codificación de las Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, establece:

Art. 8.-Prohibición de negociación de facturas comerciales negociables entre vinculados: Se prohíbe la negociación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores cuando exista vinculación entre:

El emisor y el aceptante de las facturas comerciales negociables.

2. El emisor de las facturas comerciales negociables y el inversionista.

3. El aceptante y el inversionista.

La casa de valores que actúe como colocadora de la oferta pública de facturas comerciales negociables deberá, previo a la negociación, verificar que el aceptante no se encuentre vinculado al emisor de la factura.

La casa de valores que actúe como comisionista del inversionista deberá de forma previa a la compra de una factura comercial negociable verificar que el comitente no se encuentre vinculado al emisor ni al aceptante de las facturas comerciales negociables.(...)⁸⁹

En tal virtud, como se puede apreciar, del artículo señalado se desprenden una serie de prohibiciones que se deben observar previo a la negociación de facturas comerciales negociables, prohibiciones que otorgan mayor seguridad al inversionista por cuanto estas limitaciones previenen y evitan escenarios adversos en los cuales se vea perjudicado el inversionista.

Particular atención merece la prohibición de que exista vinculación entre el emisor y el aceptante, considerando que el aceptante es el primer llamado a cumplir con el pago de las facturas y el emisor el obligado subsidiario en caso de que el aceptante incumpla con el pago de las facturas. Aún más, en este sentido, las reformas introducidas mediante Resolución N° 640-2020-V de fecha 29 de diciembre del 2020 por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, regulan todavía más la colocación de facturas con especial atención en las características del aceptante, el primer llamado al pago de las facturas. Así, el artículo 9 de dicha resolución establece lo siguiente:

Art. 9.-De los aceptantes.- Solo se admitirán a negociación bursátil las facturas comerciales negociables cuyo aceptante sea:

1. Emisor inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores;

2. Compañías que no siendo emisor inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores tengan una antigüedad y operación ininterrumpida no inferior a tres años y mantengan un volumen total de ventas del último ejercicio fiscal no inferior al 50% del techo de ventas del segmento al que pertenece, de conformidad con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.

3. En el caso de compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sus indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad deben mostrar que la capacidad de pago de sus pasivos comerciales y financieros sea razonable.

⁸⁹ Ec, Resolución N° 385 Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, art. 8.

Las casas de valores deberán, de forma previa a la suscripción de la orden de negociación, verificar el cumplimiento de estos parámetros.⁹⁰

Por tanto, a través de la normativa expedida por la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera se busca evitar que el mercado de valores pueda ser utilizado con otros fines ajenos al financiamiento transparente al cual pueden acceder las empresas. Sobremanera, mediante las reformas introducidas en la Resolución N° 640-2020-V se ha procurado garantizar al inversionista la adquisición de facturas provenientes de empresas seguras, con trayectoria, solventes y que tanto emisor como aceptante tengan la capacidad de pago por las facturas adquiridas por el inversionista. Considero acertado que en este sentido se haya emitido esta resolución por parte de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera puesto que, si bien el mercado de valores es un espacio en el cual confluyen de manera legal y transparente oferta y demanda de títulos valores, este mercado no está exento de que pueda ser mal utilizado por empresas que pretendan a costa de este mercado beneficiarse a expensas de los inversionistas.

Finalmente, la Resolución N° 640-2020-V establece también impedimentos para la negociación de facturas comerciales negociables, limitaciones que guardan armonía con las demás reformas acaecidas en el sentido de brindar mayor seguridad al inversionista que adquiere las facturas, En este sentido, el Art. 10 de la sección tercera correspondiente a la oferta pública de valores de inscripción genérica de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera determina lo siguiente:

Art. 10.-Impedimentos de negociación: No se admitirán a negociación bursátil las facturas comerciales negociables:

1. En las que exista vinculación entre: a) el emisor y el aceptante de las facturas comerciales negociables; b) el emisor de las facturas comerciales negociables y el inversionista; c) el aceptante y el inversionista. Para tal efecto, se aplicarán los criterios de vinculación previstos en la Ley de Mercado de Valores y en el Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
2. En las que su aceptante haya incurrido en retrasos en el pago o haya incumplido el pago total o parcialmente de las facturas comerciales negociables en bolsa.
3. En las que su aceptante se encuentre en estado de:
 - Concurso Preventivo
 - Intervención; y/o
 - Disolución.⁹¹

⁹⁰ Ibid, art. 9

⁹¹ Ibid, art. 10

Como se puede evidenciar, en las reformas del mes de diciembre del 2020 se pone especial énfasis en evitar la negociación de facturas comerciales negociables cuando exista vinculación con el inversionista por parte del emisor o aceptante, o vinculación entre estos últimos; tal como lo determina el artículo ocho y lo reitera nuevamente el artículo diez de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera. Lo cual es conveniente hasta cierto punto, pues de lo contrario no se podría hacer real o exigible la garantía de pago por parte del emisor en caso de que no pueda hacerlo el aceptante.

Esto por cuanto, podría presentarse el escenario en el cual la compañía aceptante, debido a determinada coyuntura o escenario adverso, confronte o se vea avocada en problemas de liquidez o dificultad en el pago de sus obligaciones; y, al estar relacionada con la compañía emisora, esta última podría destinar recursos a la compañía aceptante con la finalidad de que esta solvente sus compromisos. Bajo este contexto, eventualmente, si la compañía aceptante no logra estabilizarse, recuperar su capacidad de pago, mejorar su liquidez y arrastra consigo a la compañía emisora que transfirió recursos al aceptante, estaríamos en el escenario adverso en el cual tanto emisor como aceptante no se encontrarían en capacidad de cumplir con sus obligaciones contraídas, en el caso en particular, no podrían cumplir con el pago a los inversionistas que adquirieron las facturas comerciales negociables. De ahí la minuciosidad y hasta cierto punto rigurosidad por parte de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera en ahondar respecto a la prohibición de negociar facturas comerciales negociables entre partes relacionadas.

Hasta antes de las reformas introducidas mediante la Resolución N° 640-2020-V, se permitía la colocación de facturas comerciales negociables hasta por un cincuenta por ciento correspondiente a partes relacionadas; por lo que, si bien estas reformas pueden disminuir el volumen de transacciones que se realicen en el mercado de valores a través de facturas comerciales negociables, es preferible la incorporación de estas limitaciones con la consecuente disminución en los volúmenes de negociación, a efectos de resguardar la confianza en la adquisición de estos títulos por parte del inversionista, así como también no enervar la confianza en el mercado de valores.

Por último, otro de los requisitos establecidos mediante la Resolución N° 640-2020-V y que debe ser observado por las empresas que deseen colocar sus facturas en el mercado de valores, es la presentación de una declaración juramentada expresando que no existe vinculación entre empresas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y

Financiera. Así, el artículo segundo del capítulo octavo, referente a la oferta pública de valores de inscripción genérica, en su numeral seis literal i), establece lo siguiente:

(...) i) Para el caso de inscripción del emisor de valores genéricos facturas comerciales negociables, el solicitante además deberá presentar una declaración jurada sobre el conocimiento de las normas que rigen a éste tipo de valores y en especial de conocer la prohibición de negociar facturas comerciales negociables en el mercado bursátil que sean aceptadas por empresas vinculadas al emisor y al inversionista, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y la presente codificación.⁹²

De lo establecido por el mencionado artículo, nótese que el requisito de la presentación de la declaración juramentada es aún anterior incluso al proceso de negociación de las facturas, pues se lo debe presentar al momento de realizar la inscripción del emisor ante la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros; lo cual constituye una garantía más en tanto la Superintendencia de Compañías como ente de control pueda alertar respecto a la inscripción de determinado emisor en caso de comprobarse vinculación entre empresas emisoras y aceptantes ó aceptante e inversionista, para que con ello se impida la negociación de dichas facturas.

Sin embargo, es necesario acotar que de la redacción del artículo dos se podría colegir que esta disposición restringe el requisito de la declaración juramentada al conocimiento de la existencia de vinculación por parte del aceptante con el emisor o el inversionista, obviando la vinculación que podría existir entre el emisor y el inversionista, pues el artículo dos en cuestión, señala expresamente “(...) conocer la prohibición de negociar facturas comerciales negociables en el mercado bursátil **que sean aceptadas por empresas vinculadas** al emisor y al inversionista (...)”⁹³; cuando en realidad las disposiciones de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera van más allá y prohíben la negociación de factura comerciales negociables cuando exista vinculación entre emisor y aceptante, emisor e inversionista y aceptante e inversionista; esto de conformidad con el artículo ocho citado en líneas anteriores.

De todas formas, más allá de la redacción del artículo dos, al establecerse en la declaración juramentada, por disposición del artículo dos, que se conocen las disposiciones aplicables a este tipo de valores se estaría englobando a todas las disposiciones y prohibiciones que recaen sobre estos títulos, incluidas las contempladas

⁹² Ibid, art. 8

⁹³ Ibid, art. 2 Énfasis añadido

en el artículo ocho. Aún más, el inciso final del artículo ocho dispone a las casas de valores exigir a sus clientes la declaración juramentada en la cual se exprese que efectivamente no existe vinculación entre emisor, aceptante e inversionista. Así, el inciso final del artículo ocho establece lo siguiente:

Para verificar si existe vinculación por presunción o por grupo económico, además de la información proporcionada por el comitente y la información que se encuentre a disposición del público, las casas de valores exigirán a sus comitentes de forma previa a la negociación, la declaración juramentada en la que exprese que no mantiene vínculos de esta naturaleza.⁹⁴

Por tanto, de las disposiciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, las empresas que deseen colocar facturas comerciales negociables en el mercado de valores deberán realizar previamente una declaración juramentada, la misma que, bien redactada, podrá ser utilizada tanto para la inscripción del emisor en el catastro como para la presentación ante la casa de valores que se encargará de la negociación. Requisito a través del cual la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera previene la existencia de vinculación entre los partícipes en el mercado, en aras de precautelar la inversión de los participantes y preservar la confianza en el mercado de valores.

5. El financiamiento a través de facturas en otros países

La factura como instrumento de prueba de las transacciones comerciales realizadas, ha sido un documento utilizado y desarrollado a nivel global, en unos países más que en otros pero en todos indudablemente ha coadyuvado al desenvolvimiento de las operaciones mercantiles y por ende contribuido a mejorar el dinamismo económico. Esto por cuanto al constituirse la factura en un instrumento que permita, a más de dar fe de una transacción comercial, financiar o dar crédito a la parte compradora, facilita en gran medida la adquisición de bienes o servicios.

Es de lógica que, dentro de lo posible, se dote al mundo de los negocios de los instrumentos adecuados para cada clase de operaciones, y es precisamente la factura cambiaria, el vehículo adecuado para la incorporación de los créditos que se originan en las ventas a crédito de las mercancías dotándoles de las ventajas inherentes a los título valor.⁹⁵

⁹⁴ Ibid, art. 8

⁹⁵ Andrade, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*.

Así, al hablar de financiamiento podemos observar que a través de las facturas comerciales negociables es posible obtener financiamiento tanto como para el adquirente de algún producto o servicio tanto como para quien comparece como vendedor. En el primer caso, se puede obtener financiamiento si al momento de hacer la compra no se contare con el importe correspondiente, se podrá suscribir la factura para posteriormente cancelar dicho valor, obteniendo así crédito en la transacción. Y desde el punto de vista del vendedor, una vez realizada la transacción, al poseer las facturas pendientes de pago en sus respectivos balances, puede colocar estas facturas en el mercado de valores obteniendo así dinero a cambio de estos documentos.

Lamentablemente, en relación con el resto de países de la región, el Ecuador ha implementado, reconocido y desarrollado con posterioridad a sus países vecinos la factura como un documento negociable. Como se manifestó al inicio de este capítulo, hasta hace poco tiempo atrás, el manejo de las facturas comerciales negociables en el Ecuador era precario, lo cual se veía reflejado sobremanera en el cobro de estos valores, que resultaba un trámite verdaderamente engorroso. El maestro Santiago Andrade Ubidia al referirse a la otrora situación de la factura cambiaria en el Ecuador, al respecto señala “[...] nuestro ordenamiento legal no le ha reconocido el carácter de título valor, menos todavía de título cambiario; por lo tanto, en ningún caso incorpora un derecho literal y autónomo cuyo ejercicio pueda realizarse por su portador legitimado [...]”⁹⁶ Contrario a esta realidad, en otros países latinoamericanos, se adoptó con anterioridad la factura, como un título valor, que además tiene mérito probatorio de una operación mercantil. Al respecto, el autor Eugenio Sanín Echeverri señala: “Con estos nuevos títulos se ha abandonado en esos países el recurso al giro de letras en relación con los negocios de compraventa comercial, con excelentes resultados que esperamos ver repetidos en Colombia con la institución de las facturas cambiarias, uno de los aportes más sustantivos del nuevo código de comercio para el desarrollo mercantil”.⁹⁷

“Así, en países como Colombia o Argentina se ha utilizado y hasta día de hoy se usa la factura como un instrumento con una utilidad económica que permite obtener financiamiento en transacciones como compraventas, contratos de transporte, arrendamiento de bienes o contratos de servicios”.⁹⁸ Todo lo cual permite una mayor

⁹⁶ *Ibíd.*, 385.

⁹⁷ *Ibíd.*, 386.

⁹⁸ *Ibíd.*, 388.

fluidez en las transacciones comerciales que se hagan, beneficiando tanto a consumidores, compradores, como a las empresas. “Se trata de un mecanismo de movilización del crédito comercial, que pretende facilitar la financiación de la empresa –particularmente de las PyMES- sin obligar a la toma de fondos del mercado financiero institucionalizada con costos menores a los habituales”⁹⁹ En el caso ecuatoriano, de acuerdo a lo dispuesto por el Art. 203 del Código de Comercio, las facturas constituyen títulos negociables; y, títulos ejecutivos, como ya lo hemos mencionado, cuando contienen una orden incondicional de pago.

Como se ha mencionado a lo largo del presente trabajo, la necesidad de liquidez por parte de las personas o de las empresas es una necesidad presente y latente y esta realidad no es ajena a otros países que han visto igualmente en las Facturas una alternativa válida de financiamiento que puede ser canalizada a través de las bolsas de valores. Así, en otros países de Sudamérica la financiación a través de facturas en el mercado de valores es un hecho que tiene tiempo de haberse implementado.

Por este proceso ya pasaron países como Brasil, Chile y Colombia donde se negocian ya las facturas comerciales en la bolsa. En el caso de Colombia tienen que pasar una serie de procesos que empiezan por elevar hasta título valor las facturas para que estas puedan ser negociadas. Además, ese país suramericano ya tiene una regulación para el mercado de factoring algo que no existe en Panamá.¹⁰⁰

En países como Colombia el factoring es una actividad que se ha desarrollado desde hace tiempo atrás y del mismo modo ha sido regulada de manera pronta por los gobiernos de turno, quienes han brindado las facilidades necesarias para que este mercado pueda desarrollarse y responder a los requerimientos comerciales del mundo moderno, facilidades que pasan por el debido control de las autoridades competentes, lo que otorga seguridad a todos los adquirentes de las facturas, así como por la tecnologización que se ha hecho a las facturas, las que ahora pueden ser físicas o electrónicas.

Hoy no se consumirá más papel, y todos estos títulos se conservarán en el mundo virtual, con la debida protección, y la presencia de un ente regulador que es el registro de facturación electrónica (refel), administrado por el Estado, bien sea por medio de la DIAN o del Ministerio de Comercio, apoyándose en un depósito especializado del mercado de valores, con facultades de custodia.¹⁰¹

⁹⁹ *Ibíd.*, 389.

¹⁰⁰ Alma Solís, “¿Facturas al mercado de valores?”, *ElCapitalFINANCIERO.com*, 20 de diciembre del 2010, párr. 5, <https://elcapitalfinanciero.com/facturas-al-mercado-de-valores/>

¹⁰¹ Eduardo Rincón, ¿Cómo el factoring puede ser motor de inversión en Colombia?, *Finanzas Personales*, 19 de noviembre del 2018, párr. 4,

En el caso peruano, mediante Ley N° 29623 publicada el 07 de diciembre del 2010, se creó la factura comercial negociable como un mecanismo de financiamiento a disposición de los ciudadanos, así se lee en la exposición de motivos de la Ley que mencionan: “difundir el financiamiento a través de la factura comercial, con la finalidad de formalizar el acceso al crédito de acreedores comerciales proveedores de bienes y servicios (particularmente MYPES)”¹⁰²

Al igual que en el caso ecuatoriano, la Factura Negociable peruana es un documento crediticio que por ley constituye un título valor, en el caso específico peruano, la tercera copia de la factura comercial, la misma que es transmisible por endoso y se rige por la Ley de Títulos Valores.

“De esta manera, la Factura Negociable se convierte en un documento que incorpora un derecho de crédito a favor de su tenedor, delimitado por el valor dado al crédito de la mercancía vendida o el servicio prestado cuya descripción consta en el mismo título, con las garantías propias que la costumbre mercantil y la legislación cambiaria le otorgan a los títulos valores [...]”¹⁰³

<https://www.finanzaspersonales.co/columnistas/articulo/como-el-factoring-puede-ser-motor-de-inversion-en-colombia/78488>

¹⁰² Perú, Ley 29623, El Peruano 430473, 07 de diciembre del 2010.

¹⁰³ Erika J. Valdivieso López, “El financiamiento a través de la Factura Negociable o el nuevo intento del legislador de superar el fracaso de la Factura Conformada”, *Revista de Investigación Jurídica Ius* (Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo), s.n., 12-13.

Capítulo tercero

Análisis de casos

Como se evidenció en capítulos anteriores las Facturas Comerciales Negociables constituyen títulos valores a través de los cuales, colocándolos en el mercado de valores, se puede obtener financiamiento..

En el presente apartado se analizará a detalle el proceso de colocación de estos instrumentos de financiación, tomando como referencia el caso de dos compañías que han obtenido financiamiento a través del mercado de valores por medio de la emisión de facturas comerciales negociables.

En tal virtud, se observará con detenimiento, paso a paso los diferentes momentos que debe llevar a cabo una compañía, desde el momento en que se decide optar por el mercado de valores como una alternativa de financiación, la selección de la casa de valores, hasta la obtención de los recursos conseguidos a través de la emisión. Así también, se realizará un análisis numérico respecto de la obtención de recursos mediante la colocación de facturas en el mercado de valores frente a otras alternativas de financiación; y, mediante este análisis se podrán esgrimir conclusiones que podrán ser considerables por pequeñas y medianas empresas que deseen o estén interesadas en obtener financiamiento a través del mercado de valores.

1. Proceso de colocación de facturas de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.

Empezando con el análisis, se tomará como ejemplo el financiamiento obtenido por la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. compañía que en el año 2019 optó por la emisión de facturas comerciales negociables como la alternativa seleccionada para obtener recursos frescos.

La compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cia. Ltda., se constituyó el 22 de noviembre del 2012 en la ciudad de Quito, teniendo como objeto social, de conformidad con su artículo cuarto lo siguiente: la comercialización de máquinas y maquinarias, sus repuestos y equipos para las actividades veterinaria, agrícola, pecuaria, industrial, piscícola y comercial; B) La comercialización de materia prima e insumos para

la elaboración de fármacos y más desinfectantes veterinarios, al igual que sus productos terminados; C) La comercialización de biológicos como vacunas y más productos aditivos para la alimentación animal; D) El servicio y provisión de toda clase de bienes, equipos y medicinas especialmente para mejorar las actividades agropecuarias. Es decir, la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. es en síntesis una compañía que se dedica a la comercialización de productos que sirven para la actividades agrícolas y ganaderas.

En virtud de lo que se ha analizado en el capítulo anterior, las facturas que pueden ser negociadas en el Mercado de Valores deberán ser necesariamente Facturas Comerciales Negociables por lo que en primer lugar, la empresa Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., debe extender a los clientes a quienes presta sus servicios facturas comerciales negociables. Sin embargo, en caso de que la compañía interesada en colocar sus facturas en el mercado de valores no contare con este tipo de facturas, deberá realizar un trámite ante el Servicio de Rentas Internas SRI, a fin de transformar sus facturas ordinarias en facturas comerciales negociables, de igual manera si es que se emite facturas electrónicas, las mismas deberán ser facturas comerciales negociables para que puedan ser colocadas en el mercado.. Una vez que se cuente con este tipo de facturas se puede empezar con el proceso de colocación de estas facturas en el Mercado de Valores.

1.1. Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores

De conformidad con la Resolución 385 de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera que habla de la colocación de facturas comerciales negociables, lo primero que se debe realizar para colocar facturas comerciales negociables en el Mercado de Valores es realizar la correspondiente inscripción de la compañía en el Catastro Público del Mercado de Valores. Hay que tener en cuenta que, al ser las facturas comerciales negociables títulos genéricos, no necesitan inscripción, tan sólo se requiere en este caso, la inscripción de la compañía emisora.

Así, la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cia. Ltda. procedió en primer lugar a inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores. Por lo tanto, acudió a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros a fin de realizar el proceso de inscripción. Para este efecto, se deberá presentar una solicitud dirigida al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros en el cual se exprese la intención de la compañía de inscribirse tanto ésta como los valores a ser negociados en el Mercado de

Valores, en el Catastro Público del Mercado de Valores. A esta solicitud de deberán adjuntar los siguientes documentos:

Tabla 2

Documentos a ser presentados en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el proceso de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores

Documentos comunes para la inscripción de valores genéricos	Documentos para el caso de facturas comerciales negociables
<ul style="list-style-type: none"> • Solicitud de inscripción suscrita por el representante legal • Certificado del depósito de compensación y liquidación, en el que consten las características del valor, si la emisión es desmaterializada • Certificado de veracidad de la información 	<ul style="list-style-type: none"> • Copia del RUC del emisor, obtenido al menos con un año previo a la solicitud de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores • Detalle de las líneas de negocios • Fichas registrales • Estados financieros del último ejercicio económico, cuando estas compañías no sean reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros • Documentación que acredite la existencia legal, cualquiera sea la forma jurídica del emisor, excepto en el caso de compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros • Detalle de los aceptantes de las facturas comerciales negociables. En caso de potenciales aceptantes, deberá actualizar la información de la ficha registral, previo a las negociaciones de estas facturas. • Historial de ventas de los aceptantes objeto de la negociación de las facturas y recuperación de la cartera, del último ejercicio económico • Acta de la Junta General de socios o accionistas o del máximo organismo que haga sus veces o al que estos delegue, en la que conste la decisión de inscripción de la compañía como emisor de facturas comerciales negociables en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Fuente: Resolución 385 Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera
Elaboración propia

Una vez presentada esta solicitud, la Superintendencia de Compañías deberá analizar la solicitud y verificar que el solicitante cumpla los requisitos establecidos en la

Codificación de Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera.

En el caso de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cia. Ltda., en virtud de haber presentado la solicitud cumpliendo los requisitos arriba señalados, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N° SCVS.IRQ.DRMV.2019.00037355 resolvió entre otras cosas inscribir en el Catastro Público del Mercado de Valores al valor de inscripción genérico denominado Facturas Comerciales Negociables; dando cumplimiento de esta manera a lo dispuesto por el Código de Comercio y las Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, esto es, que tanto la compañía como los valores deben ser inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Cabe resaltar que el trámite de inscripción realizado en la Superintendencia de Compañías, tanto de la compañía como de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores es un trámite que no tiene costo y constituye requisito indispensable para proseguir con la colocación de los títulos en el mercado de valores. Así, una vez obtenida la resolución por parte de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, esto es, realizada la inscripción de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores, el siguiente paso, es acudir a una casa de valores a elección del interesado.

Es importante señalar sin embargo, que aunque no es indispensable acudir previamente a una casa de valores para realizar el proceso de inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores, en ocasiones puede resultar útil ya que las casas de valores pueden coadyuvar a la compañía en la preparación de los documentos necesarios que se deben presentar ante la Superintendencia de Compañías; empero de ello, la decisión de acudir o no a una casa de valores, previo a realizar la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, la tomará finalmente la compañía interesada.

1.2. Intervención de la Casa de Valores

Una vez realizada la inscripción del emisor en Catastro Público del Mercado de Valores, así como del valor en cuestión, en este momento sí será insoslayable el acudir a una casa de valores, pues ésta será la encargada de hacer el trámite de colocación en la Bolsa de Valores. En el caso de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cia. Ltda., la casa de valores escogida fue la compañía Plus Valores Casa de Valores S.A.

Las casas de valores, son compañías mercantiles privadas que se encargan de realizar el proceso de colocación de las facturas en la bolsa de valores. Aún más, por estar dentro de sus funciones, la misma casa de valores se encarga de ofrecer a sus clientes inversores la opción de adquirir las facturas comerciales negociables entregadas por los emisores. Así, cuando la factura se ofrezca efectivamente en el Mercado de Valores, están serán adquiridas mucho más rápido por los inversionistas, otorgando con mayor rapidez recursos para la compañías emisoras.

Obviamente, por esta actividad las casas de valores reciben su respectiva retribución, la misma que podría variar en función de la actividad realizada por la casa de valores y el momento en el cual se acuda a la misma. Así por ejemplo, como se señaló anteriormente, las casas de valores puede cobrar un honorario adicional por la inscripción del emisor ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, lo cual exigirá de la casa de valores entre otras cosas, temas como la modificación de facturas ordinarias por facturas comerciales negociables, la asesoría en la suscripción del contrato entre la compañía emisora y el Depósito Centralizado de Valores DECEVALE, etc. Estos costos en los cuales debe incurrir la compañía emisora deben ser tomados en cuenta también al momento de decidirse por la obtención de recursos a través del mercado de valores.

Una vez que la casa de valores acepte la negociación de los títulos entregados por la compañía emisora, ésta presentará una solicitud dirigida al Gerente General de la bolsa de valores en la cual se vayan a negociar estas facturas, solicitando su respectiva negociación. Es importante mencionar que dentro de los servicios ofrecidos por las casas de valores, tiene especial atención la revisión que hace la casa de valores tanto del emisor como del aceptante pues, además de que el Código Orgánico Monetario Financiero establece que se deben presentar los estados financieros del emisor, la revisión que se haga de esta información contable tanto del emisor como del aceptante por parte de la casa de valores, asegurará en cierta medida su factibilidad de que estos títulos puedan ser negociados con éxito.

De este modo, cuando la compañía aceptante es una compañía reconocida o con un buen historial creditico, es más fácil que los títulos por esta aceptados sean negociados mucho más rápido respecto de otros títulos, ya que los inversionistas obviamente se inclinarán por la adquisición de facturas comerciales negociables que hayan sido aceptadas por personas con un historial y reputación de buenos pagadores. Este aspecto es observado y estudiado con especial cuidado por parte de las casas de valores, pues no sólo de ello depende el éxito en la negociación de los títulos colocados sino que además

evita que a futuro pueda intervenir la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para revisar una operación que no finalizó conforme lo esperaba el inversionista.

En tal virtud, una vez que la casa de valores dé luz verde al proceso de colocación en la bolsa de valores, se presentará como se dijo, una solicitud indicando este particular ante la bolsa de valores, institución que colocará en efecto las facturas en el mercado. En el caso analizado, la bolsa de valores escogida para que tenga lugar la operación fue la Bolsa de Valores de Quito. De conformidad con la Bolsa de Valores de Quito, la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., colocó en el mercado las siguientes facturas comerciales negociables, de conformidad con el siguiente cuadro:

Tabla 3
**Facturas Efectivamente colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía
Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.**

FECHA	EMISOR	PRECIO %	VALOR NOMINAL (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	F. EMISION	F. VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %	OBSERVACIONES
24-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,9192	8.467,24	8.291,06	26-mar-2020	22-sep-2020	8,50	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
24-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7547	4.387,48	4.245,09	13-may-2020	09-nov-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
29-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,5503	6.004,78	5.797,64	26-may-2020	22-nov-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
13-jul-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,1307	5.772,29	5.548,94	23-jun-2020	20-dic-2020	9,00	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
15-jul-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,9142	6.592,58	6.389,15	26-may-2020	22-nov-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
20-jul-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,2927	6.463,06	6.223,46	22-jun-2020	19-dic-2020	9,00	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
23-jul-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,9142	3.571,29	3.461,09	04-jun-2020	01-dic-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
26-ago-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7319	6.296,28	6.090,51	16-jul-2020	12-ene-2021	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
27-ago-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7774	6.860,19	6.639,12	16-jul-2020	12-ene-2021	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
01-sep-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,2927	4.911,01	4.728,95	06-ago-2020	02-feb-2021	9,00	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
22-sep-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	95,9923	3.155,79	3.029,32	09-sep-2020	08-mar-2021	9,00	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
22-sep-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	95,9923	4.732,70	4.543,03	08-sep-2020	07-mar-2021	9,00	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001

FECHA	EMISOR	PRECIO %	VALOR NOMINAL (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	F. EMISION	F. VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %	OBSERVACIONES
16-dic-2019	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,6411	5.430,16	5.247,76	09-dic-2019	07-may-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
27-dic-2019	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7092	7.600,71	7.350,59	17-dic-2019	15-may-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
27-dic-2019	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7092	3.498,96	3.383,82	17-dic-2019	15-may-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
28-ene-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7319	9.025,99	8.731,02	17-ene-2020	15-jun-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
30-ene-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,7774	6.894,04	6.671,88	17-ene-2020	15-jun-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
05-mar-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	96,8686	5.327,52	5.160,69	17-feb-2020	16-jul-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
18-mar-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,1889	4.568,55	4.440,13	17-feb-2020	16-jul-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
30-mar-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,4237	4.300,53	4.189,73	21-feb-2020	20-jul-2020	8,50	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
15-may-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	98,1997	5.606,33	5.505,40	06-mar-2020	03-ago-2020	8,25	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
15-may-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	98,0232	4.118,84	4.037,42	11-mar-2020	08-ago-2020	8,25	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
08-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,4013	3.839,61	3.739,83	02-abr-2020	29-sep-2020	8,50	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
08-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,0285	3.662,22	3.553,40	15-abr-2020	12-oct-2020	8,75	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001
09-jun-2020	MULTICOMERCIO PECUARIO MULTICOPEC	97,2894	4.941,45	4.807,51	06-abr-2020	03-oct-2020	8,50	ACEPTANTE: INCUBADORA ANDINA S.A. - RUC: 1890138507001

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Propia

En el cuadro anterior podemos apreciar las Facturas Comerciales Negociables colocadas por la compañía emisora Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., cuadro en donde se debe entender las siguientes referencias:

Tabla 4
Detalle explicativo de la Tabla 3

REFERENCIA	DETALLE
FECHA	Corresponde a la fecha en la que la factura ingresa al Mercado de Valores para ser Negociada.
EMISOR	Es la persona natural o jurídica que emitió la factura, la misma que será negociada en el Mercado de Valores.
PRECIO %	Es el porcentaje correspondiente que recibirá el emisor una vez negociada la factura.
VALOR NOMINAL (USD)	Constituye el valor que consta en la factura negociada.
VALOR EFECTIVO (USD)	Constituye el valor en el cual se negociará la factura. Valor que será posteriormente transferido al emisor.
F. EMISIÓN	Corresponde a la fecha en la cual el emisor expidió la factura.
F. VENCIMIENTO	Corresponde a la fecha en la cual el aceptante deberá cancelar la factura.
RENDIMIENTO %	Es la utilidad que recibirá la inversionista que adquiere la factura negociada en el mercado.
OBSERVACIONES	Corresponde al aceptante de la factura emitida por el emisor

Fuente y Elaboración propia

Como se puede apreciar del cuadro de Facturas efectivamente colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., tenemos que ésta colocó 25 Facturas Comerciales en el Mercado de Valores; y, como se puede apreciar, las mismas han sido emitidas en el presente año (2020); además, la fecha de vencimiento de estas facturas corresponde a este año (2020) y al próximo año, es decir, en el 2021.

Otro aspecto que podemos apreciar respecto de las facturas colocadas por la compañía analizada es que el valor nominal de cada una de la facturas no supera los diez mil dólares de los Estados Unidos de América; así la factura con el menor valor nominal corresponde a tres mil quinientos cincuenta y cinco Dólares de los Estados Unidos de América con setenta y nueve centavos; mientras que, la factura con el mayor valor nominal es de nueve mil veinte y cinco Dólares de los Estados Unidos de América con noventa y

nueve centavos. Aunque para colocar una factura comercial negociable en el Mercado de Valores, la ley no exige un monto o valor mínimo que deba tener esta factura, es bueno tener presente que se pueden colocar facturas desde cualquier monto siempre que la colocación reporte beneficios como se verá más adelante. Por tanto se puede colocar facturas en el mercado sin importar el valor de su importe.

Ahora, sumado el valor total de las facturas colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía, Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. este asciende a la suma de ciento treinta y seis mil veinte y nueve dólares de los Estados Unidos de América con sesenta centavos (\$ 136.029,60 USD), valor al que habrá que descontársele el porcentaje de descuento que será destinado al ganancial del inversionista. Por tanto, por estas 25 facturas negociadas en el Mercado de Valores, la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. recibirá la cantidad de ciento treinta y un mil ochocientos seis Dólares de los Estados Unidos de América con cincuenta y cuatro centavos (\$ 131.806,54 USD).

Tabla 5
Valor recibido por la colocación de Facturas Comerciales Negociables

Valor de las Facturas Comerciales Negociables	136.029,60
Valor cancelado por las facturas en el Mercado de Valores	131.806,54

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Propia

Como se puede apreciar, existe una diferencia de cuatro mil doscientos veinte y tres Dólares de los Estados Unidos de América con seis centavos (\$ 4223.06), diferencia que como se mencionó en el párrafo anterior corresponde al descuento al valor neto de las facturas comerciales negociables, el cual constituye el beneficio o rentabilidad que percibe el recibe el inversionista que adquiere las facturas en el mercado. Así por ejemplo, en el presente caso la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., recibirá por esta operación en bolsa la cantidad de 131806.54, los inversionistas recibirán 4223.06 y el aceptante cancelará el valor de 136029.60.

Tabla 6

Valores recibidos por la compañía colocadora, por el inversionista y valor a cancelar por el aceptante en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables correspondiente a la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.

Valor que recibe la compañía emisora	131.806,54
Beneficio que recibe el inversionista	4.223,06
Valor que debe cancelar el aceptante	136.029,60

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración Propia

Por tanto, la compañía emisora recibe dentro de su contabilidad recursos frescos en la suma de ciento treinta y un mil ochocientos seis dólares con cincuenta y cuatro centavos, recursos que de otro modo hubiese tenido que esperar a que sean cancelados por la compañía Incubadora Andina S.A., quien es la parte aceptante de las mismas. En otras palabras, este capital en el mejor de los casos hubiese ingresado dentro de su contabilidad recién en el mes de marzo del 2021, fecha de vencimiento de las facturas emitidas. Esto en el mejor de los casos, pues este dinero hubiese ingresado en la Compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. siempre y cuando la parte aceptante tenga la buena fe y a su vez los recursos para honrar sus obligaciones, pues de lo contrario al plazo efectivo de vencimiento de las facturas hubiesen tenido que añadirse plazos y prórrogas excepcionales que no generan intereses salvo que se persiga el cobro de las facturas comerciales negociables impagas mediante un proceso judicial; esto sin mencionar también que al intentar el cobro de facturas impagas en la vía judicial, la compañía emisora se verá envuelta en gastos judiciales y gastos en honorarios profesionales de los abogados patrocinadores.

1.3.- Análisis de los recursos obtenidos

Como se mencionó anteriormente, la compañía Multicomercio Pecuario MULTICOPEC Cía. Ltda. obtuvo a través del Mercado de Valores la cantidad de ciento treinta y un mil ochocientos seis dólares de los Estados Unidos de América con cincuenta y cuatro centavos (\$ 131.806,54 USD), recursos por los cuales hubiese tenido que esperar hasta el mes de marzo del año 2021 en razón de que a esa fecha vence la última de las facturas que fue comercializada en el Mercado. En tal virtud, los registros contables de la compañía, en el caso de que las facturas hubiesen sido efectivamente canceladas por los aceptantes al momento de su vencimiento, serían los siguientes:

FECHA	ACTIVOS	
MAYO 2020	Caja	16.529,83
	Cuentas por cobrar	93.543,80
Total		110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
JUNIO 2020	Caja	32.449,86
	Cuentas por cobrar	77.623,77
Total		110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
JULIO 2020	Caja	46.646,46
	Cuentas por cobrar	63.427,17
Total		110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
AGOSTO 2020	Caja	56.371,63
	Cuentas por cobrar	53.702,00
Total		110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
SEPTIEMBRE 2020	Caja	68.678,48
	Cuentas por cobrar	41.395,15
	Total	110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
OCTUBRE 2020	Caja	77.282,15
	Cuentas por cobrar	32.791,48
	Total	110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
NOVIEMBRE 2020	Caja	94.266,99
	Cuentas por cobrar	15.806,64
	Total	110.073,63

FECHA	ACTIVOS	
DICIEMBRE 2020	Caja	15.806,64
	Cuentas por cobrar	0,00
	Total	110.073,63

Ahora, como se pudo apreciar en los párrafos precedentes, al colocar la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. sus facturas en el Mercado de Valores logró capitalizarse por un valor de ciento treinta y un mil ochocientos seis dólares de los Estados Unidos de América con cincuenta y cuatro centavos (\$ 131.806,54 USD), siendo el valor total de las facturas colocadas ciento treinta y seis mil veinte y nueve Dólares de los Estados Unidos de América con sesenta centavos (\$ 136.029,60 USD), de lo cual se desprende que la diferencia, como se mencionó anteriormente, es la cantidad que recibe como ganancia el inversionista que adquiere estos títulos, en este caso, la suma de cuatro mil doscientos veinte y tres Dólares de los Estados de América con seis centavos (\$ 4.223,06 USD).

Es decir, del análisis efectuado respecto de la colocación de facturas comerciales negociables por parte de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda., podemos decir que, para poder contar con una liquidez de \$ 131.806,54 USD, la compañía tuvo que sacrificar ó aceptar un descuento correspondiente a \$ 4223.06 USD. Sin embargo, a este costo que tuvo que ceder la compañía, habría que sumarle otros rubros tales como, la comisión de la casa de valores, los honorarios de la casa de valores y el porcentaje que cobra el Banco Central por la transacción.

En lo que respecta a los honorarios de la casa de valores, estos costos pueden variar dependiendo de los servicios ofrecidos por la casa de valores y del monto que pueda negociarse; en promedio, estos valores pueden ser de \$4.000 USD aproximadamente. Por su parte, las Bolsas de Valores tanto de Quito como de Guayaquil perciben una comisión de 0.09% por transacción realizada.

Entonces, si a estos costos le sumamos el valor correspondiente al descuento destinado a los inversionistas que adquieren las facturas, tenemos que el valor total en el cual debe incurrir la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. bordearía los ocho mil doscientos veinte y tres Dólares de los Estados Unidos de América con seis centavos (\$ 8.223,06 USD); lo cual equivale al seis punto veinte y tres por ciento del total recibido (6.23%). Sin embargo, aunque esta cifra puede resultar un tanto elevada, no lo es tanto si se toma en cuenta el beneficio que puede resultar para la compañía el contar con liquidez inmediata para su giro de negocio; es decir, la relación costo-beneficio para la empresa que se financie a través del Mercado de Valores puede ser positiva.

Adicionalmente, se debe tomar en cuenta que aun cuando este valor de ocho mil doscientos veinte y tres Dólares de los Estados Unidos de América con seis centavos (\$8.223,06 USD) puede representar un costo relativamente elevado, si se compara con el

costo que tendría lugar al obtener financiamiento en una institución financiera tradicional, resulta ser un costo comparativamente bajo. Así, de acuerdo con la fecha en la cual vencen las facturas y por tanto son exigibles de cobro, esto es, el año 2020 y 2021, si la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. hubiese obtenido un crédito en un banco en este período de tiempo, hubiese tenido que acceder a financiamiento a una tasa de interés de 11.83%¹⁰⁴, correspondiente a la tasa máxima de interés activa según el Banco Central del Ecuador para el segmento correspondiente a pequeñas y medianas empresas PYMES.

En tal virtud, el valor que hubiese tenido que cancelar la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. por un crédito obtenido por la cantidad de ciento treinta y seis mil Dólares de los Estados Unidos de América con sesenta centavos (\$ 136.029,60 USD), tomando en consideración la tasa establecida por el Banco Central del Ecuador para este tipo de créditos, sería de quince mil quinientos noventa y dos Dólares de los Estados Unidos de América con setenta y un centavos (\$15.592,71 USD). Por consiguiente, si comparamos este valor con el costo incurrido en el Mercado de Valores en virtud de la colocación de facturas comerciales negociables, tenemos que éste último es un valor considerablemente más bajo. Mas aún, al colocar las facturas en el Mercado de Valores, no sólo se puede obtener liquidez inmediata sino que además se puede optimizar recursos para la compañía reduciendo por ejemplo los costos derivados del cobro de facturas que no hayan podido ser cubiertas por los aceptantes.

2.- Proceso de colocación de facturas de la compañía WV Asesores S.A.

A continuación se analizará el caso de la compañía WV Asesores S.A., compañía que ha optado por la financiación a través del Mercado de Valores colocando facturas a partir del año 2019.

La compañía WV Asesores S.A. se constituyó el 18 de abril del 2012 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Tercero del Cantón Manta. Si bien en un inicio se constituyó como una compañía cuyo objeto social sería principalmente el brindar asesoría administrativa y financiera entre otras; posteriormente, cambió totalmente su

¹⁰⁴ Ecuador, Banco Central del Ecuador, Tasas de Interés Efectivas Vigentes Datos Históricos. Accedido 05 de junio del 2021 <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>

objeto social para dedicarse principalmente a actividades de maricultura, acuicultura y de la actividad pesquera en todas sus fases.

Al igual que la compañía anteriormente analizada, la compañía WV Asesores S.A. debe realizar el mismo proceso que se analizó líneas arriba, esto es, debe realizar su respectiva inscripción en el Catastro Público de Valores, así como también registrar los títulos a ser emitidos. En tal virtud, cumplidos que fueron estos requisitos, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitió la Resolución SCVS.INMV.DNAR.SA.2019.00002359, mediante la cual se inscribe al emisor en el Catastro Público de Valores.

Una vez que se cumplan con los requisitos establecidos en el Código Orgánico Monetario Financiero y en las resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, así como también luego de realizado el análisis financiero tanto del emisor como del aceptante, la casa de valores seleccionada, como vimos anteriormente, será la encargada de colocar las facturas en el Mercado de Valores. En el caso de la compañía WV Asesores S.A. la casa de valores que se encargó del proceso de colocación fue la compañía Merchantvalores S.A. y se escogió la Bolsa de Valores de Quito.

De conformidad con la Bolsa de Valores de Quito, las facturas comerciales negociables que fueron emitidas por la compañía WV Asesores S.A. son las siguientes de conformidad con el siguiente cuadro:

Tabla 6
Facturas Efectivamente colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía WV
Asesores S.A.

FECHA	EMISOR	PRECIO %	VALOR NOMINAL (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	F. EMISION	F. VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %	OBSERVACIONES
29-may-2019	WV ASESORES SA	97,6801	1.529,55	1.494,07	29-may-2019	27-ago-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
29-may-2019	WV ASESORES SA	97,6801	2.549,25	2.490,11	29-may-2019	27-ago-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
10-jun-2019	WV ASESORES SA	97,6549	3.731,99	3.644,47	10-jun-2019	08-sep-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
11-jun-2019	WV ASESORES SA	97,6801	9.177,30	8.964,40	11-jun-2019	09-sep-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
11-jun-2019	WV ASESORES SA	97,6801	20.394,00	19.920,88	11-jun-2019	09-sep-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
11-jun-2019	WV ASESORES SA	97,6801	9.177,30	8.964,40	11-jun-2019	09-sep-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jun-2019	WV ASESORES SA	99,6002	5.098,50	5.078,12	16-abr-2019	15-jul-2019	8,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jun-2019	WV ASESORES SA	99,5768	2.549,25	2.538,46	17-abr-2019	16-jul-2019	8,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jun-2019	WV ASESORES SA	99,5768	3.568,95	3.553,85	17-abr-2019	16-jul-2019	8,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jun-2019	WV ASESORES SA	99,5768	5.098,50	5.076,92	17-abr-2019	16-jul-2019	8,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jun-2019	WV ASESORES SA	99,1886	13.746,57	13.635,03	28-jun-2019	28-jul-2019	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
11-jul-2019	WV ASESORES SA	95,4654	3.148,20	3.005,44	11-jul-2019	07-ene-2020	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
25-jul-2019	WV ASESORES SA	99,1818	1.529,55	1.517,03	29-may-2019	27-ago-2019	9,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001

FECHA	EMISOR	PRECIO %	VALOR NOMINAL (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	F. EMISION	F. VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %	OBSERVACIONES
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	40.500,00	38.571,43	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	26.971,00	25.686,67	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	51.826,00	49.358,10	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	51.459,00	49.008,57	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	52.087,00	49.606,67	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	95,2381	50.615,00	48.204,76	15-ago-2019	11-feb-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	51.000,00	46.340,23	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	54.800,00	49.793,03	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	41.880,00	38.053,51	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	53.130,00	48.275,62	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	47.786,00	43.419,89	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	31.000,00	28.167,59	15-ago-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
16-ago-2019	WV ASESORES SA	90,8632	51.000,00	46.340,23	15-ago-2019	09-ago-2020	10,03	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-ago-2019	WV ASESORES SA	91,9752	31.000,00	28.512,30	15-ago-2019	09-ago-2020	9,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
02-sep-2019	WV ASESORES SA	90,9091	21.326,00	19.387,27	02-sep-2019	27-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
04-sep-2019	WV ASESORES SA	95,2381	50.400,00	48.000,00	04-sep-2019	02-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
04-sep-2019	WV ASESORES SA	90,8632	48.825,00	44.363,96	04-sep-2019	29-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
04-sep-2019	WV ASESORES SA	96,2052	50.500,00	48.583,65	04-sep-2019	24-ene-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
09-sep-2019	WV ASESORES SA	91,8332	47.786,00	43.883,42	15-ago-2019	09-ago-2020	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
09-sep-2019	WV ASESORES SA	95,1877	48.800,00	46.451,61	09-sep-2019	07-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
10-sep-2019	WV ASESORES SA	91,4634	1.638,00	1.498,17	10-sep-2019	09-ago-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
13-sep-2019	WV ASESORES SA	92,3937	53.130,00	49.088,77	15-ago-2019	09-ago-2020	8,90	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
19-sep-2019	WV ASESORES SA	96,3960	50.900,00	49.065,55	10-sep-2019	30-ene-2020	10,12	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
24-sep-2019	WV ASESORES SA	95,2129	31.275,00	29.777,84	24-sep-2019	22-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
26-sep-2019	WV ASESORES SA	95,2381	18.765,00	17.871,43	26-sep-2019	24-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
07-oct-2019	WV ASESORES SA	95,1877	53.200,00	50.639,87	07-oct-2019	04-abr-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
07-oct-2019	WV ASESORES SA	90,9091	55.100,00	50.090,91	07-oct-2019	01-oct-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
10-oct-2019	WV ASESORES SA	90,8861	55.180,00	50.150,97	10-oct-2019	04-oct-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
30-oct-2019	WV ASESORES SA	90,8632	54.100,00	49.156,99	30-oct-2019	24-oct-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
30-oct-2019	WV ASESORES SA	95,2381	51.700,00	49.238,10	30-oct-2019	27-abr-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
19-nov-2019	WV ASESORES SA	99,5933	3.148,20	3.135,40	11-jul-2019	07-ene-2020	3,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001

FECHA	EMISOR	PRECIO %	VALOR NOMINAL (USD)	VALOR EFECTIVO (USD)	F. EMISION	F. VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %	OBSERVACIONES
20-nov-2019	WV ASESORES SA	95,2381	40.700,00	38.761,90	20-nov-2019	18-may-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
12-dic-2019	WV ASESORES SA	97,0350	5.138,00	4.985,66	12-dic-2019	31-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
12-dic-2019	WV ASESORES SA	97,0350	25.688,00	24.926,36	12-dic-2019	31-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
16-dic-2019	WV ASESORES SA	97,1398	24.660,00	23.954,67	16-dic-2019	31-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
18-dic-2019	WV ASESORES SA	97,1922	10.260,00	9.971,92	18-dic-2019	31-mar-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
24-ene-2020	WV ASESORES SA	97,5848	4.090,00	3.991,22	15-ene-2020	14-abr-2020	11,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-ene-2020	WV ASESORES SA	97,5610	15.338,00	14.963,90	28-ene-2020	27-abr-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
02-mar-2020	WV ASESORES SA	97,5345	10.225,00	9.972,91	02-mar-2020	31-may-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
17-mar-2020	WV ASESORES SA	97,2973	5.125,00	4.986,49	17-mar-2020	25-jun-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
17-mar-2020	WV ASESORES SA	97,2973	5.071,00	4.933,95	17-mar-2020	25-jun-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
17-mar-2020	WV ASESORES SA	97,2973	17.844,00	17.361,73	17-mar-2020	25-jun-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
17-mar-2020	WV ASESORES SA	97,2973	3.075,00	2.991,89	17-mar-2020	25-jun-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
06-abr-2020	WV ASESORES SA	95,2381	24.552,52	23.383,35	06-abr-2020	03-oct-2020	9,89	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
06-abr-2020	WV ASESORES SA	95,2381	32.238,53	30.703,36	06-abr-2020	03-oct-2020	9,89	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-abr-2020	WV ASESORES SA	98,1608	5.071,00	4.977,74	17-mar-2020	25-jun-2020	9,50	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
11-may-2020	WV ASESORES SA	94,9799	100.000,00	94.979,92	08-may-2020	04-nov-2020	10,75	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
01-jun-2020	WV ASESORES SA	95,1877	32.000,00	30.460,07	01-jun-2020	28-nov-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
03-jun-2020	WV ASESORES SA	94,7867	16.361,47	15.508,50	03-jun-2020	30-nov-2020	11,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
15-jun-2020	WV ASESORES SA	95,1877	13.047,48	12.419,60	15-jun-2020	12-dic-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
18-jun-2020	WV ASESORES SA	97,5610	10.470,00	10.214,63	18-jun-2020	16-sep-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jun-2020	WV ASESORES SA	97,9592	41.880,00	41.025,31	15-ago-2019	09-ago-2020	15,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
23-jun-2020	WV ASESORES SA	95,2129	51.180,00	48.729,97	23-jun-2020	20-dic-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
26-jun-2020	WV ASESORES SA	95,2381	3.150,00	3.000,00	26-jun-2020	23-dic-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jul-2020	WV ASESORES SA	95,4187	50.000,00	47.709,35	22-jul-2020	30-dic-2020	10,74	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jul-2020	WV ASESORES SA	95,4187	50.000,00	47.709,35	22-jul-2020	30-dic-2020	10,74	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jul-2020	WV ASESORES SA	97,2104	13.310,00	12.938,70	22-jul-2020	25-oct-2020	10,76	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jul-2020	WV ASESORES SA	95,2358	48.210,00	45.913,18	22-jul-2020	06-ene-2021	10,72	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
22-jul-2020	WV ASESORES SA	94,9200	51.400,00	48.788,88	22-jul-2020	06-ene-2021	11,47	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
28-jul-2020	WV ASESORES SA	97,5610	50.300,00	49.073,17	28-jul-2020	26-oct-2020	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
14-ago-2020	WV ASESORES SA	95,2381	51.200,00	48.761,90	14-ago-2020	10-feb-2021	10,00	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001
01-sep-2020	WV ASESORES SA	90,9091	13.515,00	12.286,36	31-ago-2020	26-ago-2021	10,03	ACEPTANTE: OCEANFISH S.A. - RUC: 1391723318001

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Propia

Como se puede apreciar, del cuadro anterior correspondiente a las Facturas Comerciales Negociables colocadas en el Mercado de Valores por parte de la WV

Asesores S.A., tenemos que ésta colocó 88 facturas en el Mercado; y, como se mencionó anteriormente, la compañía emisora ha colocado facturas desde el año 2019; además, la fecha de vencimiento de estas facturas corresponde a los años 2019, 2020 y 2021 por lo que podemos decir que es una compañía que ha venido financiándose desde el año anterior (2019) hasta el presente.

En relación con la compañía anteriormente analizada, podemos observar que WV Asesores S.A., ha colocado facturas por montos mucho más altos que la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda. Así, la factura con el valor neto más alto constituye una factura por un valor de cien mil dólares de los Estados Unidos de América, mientras que la factura con el valor nominal más bajo es una factura por un valor de mil quinientos veinte y nueve Dólares de los Estados Unidos de América con cincuenta y cinco centavos. De ahí que podemos decir que, no importa el valor nominal de las facturas colocadas en el Mercado de Valores, siempre y cuando exista un comprador para aquellos títulos. En otras palabras, y como se dijo en líneas anteriores, no existe una limitación en cuanto al monto de una factura para que ésta pueda ser negociada en el Mercado de Valores, mas su negociación dependerá de la disponibilidad de inversionistas que deseen adquirir estas facturas.

Así, las casas de valores pueden ofrecer a posibles inversionistas, que sean personas naturales, facturas comerciales negociables con montos relativamente bajos, como las emitidas en el caso de la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.; mientras que, cuando se trate de facturas comerciales negociables con valores considerablemente altos como en el caso de WV Asesores S.A., tales facturas pueden ser ofrecidas a inversionistas institucionales, quienes tienen mayor capacidad financiera de adquirir estos títulos.

Ahora, sumado el valor total de las facturas colocadas en el Mercado de Valores por parte de la compañía, WV Asesores S.A. este asciende a la suma de dos millones trescientos cincuenta y cinco mil doscientos sesenta y seis Dólares de los Estados Unidos de América con ochenta y siete centavos. (\$ 2.355.266,87 USD); de este valor, se debe descontar el porcentaje correspondiente al inversionista que adquiriera estas facturas . Por tanto, por estas 88 facturas negociadas en el Mercado de Valores, la compañía WV Asesores S.A. recibirá la cantidad de dos millones doscientos veinte y cinco mil doscientos noventa y cinco Dólares de los Estados Unidos de América con veinte y cinco centavos. (\$2.225.295,25 USD).

Tabla 7
Valor recibido por la colocación de Facturas Comerciales Negociables

Valor de las Facturas Comerciales Negociables	2.355.266,87
Valor cancelado por las Facturas en el Mercado de Valores	2.225.295,25

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Propia

Como se puede apreciar, existe una diferencia de ciento veinte y nueve mil novecientos setenta y un Dólares de los Estados Unidos de América con sesenta y dos centavos (\$ 129971.62 USD), diferencia que como se ha mencionado anteriormente corresponde al descuento al valor neto de las facturas comerciales negociables, el cual constituye el beneficio o rentabilidad que percibe, que recibe el inversionista que adquiere las facturas en el mercado. Así por ejemplo, en el presente caso la compañía WV Asesores S.A., recibirá por esta operación en bolsa la cantidad de 2'225295,25, los inversionistas recibirán 129971.62 y el aceptante cancelará el valor de 2'355266.87

Tabla 8
Valores recibidos por la compañía colocadora, por el inversionista y valor a cancelar por el aceptante en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables correspondiente a la compañía WV Asesores S.A.

Valor que recibe la compañía emisora	2.225.295,25
Beneficio que recibe el inversionista	129.971,62
Valor que debe cancelar el aceptante	2.355.266,87

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Propia

Por tanto, la compañía emisora recibe dentro de su contabilidad, recursos frescos en la suma de dos millones doscientos veinte y cinco mil doscientos noventa y cinco Dólares de los Estados Unidos de América con veinte y cinco centavos, recursos que de otro modo hubiese tenido que esperar a que sean cancelados por la compañía Oceanfish S.A., quien es la parte aceptante de las mismas. En otras palabras, este capital en el mejor de los casos hubiese ingresado dentro de su contabilidad recién en el mes de agosto del 2020, fecha de vencimiento de las facturas emitidas.

2.1.- Análisis de los recursos obtenidos

Ahora, como se pudo apreciar en los párrafos precedentes, al colocar la compañía WV Asesores S.A. sus facturas en el Mercado de Valores logró capitalizarse por un valor de dos millones doscientos veinte y cinco mil doscientos cincuenta Dólares de los Estados Unidos de América con veinte y cinco centavos (\$ 2 225.295,25 USD), siendo el valor total de las facturas colocadas dos millones trescientos cincuenta y cinco mil doscientos sesenta y seis Dólares de los Estados Unidos de América con ochenta y siete centavos (\$ 2 355.266, 87 USD), de lo cual se desprende que la diferencia, como se mencionó anteriormente, es la cantidad que recibe como ganancia el inversionista que adquiere estos títulos, en este caso, la suma de ciento veinte y nueve mil novecientos setenta y un Dólares de los Estados de América con sesenta y dos centavos (\$ 129.971,62 USD).

Es decir, del análisis efectuado respecto de la colocación de facturas comerciales negociables por parte de la compañía WV Asesores S.A., podemos decir que, para poder contar con una liquidez de dos millones doscientos veinte y cinco mil doscientos cincuenta Dólares de los Estados Unidos de América con veinte y cinco centavos (\$ 2 225.295,25 USD), la compañía tuvo que sacrificar ó aceptar un descuento correspondiente a ciento veinte y nueve mil novecientos setenta y un Dólares de los Estados de América con sesenta y dos centavos (\$ 129.971,62 USD). Empero de ello, y al igual que en el caso anteriormente analizado, a este costo destinado a los inversionistas adquirentes de las facturas se deben sumar los costos correspondientes a la Casa de Valores, Bolsa de Valores y el Banco Central.

En este caso, la casa de valores, dada la cuantía de la financiación y el número de facturas a colocar en el mercado, podría establecer un honorario correspondiente a \$6.000 USD aproximadamente. Al igual que se analizó en el caso anterior, la Bolsa de Valores en la cual se haya realizado la transacción debe recibir una comisión de 0.09% por transacción realizada; y, finalmente, el Banco Central su comisión.

Entonces, si a estos costos le sumamos el valor correspondiente al descuento destinado a los inversionistas que adquieren las facturas, tenemos que el valor total en el cual debe incurrir la compañía WV Asesores S.A. corresponde a ciento treinta y cinco mil novecientos setenta y un Dólares de los Estados Unidos de América con sesenta y dos centavos (\$ 135.971,62 USD) aproximadamente. Al igual que en el caso anterior, aunque esta cifra puede resultar abultada, si se la analiza en consideración al beneficio que puede reportar a la compañía tal aumento de capital en sus activos, esta resulta aceptable; es

decir, la relación costo-beneficio para la empresa que se financie a través del Mercado de Valores puede ser positiva.

Hay que tomar en cuenta también que aun cuando este valor de ciento treinta y cinco mil novecientos setenta y un Dólares de los Estados Unidos de América con sesenta y dos centavos (\$ 135.971,62 USD) puede representar un costo relativamente elevado, si se compara con el costo que tendría lugar al obtener financiamiento en una institución financiera tradicional, resulta ser un costo comparativamente bajo. Así, de acuerdo con la fecha en la cual vencen las facturas y por tanto son exigibles de cobro, esto es, el año 2020 y 2021, si la compañía WV Asesores S.A. hubiese obtenido un crédito en un banco en este período de tiempo, hubiese tenido que acceder a financiamiento a una tasa de interés de 11.83%,¹⁰⁵, correspondiente a la tasa máxima de interés activa según el Banco Central del Ecuador para el segmento correspondiente a pequeñas y medianas empresas PYMES

En tal virtud, el valor que hubiese tenido que cancelar la compañía WV Asesores S.A. por un crédito obtenido por la cantidad de dos millones doscientos veinte y cinco mil doscientos cincuenta Dólares de los Estados Unidos de América con veinte y cinco centavos (\$ 2 225.295,25 USD), tomando en consideración la tasa establecida por el Banco Central del Ecuador para este tipo de créditos, sería de doscientos sesenta y tres mil doscientos cincuenta y dos Dólares de los Estados Unidos de América con cuarenta y dos centavos (\$ 263.252,42 USD). Por consiguiente, si comparamos este valor con el costo incurrido en el Mercado de Valores en virtud de la colocación de facturas comerciales negociables, tenemos que éste último es un valor considerablemente más bajo. Mas aún, como se mencionó ya en el caso anterior, al colocar las facturas en el Mercado de Valores, no sólo se puede obtener liquidez inmediata sino que además se puede optimizar recursos para la compañía reduciendo por ejemplo los costos derivados del cobro de facturas que no hayan podido ser cubiertas por los aceptantes.

¹⁰⁵ Ecuador, Banco Central del Ecuador, Tasas de Interés Efectivas Vigentes Datos Históricos. Accedido 26 de junio del 2021 <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

En el mercado de capitales existen varias alternativas a través de las cuales las empresas que deseen obtener financiamiento, pueden obtenerlo. El mercado de valores constituye definitivamente una opción interesante y que puede representar considerables ventajas, para una empresa que desee obtener financiamiento en mejores condiciones que el financiamiento que se puede obtener de las instituciones del sistema financiero tradicional.

Si bien el mercado de valores puede ser una opción beneficiosa y atractiva para las empresas que deseen obtener recursos en diferentes condiciones que las ofrecidas por las instituciones financieras tradicionales, lamentablemente esta es una opción aún poco conocida y utilizada por el sector empresarial ecuatoriano.

Las facturas comerciales negociables son el título valor de más reciente negociación en el mercado de valores ecuatoriano, por lo que en cierta medida dependerá de la promoción y divulgación por parte de las bolsas de valores, casas de valores y demás participantes en el mercado para que éste instrumento pueda seguir siendo colocado y ofrecido en el mercado de valores y aprovechado por los inversionistas.

Al ser un instrumento de reciente negociación, la normativa ecuatoriana ha ido cambiando paulatinamente con la finalidad de otorgar cada vez más seguridad al inversionista, asegurando sobremanera el retorno de su capital invertido, propendiendo de esa manera que aumente de manera progresiva la negociación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores nacional.

Las pequeñas y medianas empresas pueden obtener financiamiento a través de la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado de valores; en cuyo caso, se deberá considerar también los costos que este procedimiento implica; empero de ello, resulta en comparación con otras alternativas tradicionales del sistema financiero, una opción mucho más barata, rentable que merece ser considerada por las empresas.

El financiamiento obtenido a través de la colocación de facturas comerciales en el mercado de valores es un financiamiento inteligente pues permite a la compañía, mantener sus cuentas del pasivo inalterables, a la vez que aumenta la liquidez en caja en contraprestación de la cuenta de cuentas por cobrar.

Recomendaciones

La empresa que desee obtener financiamiento a través del mercado de valores por medio de la colocación de facturas comerciales negociables, debe tener en cuenta los requisitos y costos que este procedimiento implica; en cuyo caso, de ser más realmente más conveniente y más rentable el optar por el mercado de valores puede elegirse este mecanismo.

Es encomiable y recomendable que tanto las casas de valores, las bolsas de valores, así como las diferentes instituciones que integran e intervienen en el mercado de valores, promuevan y difundan constantemente las ventajas que representa la participación e inversión en el mercado de valores ecuatoriano, tanto desde el punto de vista de la empresa emisora, así como desde la perspectiva del inversionista respectivamente.

Bibliografía

- Affón, Jimmy. *Documentos Mercantiles*. Santa Fe: El Cid Editor | apuntes, 2009. Edición para libro electrónico.
- Aguirre Luis y Fernando Romero. *Manual de Financiamiento para empresas*. Guayaquil: Ediciones Holguín S.A., 2011.
- Andrade, Darío. *Legislación económica ecuatoriana*. Quito: Editorial Abya Yala, 2003.
- Andrade, Santiago. *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*. Quito: Fondo Editorial del Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito: Ediciones Legales, 2002.
- Baldeón, Juan. *Aspectos generales del mercado de valores de Quito*. Santa Fe: El Cid Editor, 2009. Edición para libro electrónico.
- Colombia, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Decreto N° 1154, Diario Oficial, 20 de agosto del 2020.
- Córdoba Padilla, Marcial. *Mercado de Valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones Ltda., 2015. Edición para libro electrónico.
- Camacho, Arnoldo. *Mercados Financieros en la Encrucijada: la reforma y supervisión de la banca en América Latina*. Columbus: Programa de Estudios y Entrenamiento Económico, Programa de Finanzas Rurales, the Ohio State University, 1996.
- Ecuador. *Código de Comercio. Registro Oficial 497*. Suplemento, 29 de mayo del 2019.
- Ecuador. *Código Orgánico General de Procesos*. Registro Oficial 506, Suplemento, 22 de mayo del 2015.
- Ecuador. *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Registro Oficial, Suplemento 215, 22 de febrero de 2006.
- Ecuador. Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Complementarios. Registro Oficial 247, 30 de julio del 2010.
- Ecuador Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 385*. Registro Oficial Edición Especial 44, 24 de julio del 2017.
- Ecuador Servicio de Rentas Internas. “Facturación Electrónica”, *Servicio de Rentas Internas*. Accedido 11 de mayo del 2020. <https://www.sri.gob.ec/web/guest/facturacion-electronica>.

- Ecuador Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. “Facturas comerciales en la Bolsa de Valores, una opción de inversión rentable para la EPS”. *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*. Accedido 10 de junio del 2020. <https://www.seps.gob.ec/noticia?facturas-comerciales-en-la-bolsa-de-valores-una-opcion-de-inversion-rentable-para-la-eps>.
- García, David. *El nuevo régimen jurídico de la factura electrónica*. Barcelona: Bosch, 2016). Edición para libro electrónico
- Greco, Orlando. *Diccionario bursátil y bancario*. Buenos Aires: Valletta Ediciones, 2008. Edición para libro electrónico
- Levinson, Marc. *Guía de mercados financieros*. Barcelona: Gestión 2000, 2008.
- Lovato, Juan. *Derecho Económico Contemporáneo*. Quito: Corporación Editora Nacional, 2017.
- Martorell, Ernesto. *Tratado de los contratos de Empresa*. Buenos Aires: Ediciones Depalma con la colaboración de Silvio Lisoprawski, 1996.
- Morán, Manuel. *Derechos de los Mercados Financieros Internacionales*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2002.
- Perú. Ley 29623. El Peruano 430473, 07 de diciembre del 2010.
- Revista Líderes. “La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor”. *Revista Líderes*, 6 de marzo de 2019. <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>.
- Rincón Eduardo. “¿Cómo el factoring puede ser motor de inversión en Colombia?”. *Finanzas Personales*, 19 de noviembre del 2018. <https://www.finanzaspersonales.co/columnistas/articulo/como-el-factoring-puede-ser-motor-de-inversion-en-colombia/78488>
- Ross, Stephen, Randolph Westerfield y Jeffrey Jaffe. *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, 2009.
- Solis Alma. “¿Facturas al mercado de valores?”. *ElCapitalFINANCIERO.com*, 20 de diciembre del 2010. <https://elcapitalfinanciero.com/facturas-al-mercado-de-valores/>.
- Soria, Aldo. *Mercado de Valores*. Quito: Investigaciones jurídicas económicas y sociales para Iberoamérica, 1995.
- Valdivieso, Erika. “El financiamiento a través de la Factura Negociable o el nuevo intento del legislador de superar el fracaso de la Factura Conformada”. *Revista de Investigación Jurídica Ius* (Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo).

Vela, Edward. *El factoring*. Córdoba: El Cid Editor | apuntes, 2009. Edición para libro electrónico

Vivante, César. *Tratado de Derecho Mercantil*. Madrid: Reus, 1936.

Zavala, Xavier. *Régimen Punitivo en el Mercado de Valores*. Guayaquil: Editorial Jurídica Edino, 1995.

**Anexo 1: Documento Materializado del correo electrónico remitido por
la Bolsa de Valores de Quito correspondiente a facturas comerciales
negociables colocadas por la compañía Multicomercio Pecuario
Multicopec Cía. Ltda.**

Anexo 2: Documento Materializado del correo electrónico remitido por la Bolsa de Valores de Quito correspondiente a facturas comerciales negociables colocadas por la compañía WV Asesores S.A.

**Anexo 3: Documento Materializado de la Página web de la
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros correspondiente a
la compañía Multicomercio Pecuario Multicopec Cía. Ltda.**

**Anexo 4: Documento Materializado de la Página web de la
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros correspondiente a
la compañía WV Asesores. S.A.**