

UNIVERSIDAD ANDINA SIMON BOLIVAR

SEDE ECUADOR

AREA DE DERECHO

MAESTRIA EN DERECHO ECONOMICO

MENCION RELACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES

**LAS SOCIEDAD ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y LOS
FONDOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES
ECUATORIANO EN LA DECADA DE LOS NOVENTA**

ALEX BARRERA ESPIN

2000

Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del título de magister de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.

Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.

También cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, los derechos de publicación de esta tesis o de partes de ella, manteniendo mis derechos de autor hasta por un período de 30 meses después de su aprobación.

ALEX BARRERA ESPIN

Quito, 29 de Septiembre del 2000

UNIVERSIDAD ANDINA SIMON BOLIVAR

SEDE ECUADOR

AREA DE DERECHO

MAESTRIA EN DERECHO ECONOMICO

MENCION RELACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES

**LAS SOCIEDAD ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y LOS
FONDOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES
ECUATORIANO EN LA DECADA DE LOS NOVENTA**

ALEX BARRERA ESPIN

TUTOR: DR. CESAR MONTAÑO

QUITO

2000

Los fondos de inversión son un medio válido para el desarrollo del mercado de capitales, principalmente en el mundo en el que se desenvuelven las instituciones financieras. Pero un buen desarrollo de los fondos de inversión solo es viable en un marco regulatorio adecuado que garantice las relaciones entre todos los actores del sector económico.

Los fondos de inversión son instrumentos financieros que están enmarcados dentro de un régimen jurídico especial, por lo tanto es importante estudiar su naturaleza jurídica; cuales son sus características específicas; cómo se clasifican (fondos administrados, fondos colectivos y fondos internacionales); cuál es la composición de los activos de los fondos; cuáles son las limitaciones a los fondos de inversión; cuál es su importancia; cuál es la vigencia práctica de los fondos de inversión dentro de la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana; cual es el ámbito económico en que se desenvuelven los fondos de inversión, y si estos se enmarcan dentro del sector productivo o dentro del sector especulativo; si los fondos de inversión proporcionan las mismas oportunidades a los propietarios de grandes fortunas y a los pequeños ahorristas; y, si los fondos de inversión, son una de las mejores alternativas para la diversificación del riesgo de una pérdida inesperada.

INTRODUCCION **8**

CAPITULO I **11**

LOS FONDOS DE INVERSION **11**

1.1 BREVE RESEÑA HISTORICA DE LOS FONDOS DE INVERSION:	11
1.2 DEFINICION LEGAL DE LOS FONDOS DE INVERSION	13
1.3 ANALISIS DE LA INSTITUCION	19
A. PATRIMONIO COMUN:	19
B. RECURSOS	20
C. PARTICIPACION EN UN FONDO	21
D. INVERSION EN VALORES	23
E. ADMINISTRADO POR UNA ADMINISTRADORA DE FONDOS	26
F. ACTUA POR CUENTA Y RIESGO DE SUS APORTANTES O PARTICIPES	26
G. REGLAMENTO INTERNO	27
1.4 CLASIFICACION DE LOS FONDOS DE INVERSION	30
1.4.1 FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSION	32
1.4.1.1 FONDOS DE RENTA FIJA	36
1.4.1.2 FONDOS DE RENTA VARIABLE	37
1.4.2 FONDOS COLECTIVOS DE INVERSION	38
1.4.3 FONDOS INTERNACIONALES DE INVERSION	45
1.5 COMPOSICION DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS	49
1.6 LIMITACIONES A LA INVERSION DE LOS FONDOS	52
1.7 TITULARIZACION DE LOS FONDOS COLECTIVOS DE INVERSION	55
INTERVINIENTES EN LA TITULARIZACION	64
1.7 IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE INVERSION	67

CAPITULO II **72**

COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS **72**

2.1 PAPEL DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	72
--	-----------

2.2 QUE SON LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS?	76
2.3 APARECIMIENTO DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS EN EL ECUADOR	77
2.4 NATURALEZA JURIDICA DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS	88
2.5 CONSTITUCION DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS	89
2.6 RESPONSABILIDAD DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS	91
2.7 OBLIGACIONES DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS	94
2.8 PROHIBICIONES DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS	102

CAPITULO III **105**

LOS FONDOS DE INVERSION EN EL ECUADOR **105**

3.1 CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSION	105
3.2 GARANTIAS CONSTITUCIONALES Y LEGALES PARA LA INVERSION EN EL ECUADOR	109
3.3 PAPEL DE LOS DISTINTOS ACTORES QUE INTERVIENEN EN LOS FONDOS DE INVERSION	113
3.3.1. SOCIEDADES GESTORAS	113
3.3.1.1. FUNCIONES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	116
3.3.1.2 OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	116
3.3.2 SOCIEDADES DEPOSITARIAS	117
3.3.2.1. FUNCIONES DE LA SOCIEDAD DEPOSITARIA	118
3.3.3. PARTICIPES	118
3.4 CONSTITUCION DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL ECUADOR	120
3.5 UNIDADES Y CUOTAS DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL ECUADOR	126
3.6 REQUISITOS MINIMOS DE LAS UNIDADES Y CUOTAS DE PARTICIPACION	127
3.7 VALORACION DE LAS UNIDADES O CUOTAS DE PARTICIPACION	129

CAPITULO IV **131**

<u>INVERSIONES QUE EFECTUAN LOS FONDOS</u>	131
4.1 INVERSIONES QUE DEBEN EFECTUAR LOS FONDOS	131
4.2 LIMITACIONES DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS	135
4.3 CAMBIO DE INVERSIONES	138
4.4 PROHIBICIONES DE GRAVAMENES SOBRE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS	139
4.5 NEGOCIACIONES DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS	140
4.6 VALORACIONES DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS	141
4.7 AMBITO ECONOMICO DE LOS FONDOS DE INVERSION: PRODUCTIVO O ESPECULATIVO	143
4.8 IMPACTO DE LA ULTIMA LEY DE MERCADO DE VALORES	152
<u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u>	156
<u>BIBLIOGRAFIA</u>	165

INTRODUCCION

La importancia para el mercado de capitales implica la existencia de un instrumento o forma de captar recursos para inversiones de diferente plazo, dependiendo de las preferencias de sus participantes. Los beneficios que se derivan para el inversionista consisten en permitir una mayor diversificación del riesgo asociado a los títulos; la asesoría y administración llevada a cabo por los especialistas de la sociedad administradora brinda mayores beneficios en términos de rentabilidad y control de riesgo, que los que lograrían los inversionistas individuales por su propio esfuerzo, conocimiento, disponibilidad de tiempo, etc., dado que los especialistas tienen información sobre el mercado financiero y de valores al día que les permite tomar mejores decisiones. Además, se disminuyen los costos de transacción para los inversionistas, dada la especialización en el manejo de los recursos financieros que tienen estos profesionales.

El origen y evolución de los fondos de inversión, es el mismo que el de las sociedades de inversión, en cuanto a la existencia de ambas figuras ha estado si no confundida, al menos íntimamente vinculada; los fondos comparten con las sociedades la característica de reunir el ahorro de diversas personas o instituciones en un fondo o patrimonio

conjunto con el fin de destinarlo a la inversión y obtener un beneficio económico.

Podemos afirmar que los fondos de capital fijo o close-end funds, más conocidos simplemente con investment funds o unit trust son una forma de inversión colectiva; el capital no varia; las cuotas no son rescatables contra el fondo, pero puede negociarse en el mercado secundario, al valor que fije el mismo mercado. Su característica principal se relaciona con los tipos de títulos que se adquieren con dichos recursos, los cuales son títulos de corto plazo, en algunos casos, pero principalmente los que adquiere son de largo plazo. En general, un fondo de inversión trata de reunir recursos de inversionistas individuales o institucionales, integrando de este modo un volumen importante de ellos, los cuales se invierten en determinados activos a cuenta y riesgo de los inversionistas, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a las de las grandes inversiones y a la administración profesional de ellas. El objetivo de estos fondos es brindar una rentabilidad máxima a sus participantes, así como minimizar riesgos mediante la diversificación en varios títulos, para beneficio de sus propietarios, quienes son también sus inversionistas.

Un fondo de inversión es la unión de varios inversionistas que adquieren, en forma proporcional y conjunta, un portafolio de títulos

valores, técnicamente diversificado, con el fin de satisfacer sus necesidades y objetivos de inversión. Las ganancias que se generen en dichos fondos son distribuidas en forma proporcional a su participación en la cartera.

CAPITULO I

LOS FONDOS DE INVERSION

1.1 BREVE RESEÑA HISTORICA DE LOS FONDOS DE INVERSION:

El antecedente de un fondo, se da en 1860 cuando el británico Robert Fleming, recibió el encargo de varios amigos, que aportaron 1000 libras cada uno de ellos, de invertir en una clase concreta de acciones de compañías norteamericanas; al iniciarse en Estados Unidos el desarrollo industrial, sus empresas nacientes todavía ofrecían grandes riesgos, por este motivo Fleeming formó una cartera común, uniendo las cantidades aportadas.¹

En el siglo XIX, en Inglaterra aparecen las primeras entidades de inversión colectiva, debido a los excedentes de la economía inglesa, que no se invertían en el país por su poca rentabilidad; se sintió la necesidad de invertir en lugares con expectativas de beneficio elevadas. Así se funda el “Foreigen and Colonial Government Trust” ,

¹ “Estructura del sistema financiero español”, *Enciclopedia Práctica de la Banca*, Editorial Planeta, Barcelona, 1989, p. 293.

una entidad que trataba de proporcionar a los pequeños ahorristas las mismas ventajas que tenían los grandes inversores, disminuyendo a la vez los riesgos de participación, por la diversificación de inversiones en un gran número de empresas.

En 1920 en Estados Unidos y Gran Bretaña, los "Investment Trust" o sociedades de inversión, dieron origen a los "Mutual Funds" o fondos, regulados en 1930 y 1940 por diversas leyes.

Durante la Gran Depresión, el desarrollo de los fondos fue escaso, debido al temor a invertir los ahorros en acciones, sobre todo después del Crack de Wall Street.²

A finales de la Segunda Guerra Mundial, la situación cambió favorablemente, los fondos tuvieron gran difusión en todo el mundo, incluso en países con sistema financiero distinto al anglo sajón.

² La Gran depresión: la escasa apertura comercial y el tono proteccionista de Estados Unidos, con el fin de afirmar su crecimiento económico; sumado a la intensa absorción de capitales que producía el desarrollo de sus estructuras monopólicas, limitaron las posibilidades de financiamiento de los países deficitarios; produciendo fenómenos especulativos y nuevos desequilibrios monetarios que impidieron estabilizar el sistema financiero internacional; conduciendo a la crisis de 1929. Los países adoptaron medidas que buscaban aislar o alejar de sus economías los efectos depresivos de la crisis mundial; en este contexto prosperaron prácticas proteccionistas, tales como: controles sobre entrada y salida de capitales, postergación del pago de las deudas externas, acuerdos comerciales y de pagos entre países sin extender a otros las concesiones otorgadas, devaluaciones, barreras arancelarias, etc.

1.2 DEFINICION LEGAL DE LOS FONDOS DE INVERSION

Los fondos de inversión son una importante alternativa de inversión que permiten la captación de recursos de una pluralidad de inversionistas, particularmente de los catalogados como pequeños, para invertirlos en una variedad de valores, reduciendo en mucho el riesgo para ellos, con la profesional participación de las denominadas compañías administradoras de fondos.

El artículo 75 de la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana, establece que:

"Fondos de Inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocida para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, la que actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

Los aportes quedarán expresados, para el caso de los fondos administrados, en unidades de participación, de

igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables. En el caso de los fondos colectivos, los aportes se expresarán en cuotas, que son valores negociables.

Cuando en este título se haga referencia a los fondos, sin precisar si se trata de fondos administrados o colectivos, se entenderá que la remisión se aplica a ambos tipos".³

Existen algunas definiciones de lo que son los fondos de inversión; citaré a José Casado y Luis Martínez, quienes establecen que "es aquella inversión colectiva mediante la cual una pluralidad de inversores aporta sus ahorros a un fondo común con el fin de constituir un patrimonio y obtener una determinada rentabilidad".⁴

Para el tratadista chileno Enrique Marshall "Los fondos de inversión son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas

³ *Ley de Mercado de Valores*, artículo 75, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones.

⁴ Casado José y Martínez Luis; "*Conocer los fondos de inversión*"; Barcelona, Ediciones Gestión 2000 S.A., 1992, p. 33.

para su inversión en determinados valores y bienes, que administran sociedades anónimas por cuenta y riesgo de sus participantes".⁵

Para José Alberto Garrone, citado por Víctor Cevallos Vásquez, "con los fondos de inversión queda atrás el ahorro individual que suple la actividad individual del ahorrista, seleccionándose a través de ellos los valores a adquirir, vigilando la inversión, otorgando seguridad a la misma, funcionando como un seguro para los capitales de inversión. La orientación de la Ley tiende a resguardar y dar el máximo de seguridad al ahorrista".⁶

En definitiva, un fondo de inversión es el patrimonio común constituido por los recursos de varios inversionistas, sean personas naturales o jurídicas, el cual se invierte en valores y es administrado por un administrador de fondos, por cuenta y riesgo de sus aportantes.

Reuniendo capitales suficientes de diversos inversores, se los puede colocar en muchos valores a la vez; unos rentables pero poco seguros y otros que ofrecen una menor rentabilidad pero que otorgan grandes

⁵ Marshall, Enrique; *"El sistema financiero y el mercado de Valores en Chile"*; México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1991, p. 88.

⁶ Garrone, José Alberto, *"Diccionario Jurídico Abelardo Perrot" Tomo I*, Buenos Aires, 1986, p. 268; citado por Cevallos Vásquez, Víctor; "Mercado de Valores y contratos", Quito, Editorial Jurídica del Ecuador, 1997, p. 298.

garantías, seleccionando los mejores y de este modo se logra diversificar el riesgo.

Es importante diferenciar lo que son los fondos de inversión y las sociedades de inversión; en estas últimas los inversores tienen acciones integrantes del capital; en las primeras poseen participaciones; es decir que un inversor que desee invertir en una sociedad de inversión, tendrá que adquirir acciones en una ampliación de capital o a los accionistas actuales; en cambio para invertir en un fondo de inversión es necesario comprar participaciones.

Hay que resaltar que un fondo de inversión no es una sociedad anónima u otra forma de sociedad mercantil con personalidad jurídica propia, sino un patrimonio formado con las aportaciones de varios inversores; al existir varios partícipes existe en todos los fondos una sociedad gestora o una sociedad gerente, que sí es una sociedad anónima, cuyas funciones son la gestión, administración y representación del fondo.

Las sociedades gestoras también procuran diversificar las inversiones de forma que la variedad de plazos asegure una rentabilidad uniforme elevada.

Las sociedades gestoras tienen que regirse por la política de inversiones y por las demás reglas establecidas en el reglamento de gestión del fondo; y además ha de cumplir con las disposiciones legales que regulan el funcionamiento de las instituciones de inversión colectiva.⁷

La sociedad gestora, en los fondos de inversión, es complementada por la entidad depositaria, que es una entidad financiera encargada de custodiar los valores y haberes líquidos del fondo y así mismo,

⁷ El artículo 19 del Reglamento de los Fondos de Inversión; señala que el reglamento interno de cada fondo debe contener por lo menos: a) La denominación del fondo en la que obligatoriamente se incluirá, además del nombre específico de este, la expresión "Fondo de Inversión", y la indicación de si se trata de un fondo colectivo o administrado; b) El objeto del fondo y la política de inversión de sus recursos, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y el manejo de la liquidez. Además se establecerán las restricciones de inversión y las limitaciones del porcentaje que cada inversionista aportante pueda poseer en el fondo, sujetándose a lo previsto en la Ley; c) Plazo de vigencia del fondo cuando se trate de fondos colectivos. En el caso de fondos administrados, el plazo puede ser indefinido; d) Normas para la valoración de las unidades y cuotas; la cual se hará diariamente para las unidades y con la periodicidad establecida en su reglamento interno para las cuotas de los fondos colectivos; e) Los honorarios o comisiones de administración, f) Determinación de si los fondos son de patrimonio neto inicial, fijo o variable y el número de unidades o cuotas en que se divide; g) Los gastos a cargo del fondo; h) Normas respecto de la información obligatoria a proporcionar a los inversionistas aportantes, así como su forma, períodos y frecuencia, la misma que será de por lo menos una vez al mes; i) Las políticas y límites de endeudamiento, las que guardarán relación con el objeto del fondo, la naturaleza de sus activos y el plazo de existencia del fondo, cuando se lo haya establecido; j) Normas que regulen la oferta primaria de las unidades de los fondos administrados y la oferta primaria y secundaria de los fondos colectivos; k) Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere; l) Normas que determinen las responsabilidades de la administradora; m) Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos administrados, y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos; n) Normas respecto del cuidado y conservación de los valores y bienes que integren los activos de los fondos, las mismas que contemplarán al menos, la contratación de custodia para los valores y de un seguro. En este último caso, el seguro podrá ser contratado directamente por el correspondiente custodio; o) Normas respecto de los intermediarios autorizados, sus responsabilidades y competencia; p) Indicación de la firma de auditoría externa del fondo que deberá estar calificada por la Superintendencia de Compañías; q) Normas sobre el cambio de administración y la liquidación anticipada o el término del plazo de un fondo, si se contemplare tal situación; y, r) Cualquier otro aspecto relevante para la integración y mercadeo del fondo.

garantizar que la actuación de la sociedad gestora se realiza de acuerdo con el reglamento del fondo.

En definitiva, los fondos de inversión son un mecanismo a través del cual los inversionistas encargan a la respectiva institución el manejo de su dinero bajo dos características: sin una rentabilidad predeterminada; e inversión en documentos de diversa especie, tratando de minimizar el riesgo vía inversiones variadas; por lo tanto, como resultado de la diversificación un fondo de inversión razonablemente manejado debería generar dos resultados:

- a) Una rentabilidad media atractiva, que no sea la más alta ni la más baja del mercado; y,
- b) Un riesgo bastante limitado.

En el Ecuador, antes de la dolarización, ante la crisis financiera y el riesgo en el campo de la economía, los ahorristas con el fin de estar protegidos en términos reales, escogían invertir en el mercado de fondos en dólares; los rendimientos eran más bajos que en sucres, pero los riesgos frente a una economía inestable eran menores.

Un mercado financiero competitivo y equilibrado debe ofrecer todas las posibilidades de colocación de dinero a sus clientes; los ahorristas deben tener la opción de escoger dentro de una amplia gama de riesgo y rentabilidad; el desarrollo de mecanismos de inversión en dólares les daba esta alternativa; quien prefería la seguridad a la rentabilidad y estaba consciente de los riesgos de la economía ecuatoriana, escogían la inversión en dólares.

1.3 ANALISIS DE LA INSTITUCION

Un análisis legal del concepto y objeto de los fondos de inversión, se lo tiene que realizar a partir de la definición establecida por el artículo 75 de la Ley de Mercado de Valores, transcrito anteriormente; definición en la cual encontramos varios elementos:

A. PATRIMONIO COMUN:

El hecho de constituir patrimonio común, resulta una innovación dentro del ámbito financiero. El artículo 5 del Reglamento a los Fondos de Inversión señala que no puede haber confusión entre el patrimonio del fondo y el de sus aportantes, al establecer que los bienes, dineros o valores que constituyen el patrimonio del fondo, no responderán ni serán embargables, por deudas de sus inversionistas aportantes.

El patrimonio es considerado como atributo de la persona y en consecuencia, toda persona tiene un solo patrimonio y éste es inseparable de la persona; en cambio otros autores consideran que, el patrimonio tiene vida independiente de la persona, quien puede tener uno o más patrimonios; desaparecen por lo tanto como principios absolutos los de personalidad y unidad del patrimonio.

Considerado el patrimonio de esta segunda manera, los fondos de inversión requieren de un patrimonio que no pertenece a una persona jurídica, separado incluso de sus propios constituyentes.

B. RECURSOS

El fondo es una masa monetaria, un conjunto de aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en determinados valores, a quienes se les reconoce derechos de copropiedad; no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

El artículo primero inciso segundo del Reglamento de los Fondos de Inversión establece que, los aportes de los inversionistas solo pueden efectuarse en efectivo.

C. PARTICIPACION EN UN FONDO

La forma de medir la aportación de cada inversor individual se denomina participación, por lo que a los inversores se les entiende como partícipes, que pueden ser personas naturales o jurídicas.

Los partícipes son los copropietarios de los valores en los que la administradora de fondos ha invertido los recursos del fondo; dependiendo de su aportación, cada partícipe poseerá un cierto porcentaje del patrimonio común.

El valor de la inversión de cada partícipe variará cuando cambie el valor total del conjunto de las inversiones realizadas por el fondo.

Cuando un partícipe desee recuperar la inversión efectuada en un fondo, bastará que lo comunique a la administradora de fondos, la cual le devolverá el importe actualizado de sus participaciones.

Si se revaloriza la cartera de valores del fondo, aumentará el valor de cada participación, y por tanto si la cartera de valores disminuye, bajará el valor de cada participación.

Así dicho inversor, no necesitará vender sus participaciones a otro inversor.⁸

La legislación ecuatoriana expresa que la participación en un fondo es distinta, según se trate de fondos administrados o de fondos colectivos.

Los fondos administrados se expresan en unidades de igual valor y características y, cuyo número se determinará de acuerdo con el valor vigente de la unidad al momento de recepción del aporte; tienen el carácter de no negociables.

En los fondos colectivos la participación se expresa en cuotas, que son valores de oferta pública.

Incluso la Ley establece la participación de personas extranjeras, naturales o jurídicas, no domiciliadas en el Ecuador, en virtud de los fondos de inversión internacionales.

El Reglamento a los Fondos de Inversión, exige a las sociedades administradoras de fondos, llevar un registro de los inversionistas aportantes, el mismo que debe contener el nombre, domicilio, cédula

⁸ Casado José y Martínez Luis; "*Conocer los fondos de inversión*"; Barcelona, Ediciones Gestión 2000 S.A., 1992, p. 42, 43.

de identidad o el RUC, el número de cuotas o unidades de que sea titular.

D. INVERSION EN VALORES

"Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluye 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".⁹

El artículo 26 del Reglamento de los Fondos de Inversión establece que los recursos de los fondos administrados deberán ser invertidos en valores que reúnan las características de alta liquidez.

El artículo 2 del Reglamento de los Fondos de Inversión, aclara que se entenderán valores de alta liquidez aquellos valores representativos de derechos patrimoniales o de crédito que, estando inscritos en el Registro del Mercado de Valores, tengan sólida, amplia y constante

⁹ *Ley de Mercado de Valores*, artículo 2; Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

demanda en los mercados bursátiles y extra bursátiles autorizados por la Superintendencia de Compañías.

Se entenderá que un valor tiene sólida, amplia y constante demanda, cuando en los últimos 180 días, ha sido objeto de frecuentes transacciones y demandas en los diferentes mercados y a través de diferentes operadores de valores.

Serán también considerados de alta liquidez los valores crediticios que sin reunir los requisitos indicados, tengan un vencimiento no mayor a 180 días plazo y una calificación de riesgo de categoría A o una categoría superior, según lo determinado en el artículo 13 del Reglamento de Calificación de Riesgo aprobado por el Consejo Nacional de Valores; y los emitidos, aceptados o avalados por instituciones controladas por la Superintendencia de Bancos.

Es automática la inscripción de valores emitidos por instituciones nacionales públicas y la inscripción genérica de los valores emitidos por instituciones privadas del sector financiero (arts. 19 y 20 del Reglamento de Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores).

El Reglamento de Calificación de Riesgo en el artículo 3 establece tres categorías de valores que son objeto de calificación: valores

representativos de deuda, acciones y demás valores patrimoniales y cuotas de fondos colectivos de inversión.

Las calificaciones de riesgo estarán basadas en consideraciones tales como la solvencia del emisor y del garante, características de los valores y consideraciones de riesgo previsibles en el futuro.

La calificación de riesgo va desde AAA: excelente; hasta E: mala.

La calificación de riesgo no implica una recomendación de compra, venta o mantenimiento de un valor, sino tan solo una evaluación del riesgo involucrado en éste.

En definitiva, la calificación de riesgo, es la actividad que realizan entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgos (sociedades anónimas o de responsabilidad limitada controladas por la Superintendencia de Compañías), mediante la cual dan a conocer al mercado sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

E. ADMINISTRADO POR UNA ADMINISTRADORA DE FONDOS

Las entidades que se encargan de manejar los fondos de inversión son únicamente las administradoras de fondos de inversión (AFI).

No obstante la Corporación Financiera Nacional, además de las operaciones autorizadas a realizar en el mercado primario y en el secundario, podrá invertir como promotora o administradora de fondos de inversión y fideicomisos en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias: Reglamento de los Fondos de Inversión, Reglamento de las Sociedades Administradoras de Fondos. (art. 38 de la Ley de Mercado de Valores).

F. ACTUA POR CUENTA Y RIESGO DE SUS APORTANTES O PARTICIPES

Cada fondo se considera un patrimonio independiente de su administradora, la que deberá llevar una contabilidad separada de otros fondos y negocios fiduciarios, los que estarán sujetos a auditoría externa, por una misma firma auditora. (artículo 98 inciso cuarto de la Ley de Mercado de Valores).

Es la esencia de los fondos de inversión que sus riesgos sean asumidos por los inversionistas aportantes y no por la administradora de fondos, quien actúa por cuenta y riesgo de sus inversionistas aportantes, de acuerdo con los términos del respectivo reglamento interno y del contrato de incorporación, que deberán suscribir los constituyentes o partícipes. (artículo 15 inciso primero del Reglamento para el Funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos).

G. REGLAMENTO INTERNO

Para el funcionamiento de los fondos de inversión, en el Ecuador es preciso que la Superintendencia de Compañías verifique que la escritura pública de constitución y el reglamento interno del fondo se ajusten a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

La definición de reglamento interno está indicada en el artículo 2 del Reglamento de los Fondos de Inversión: "Es el conjunto de normas que regulan la existencia y actividades de un fondo de inversión. Lo dispuesto en dicho reglamento será obligatorio para la sociedad administradora de fondos y para los inversionistas aportantes".

El artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores, determina que el reglamento interno de un fondo deberá regular, al menos las siguientes materias:

- a)** La denominación del fondo, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "fondo de Inversión" y, la indicación de si se trata de un fondo colectivo o un fondo administrado.
- b)** Plazo de duración, cuando se trate de fondos colectivos. En el caso de fondos administrados, el plazo puede ser fijo o indefinido.
- c)** Política de inversión de los recursos.
- d)** Remuneración por la administración.
- e)** Gastos a cargo del fondo, honorarios y comisiones de la administradora.
- f)** Normas para la valoración de las unidades y cuotas.
- g)** Política de reparto de los beneficios y endeudamiento cuando se trata de un fondo colectivo.

- h)** Información que deberá proporcionarse a los aportantes obligatoriamente y con la periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores.

- i)** Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo, si se contemplaren tales situaciones.

- j)** Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere.

- k)** Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo administrado.

- l)** Normas sobre el derecho de rescate anticipado y voluntario de las unidades de los fondos administrados y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos.

- m)** Indicación del diario en que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes.

- n) Las demás que establezca el Consejo Nacional de Valores, mediante norma de carácter general.

1.4 CLASIFICACION DE LOS FONDOS DE INVERSION

La doctrina considera que a los fondos de inversión se los puede clasificar por su objetivo y por su cartera:

1. Según el primer aspecto, los fondos de inversión se clasifican en:
 - a) Fondos de rentabilidad: estos fondos componen su cartera con valores que produzcan altos dividendos, con el objeto de retribuir a los partícipes con cantidades líquidas elevadas en conceptos de beneficios distribuibles.
 - b) Fondos de crecimiento: en este caso, el fondo busca la revalorización de las participaciones, invirtiendo en valores de mayor crecimiento previsible en sus cotizaciones; se puede decir que se trata de un fondo inversionista frente a los fondos especuladores.
2. Por su cartera, los fondos de inversión se clasifican en:

- a) Fondos de renta fija: las inversiones se efectúan únicamente en obligaciones y bonos.

- b) Fondos mixtos: En este caso, la composición de la cartera es a base de acciones, obligaciones y bonos.

- c) Fondos especializados: la especialización se refiere a que sus inversiones se dirigen, o bien a determinados sectores o bien a ciertos tipos de industrias.

- d) Fondo de fondos: en este caso la cartera de valores está integrada por participaciones de otros fondos.

En nuestra legislación la clasificación de los fondos sigue el esquema antes expuesto, pero con pocas modificaciones, así:

- Fondos administrados de inversión
- Fondos colectivos de inversión
- Fondos internacionales de inversión

1.4.1 FONDOS ADMINISTRADOS DE INVERSION

El artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, dentro de la clasificación de los fondos, establece que fondos administrados de inversión son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable.

El artículo 3 del Reglamento de los Fondos de Inversión enuncia que fondos administrados de inversión son aquellos que tienen por finalidad invertir en valores de alta liquidez en el mercado. El fondo admite la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por cuyo motivo el monto del patrimonio del fondo es variable.

El fondo administrado se asimila al fondo mutuo o "mutual fund" que se caracteriza por ser de cartera flexible o libre.

La participación en el fondo está expresada en unidades de igual valor y características; las unidades no serán consideradas valores ni son negociables, y en caso de emitirse certificados representativos de tales unidades, éstos tampoco serán negociables.

Los certificados que pueden emitir las administradoras de fondos, sirven para dar fe del valor de integración, porque únicamente contendrán la declaración de que el titular del certificado posee una cantidad determinada de dinero que equivale a un número de unidades de participación de dicho fondo.

Los partícipes podrán rescatar total o parcialmente sus unidades, de acuerdo con los plazos y condiciones determinados en las normas internas del fondo; cada integración o rescate de unidades de un fondo implica necesariamente un aumento o disminución en su patrimonio.

El partícipe ejercerá su derecho a rescate comunicando por escrito a la sociedad administradora, la que efectuará una liquidación de acuerdo con el valor vigente de la unidad a la fecha de pago.

Para estos efectos, la administradora llevará un registro, en el que se anotarán las solicitudes de suscripción y de rescate de unidades del fondo, en el orden y forma que establezca la Superintendencia de Compañías.

Las unidades de estos fondos no serán consideradas como valores y no serán negociables; y, en caso de emitirse certificados representativos de tales unidades, estos tampoco serán negociables.

La venta de las unidades de participación de los fondos administrados será realizada a través de la propia administradora. La colocación primaria de las cuotas de los fondos colectivos se realiza a través de oferta pública.

Ninguna administradora podrá efectuar la venta de las unidades de sus fondos, sin que el respectivo fondo se haya inscrito previamente en el Registro del Mercado de Valores.

El único beneficio que la inversión en un fondo administrado podrá reportar a los partícipes será el incremento que se produzca en el valor de la unidad, como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo. El valor que perciban los partícipes en el rescate de unidades, será el que resulte de la diferencia entre el valor de adquisición y el de rescate.

Las unidades de un fondo administrado se valorizarán diariamente, siendo la resultante de la división del valor vigente de su patrimonio neto, calculado de acuerdo a las normas de carácter general que

importa el Consejo Nacional de Valores, por el número de unidades emitidas y pagadas al día de su cálculo.

Para la determinación del valor del patrimonio neto del fondo, el Consejo Nacional de Valores deberá tener en consideración el valor de mercado o liquidación de las inversiones que lo componen, para lo cual deberá referirse básicamente a las cotizaciones de los valores que se transen en mercados públicos, a los precios de adquisición de las inversiones y a los demás valores referenciales del valor de mercado que aquél determine.

Las ganancias que el fondo obtiene por sus inversiones, hacen que el valor de la unidad vaya en aumento cada día, claro que existe la posibilidad de que las inversiones produzcan pérdidas para el fondo y por consiguiente, el valor de la unidad disminuya.

Esta operación de valoración de los activos netos, de cada valor de la cartera y del número de unidades de participación, se hace todos los días en que hay sesión de bolsa y por lo tanto, este valor de la unidad no es un precio fijado caprichosamente, sino de acuerdo con los cambios de la bolsa.

De este modo, cuando un inversionista desea desvincularse del fondo, la sociedad administradora pagará el rescate de las unidades al valor actual.

La rentabilidad o resultados que obtendrá el partícipe del fondo, se medirá por el aumento o disminución del valor de la participación; deberá comparar el precio al que compró sus participaciones con el valor actual de las mismas, para conocer el resultado de su inversión; esta variación en el valor se puede expresar en una tasa porcentual.

Los fondos administrados de inversión, según el inciso segundo del artículo tercero del Reglamento de los Fondos de Inversión, son de dos clases:

- Fondos de renta fija
- Fondos de renta variable

1.4.1.1 FONDOS DE RENTA FIJA

Los fondos de renta fija están conformados por valores crediticios de alta liquidez y se clasifican de acuerdo al plazo en:

- a)** Fondos de renta fija a corto plazo, que son aquellos cuyas inversiones están fundamentalmente constituidas por valores

crediticios de alta liquidez con vencimientos menores a 180 días, pudiendo sin embargo mantener hasta un 25 % del total de sus activos invertidos en valores de alta liquidez, con vencimientos superiores a 180 días, pero inferiores a tres años.

- b)** Fondos de renta fija de mediano plazo, son aquellos cuyas inversiones están constituidas fundamentalmente por valores crediticios de alta liquidez con vencimientos mayores a 180 días, pero inferiores a tres años, debiendo sin embargo mantener hasta un 30 % del total de los activos del fondo invertidos en valores de alta liquidez con vencimientos inferiores a ciento ochenta días.

- c)** Fondos de renta fija a largo plazo, fundamentalmente constituidos por valores crediticios de alta liquidez con vencimientos mayores a tres años, debiendo sin embargo mantener hasta un 40 % del total de los activos del fondo invertidos, en valores de alta liquidez, con vencimientos superiores a 180 días, pero inferiores a un año.

1.4.1.2 FONDOS DE RENTA VARIABLE

Los fondos de renta variable son los constituidos por valores patrimoniales de alta liquidez, con la opción de tener hasta un 60 % del

total de los activos del fondo invertidos en valores crediticios de alta liquidez.

1.4.2 FONDOS COLECTIVOS DE INVERSION

El artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, señala en su segundo numeral:

"Fondos colectivos de inversión son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos.

El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes, dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación; y, reduciéndose su monto solo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes o en razón de su liquidación.

Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil.

Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables".¹⁰

Definición que coincide con la establecida en el artículo 4 del Reglamento de los Fondos de Inversión.

Sin embargo ni la Ley ni el Reglamento, son lo suficientemente explícitos en relación a los fondos colectivos; sobre todo en lo relativo a lo que se debe entender por proyecto productivo específico; lo cual es criticable porque constituye una característica importante de los fondos colectivos.

En definitiva, la razón de este tipo de fondos sería la de conseguir financiamiento para grandes obras públicas o privadas que se ejecutan a mediano o largo plazo; obteniendo recursos de los inversionistas en forma de cuotas de participación, por otro lado, la ley permite a los inversionistas de los fondos colectivos que incluyan acciones de compañías anónimas, que desarrollen proyectos productivos específicos y otros activos como títulos valores y bienes raíces.

¹⁰ Ley de Mercado de valores, artículo 76; Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

Una de las principales diferencias de los fondos colectivos con los administrados está dada por la variabilidad del patrimonio del fondo; los fondos administrados tienen un capital esencialmente variable. En cuanto a los colectivos, no hay una norma expresa; el artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, establece que: "el fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes, durante un proceso de oferta pública".¹¹

El literal b del artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores establece una diferencia en cuanto a los plazos de vigencia: los fondos colectivos tienen un plazo de duración que debe determinarse en el reglamento interno; a diferencia de los fondos administrados, cuya duración puede ser fija o indefinida.

El artículo 75 de la Ley de Mercado de Valores, en el inciso segundo, señala que la participación en un fondo estará expresada de distinta manera, según sean fondos administrados o colectivos. Al tratarse de fondos colectivos, la participación se expresa en cuotas nominativas que son valores negociables. Este artículo añade que las cuotas de un fondo colectivo que deberán someterse a calificación de riesgo, serán

¹¹ *Ley de Mercado de Valores*, artículo 76, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

libremente negociables; los resultados de la calificación deberán ser de conocimiento público.

Además, las cuotas de los fondos colectivos de inversión, se calificarán tomando en cuenta: la capacidad técnica y operativa de la administradora, la política de inversión del fondo, la diversificación y calidad de sus activos e inversiones, la rentabilidad del proyecto, las pérdidas ocurridas o por ocurrir por problemas de redención o de recaudación de los respectivos valores; y, los demás criterios y áreas señaladas en los artículos 2 y 12 del Reglamento de los Fondos de Inversión.

Hay 7 categorías de calificación de las cuotas; desde AAA hasta E. El artículo 9 literal b del Reglamento de los Fondos de Inversión señala que: "los aportes se expresarán en cuotas nominativas". En este aspecto, las cuotas tienen similitud con las acciones de compañías anónimas.

Dichas cuotas de participación se representarán, al igual que las unidades de los fondos administrados, en certificados que conferirán a su titular los derechos establecidos en el reglamento interno del respectivo fondo.

En cuanto a su valoración, las cuotas de los fondos colectivos, por su característica de negociables, se valorarán en el mercado de valores; no obstante la administradora efectuará las valoraciones que establezca su reglamento interno.

La colocación de las cuotas en el mercado se la realiza del mismo modo que las unidades, cumpliendo con los requisitos de inscripción. Las transferencias de cuotas de participación de los fondos colectivos dentro del mercado secundario, cuando estuvieren representadas en un título, se realizarán en los mismos términos señalados en el artículo 188 de la Ley de Compañías¹², para la transferencia de acciones y deberán inscribirse en el Registro que llevará para el efecto la sociedad administradora de fondos o en el fondo o el depósito centralizado de compensación y liquidación.

Cuando dichas cuotas constaren únicamente en anotación en cuenta, su transferencia se registrá a las normas previstas en la Ley de Mercado de Valores para tales casos.

¹² Ley de Compañías, artículo 188: "La propiedad de las acciones se transfiere mediante nota de cesión firmada por quien la transfiere o la persona o casa de valores que lo represente. La cesión deberá hacerse constar en el título correspondiente o en una hoja adherida al mismo; sin embargo, para los títulos que estuvieren entregados en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación, la cesión podrá hacerse de conformidad con los mecanismos que se establezcan para tales depósitos centralizados".

El artículo 81 de la Ley de Mercado de Valores en el inciso quinto, establece que la administradora no se pronunciará sobre la procedencia de la transferencia de cuotas y estará obligada a inscribir, sin más trámite las que se le presenten, siempre que se cumpla con lo dispuesto en este artículo.

Así mismo, la administradora responderá de los perjuicios que se deriven por el retardo injustificado de la inscripción.

El artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores indica que "Depósitos centralizados y liquidación de valores son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargándose de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y operar como cámara de compensación de valores".¹³

Los depósitos centralizados de compensación y liquidación deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones, demás normas de solvencia, prudencia financiera y controles que determine el Consejo Nacional de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

¹³ *Ley de Mercado de Valores*, artículo 60; Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

El artículo 14 del Reglamento de los Fondos de Inversión, hace referencia a la anulación de títulos representativos de cuotas. La anulación procede en caso de extravío, robo, hurto o destrucción de títulos. El titular deberá solicitar a la administración la anulación del título y la emisión de uno nuevo. La sociedad administradora de fondos procederá a publicar por la prensa un aviso que especifique que se va a anular el título.

En el caso de oposición, así como en el caso de conflicto judicial por el derecho sobre las cuotas, la administración, previa notificación del juez, se abstendrá de entregar los fondos al inversionista aportante, hasta que el juez de lo civil dicte la resolución respectiva y ésta se ejecutorie, de conformidad con el Código de Procedimiento Civil.

Si la resolución judicial fuere posterior al plazo previsto para la extinción del fondo, la administradora correspondiente, mantendrá los fondos en disputa invertidos a corto plazo en las mejores condiciones del mercado.

Además de las inversiones permitidas a los fondos, los recursos de los fondos colectivos de inversión, se podrán invertir también en:

1. Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y no inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
2. Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.
3. Bienes Raíces, ubicados en territorio nacional o extranjero, y cuya renta para el fondo provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
4. Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos

El literal c del artículo 30 del Reglamento de los Fondos de Inversión señala que, la valorización de los bienes raíces en que invierta un fondo se efectuará por medio de avalúos semestrales realizados para el efecto, por dos empresas especializadas o dos compañías constructoras de reconocido prestigio y solvencia.

1.4.3 FONDOS INTERNACIONALES DE INVERSION

Los fondos internacionales de inversión pueden ser de tres clases:

- a) Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano.

Estos fondos deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, y se someterán a las normas establecidas para los fondos de inversión, exceptuando los requisitos de participación máxima, debiendo cumplir con los requisitos de registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsables en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas.

- b)** Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores, tanto en el mercado nacional como en el internacional.

Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador; corresponderá al Consejo Nacional de Valores, mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo.

- c)** Fondos constituidos en el exterior por nacionales o extranjeros; estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros de ecuatorianos y extranjeros.

El artículo 77 de la Ley de Mercado de Valores, en el inciso cuarto determina que las inversiones de los fondos constituidos con aportes de residentes en el país, en moneda extranjera, se regirán por las normas de carácter general que para el efecto expida la Junta Monetaria.

El siguiente inciso establece que en todo caso, los fondos que hayan sido constituidos en el exterior y que capten recursos de residentes en el Ecuador, deberán hacerlo por intermedio de una administradora de fondos constituida en el Ecuador, para lo cual deberán firmar el respectivo convenio de representación, con responsabilidad fiduciaria y sujetarse a los requisitos de información que requiera la Superintendencia de Compañías.

Las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas en el Ecuador, serán las únicas autorizadas para manejar o representar fondos internacionales.

En lo relativo a la obligación de registro de estos fondos, es imperativo indicar que este acto constituye requisito fundamental para participar en el Registro del Mercado de Valores, según el artículo 2 del Reglamento de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores; los

fondos de inversión deben registrarse en dicho organismo, pero el cumplimiento de tal requisito no implica ni certificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Compañías respecto de la solvencia, precio, bondad o negociabilidad del valor o del emisor; pero en cambio, le habilita para participar en el mercado, conforme lo manda el artículo 3 del mismo Reglamento.

El artículo 8 del Reglamento General a los Fondos de Inversión, señala que los Fondos Internacionales podrán constituirse en el Ecuador bajo cualquiera de las siguientes modalidades:

1. Por una administradora de fondos ecuatoriana que constituya un fondo con capital de origen extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano o internacional;
2. A través de una sociedad administradora de fondos ecuatoriana que actúe como mandataria de un fondo constituido en el extranjero, siempre que cumpla con los siguientes requisitos:
 - a) Que se haya constituido con el objeto de invertir en el Ecuador o, aún cuando no se hubiere constituido con ese objeto el órgano directivo de la administradora de fondos hubiere resuelto aprobar un reglamento para inversiones en el Ecuador; y,
 - b) Que la sociedad administradora de fondos nacional presente ante la Superintendencia de Compañías una copia legalizada de

los documentos que acrediten la existencia del fondo y del respectivo reglamento para inversiones en el país.

Luego que la Superintendencia de Compañías verifique que los documentos cumplen los requisitos indicados y las disposiciones reglamentarias vigentes en el país de origen de dichos fondos, inscribirá al fondo internacional en el Registro del Mercado de Valores.

En todos los casos, serán aplicables a los fondos internacionales las disposiciones que regulan a los fondos nacionales en lo que les fuere aplicables.

Sin embargo, el artículo 77 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con los artículos 7 y 15 del Reglamento de los Fondos de Inversión, establece una aclaración respecto a la excepción relativa a la participación máxima en un fondo; para los fondos internacionales no existe restricción en este sentido.

1.5 COMPOSICION DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS

Los activos de los fondos de inversión son los títulos valores adquiridos por cuenta del fondo y los rendimientos que tales inversiones generan. Transcurridos seis meses desde la fecha de iniciación de sus

operaciones, ninguna administradora podrá administrar fondos de inversión que en conjunto represente una suma inferior a la fijada por el Consejo Nacional de Valores, ni permitir que la participación de una persona natural o jurídica en un fondo exceda en un 15 % del patrimonio del fondo. Si el patrimonio neto se redujere a montos inferiores a los fijados por el Consejo Nacional de Valores o la concentración de la participación fuera mayor que la permitida, la sociedad administradora deberá cumplir o restablecer tales montos; o transcurridos sesenta días de ocurridos esos casos sin que se los resuelva, deberá proceder a la fusión o liquidación del fondo. Las remuneraciones o gastos que establezca la administradora, por su gestión, serán libres de fijación, pero a la vez, podrán ser únicamente los establecidos en las normas internas del fondo. El administrador de fondos maneja el proceso de inversión y recibe una comisión que es deducida de los activos del fondo, en compensación por este servicio.

Sin perjuicio que el Consejo Nacional de Valores, establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los fondos; las administradoras los invertirán conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:

- a)** Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- b)** Valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador;
- c)** Depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- d)** Valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen;
- e)** Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos; y,
- f)** Otros valores o contratos que autorice el Consejo Nacional de Valores, en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

Además los fondos colectivos podrán invertir en:

- a)** Valores no sometidos a calificación de riesgo
- b)** Bienes raíces urbanos situados en el país
- c)** Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

El Consejo Nacional de Valores podrá requerir a los fondos, mediante norma de carácter general, la utilización en su denominación de términos específicos que permitan identificar el objeto principal del fondo, con relación al tipo de inversiones que pretenda realizar.

1.6 LIMITACIONES A LA INVERSION DE LOS FONDOS

Los fondos están sujetos a varias normas de diversificación de su cartera de inversiones.

El artículo 88 de la Ley de Mercado de Valores, determina que los fondos estarán sujetos a las siguientes limitaciones.

- La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del 20 % del activo total de un fondo y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del 30 % del patrimonio de cada fondo.
- La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la

administradora, no podrá exceder del 15 % del patrimonio del fondo, excepto las inversiones en fondos colectivos, que podrán llegar hasta un 30 % del patrimonio del fondo.

- Se exceptúan de estos límites las inversiones en valores emitidos por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Finanzas.
- Las disposiciones de los incisos primero y segundo de este artículo, no se aplicarán para el caso de que las inversiones del fondo tengan por finalidad invertir en bienes inmuebles situados en el país o acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

El artículo 89 de la Ley de Mercado de Valores, establece las limitaciones para el caso de inversiones en acciones de sociedades anónimas inscritas en el Registro del Mercado de Valores, en cuyo caso el fondo no podrá poseer más del 15 % de las acciones suscritas y pagadas por una misma sociedad; y, el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad de éste tipo, no podrá exceder del 15 % del activo total de dicha emisora.

El inciso segundo del mismo artículo establece que, tratándose de inversiones en acciones de sociedades de capital no inscritas, el fondo colectivo no podrá poseer más del 30 % de las acciones suscritas y

pagadas de dicha sociedad; salvo que se trate de sociedades que tengan como inversión principal, de acuerdo a lo que determine la Superintendencia de Compañías, uno o más bienes inmuebles o proyectos productivos específicos.

El conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad no inscrita en el Registro del Mercado de Valores, no podrá ser superior al 30 % del activo total de dicha emisora.

El artículo 90 de la Ley de Mercado de Valores señala una limitación; cuando una sociedad administre más de un fondo las inversiones de éstos, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en los artículos 88 y 89 de la esta Ley.

Así mismo, en caso de que dos o más administradoras pertenezcan a un mismo grupo de empresas vinculadas, las inversiones de los fondos administrados por éstas, en conjunto, no podrán exceder los límites señalados en dichos artículos.

El Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías son los órganos públicos encargados del control de las inversiones que realiza el fondo y de que se respeten los parámetros limitantes que preceden.

El Dr. Víctor Cevallos Vásquez, respecto de la permisibilidad de las inversiones de los fondos, aclara que deben responder a los criterios de rentabilidad, liquidez y seguridad para los inversores; y añade: "en un mercado de valores como el ecuatoriano que adolece de gran debilidad comparado con los mercados importantes del mundo, es inevitable que se adopten medidas encaminadas a incentivar dicho mercado, dándole un marco institucional adecuado con certidumbre respecto de lo que se vende y se compra y en el que se queden debidamente protegidos los intereses de terceros ahorradores al observar ciertas solemnidades".¹⁴

1.7 TITULARIZACION DE LOS FONDOS COLECTIVOS DE INVERSION

El artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores, define a los Fondos Colectivos como aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo está constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de Oferta Pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de la suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y

¹⁴ Cevallos Vásquez, Víctor; *Obra Citada*, p. 353.

reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecidas a todos los aportantes, o a razón de su liquidación.

Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Las cuotas se someten a calificación de riesgos, y son libremente negociables.

En este punto me parece importante establecer lo que es el fideicomiso o fiducia mercantil:

Rafael De Pina define al fideicomiso como: "un negocio jurídico en virtud del cual una persona- física o moral- denominada fideicomitente, destina bienes o derechos a la realización de una finalidad lícita y determinada y encarga la realización de esta finalidad a una Institución Fiduciaria, que se convierte en titular del patrimonio de afectación, integrado por aquellos bienes o derechos".¹⁵

Joaquín Rodríguez dice que: "El fideicomiso es un negocio jurídico en virtud del cual se atribuye al fiduciario la titularidad dominical sobre ciertos bienes con la limitación de carácter obligatorio, de realizar solo

¹⁵ De Pina Vara, Rafael, "*Derecho Mercantil*", México, Editorial Porrúa, Sexta Edición 1973, p. 306

aquellos actos exigidos para el cumplimiento del fin para la realización del cual se destinan".¹⁶

Sergio Rodríguez Azuero, lo considera: "como el negocio jurídico en virtud del cual se transfieren uno o más bienes a una persona, con el encargo de que los administre o enajene y con el producto de su actividad cumpla una finalidad establecida por el constituyente en su favor o en beneficio de un tercero".¹⁷

Hidelbrando Leal Díaz, señala lo siguiente: "así decíamos que la fiducia es el contrato comercial cuya finalidad es la de obtener la administración de un bien por parte del fiduciario, o su enajenación para cumplir la finalidad propuesta por el constituyente, bien en su provecho o de un tercero".¹⁸

En el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores vigente se establece la definición de fideicomiso mercantil de la siguiente manera:

"Por el contrato de fideicomiso mercantil, una o mas personas llamadas constituyentes o fideicomitentes

¹⁶ Rodríguez Rodríguez Joaquín, citado por De Pina Vara, Rafael, "*Derecho Mercantil*", Sexta Edición, Editorial Porrúa, México, 1973, Pág 306

¹⁷ Rodríguez Azuero Sergio, "*Contratos Bancarios su significación en América Latina*", Felaban, Bogotá, 1990

¹⁸ Hidelbrando Leal Díaz, "*Contratos Bancarios*", Ediciones Librería Profesional, Bogotá, 1990, pág 85

transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales e incorporales, que existen o se esperan que existan aún patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas , en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectos a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efecto de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quién ejercerá tales funciones, de

conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica, capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato".¹⁹

En la fiducia mercantil existe tradición, el contrato se perfecciona con la entrega del bien, pero esta tradición del bien, no reúne los requisitos de uso, goce ni disposición del mismo, además que la transferencia no es perpetua ni absoluta, como lo exige el Código Civil, sino que es una transferencia que se limita a las estipulaciones contenidas en el contrato de constitución, se limita al cumplimiento de la finalidad, por lo tanto la transferencia no es total sino parcial, puesto que el bien no va a entrar en el patrimonio de la fiduciaria, sino que éste entra a un patrimonio especial denominado autónomo.

De lo dicho se deduce que la fiduciaria no tiene en sí el dominio del bien, pero si tiene la titularidad del mismo, que le permite ejercer todas

¹⁹ Ley de Mercado de Valores, art. 109

las acciones legales que la ley concede al propietario, pero siempre basándose en lo convenido con el constituyente, esto es la administración, enajenación o entrega del bien según sea el caso.

Cabe destacar que se puede dar al fiduciario la potestad total de realizar cualquier tipo de actividad o negocio respecto del bien entregado en fideicomiso, siempre que tal potestad se le otorgue en el contrato de fiducia mercantil, es decir se pone en manos de la fiduciaria el destino del bien para que produzca y consiga la finalidad determinada, respondiendo eso si el fiduciario en caso de pérdida o negligencia conforme lo determina el artículo 126 literal d) de la Ley de Mercado de Valores.

La titularidad del patrimonio autónomo de acuerdo al artículo 119 de la Ley de Mercado de Valores, le corresponde al fideicomiso mercantil, quien será representado por el fiduciario, y quien a su vez ejercerá la personería jurídica, y también hará el papel de administrador, y cumplirá con todas las disposiciones establecidas en el contrato de fiducia, para alcanzar con la finalidad determinada.

Es importante señalar que una de las modalidades de fiducia, es la de la fiducia de inversión, que no hay que confundirla con los fondos de inversión: en la fiducia de inversión, la persona que lo constituye

(fideicomitente, constituyente), debe dar instrucciones específicas para determinar la finalidad principal o prevea la posibilidad de invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero, e incluso puede llegar a cambiar sus instrucciones, lo que no sucede en los fondos de inversión ya que el portafolio de inversiones está invertido de acuerdo a las políticas que ha fijado la administradora de fondos en cada reglamento.

En los fondos de inversión se da una especie de encargo fiduciario, la relación entre el partícipe y el administrador es la del mandato, es decir el partícipe no transfiere la propiedad de sus dineros, sino los entrega en administración, en la fiducia de inversión se produce la transferencia de dominio de los dineros, que conforman un patrimonio independiente del de los constituyentes.

Los fondos colectivos son vehículos de inversión colectiva, encargados de agrupar y manejar sumas de dinero considerables, producto de la inversión de diferentes tipos de inversionistas (individuales o institucionales).

La política de inversión del fondo está dada por reglas predeterminadas por el fiduciario para invertir y llevar cuentas sobre la inversión de varias personas en un mismo portafolio, con un único reglamento interno propuesto por el fiduciario.

Son de capital fijo porque quienes participan en ellos, no pueden retirar su aporte si no en un plazo fijo para todos los partícipes, la inversión se redime a la liquidación del fondo; pero son de libre negociación a través de la Bolsa de Valores.

Según el artículo 87 de La Ley de Mercado de Valores; los fondos colectivos invierten en:

- Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el país y no, inscritas en el Registro de Mercado de Valores.
- Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos.
- Bienes raíces, ubicados en territorio nacional o extranjero, y cuya renta para el fondo provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
- Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

La titularización de estos activos es el proceso por medio del cual se incorporan múltiples documentos homogéneos, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno a más bienes que tienen la capacidad de generar un flujo de caja, con el fin de lograr la circulación

de dichos derechos. Es el medio para que se sustituya activos no líquidos o con bajo índice de liquidez por activos monetarios, permitiendo a los inversionistas la participación de una futura utilidad o expectativa de utilidad, a cambio de una suma fija de dinero; proceso que se realiza mediante la agrupación o empaquetamiento de una serie de activos similares.

El artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores, define a la titularización como el proceso mediante el cual se emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con un cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la ley.

La titularización implica la transferencia de dominio de los activos que hace el originador a un fiduciario para conformar con tales activos un patrimonio autónomo a cuyo cargo se emitirán valores movilizados. En este proceso, el derecho real de dominio se encuentra en una sola persona, quien lo adquiere, sujeto a usarlo únicamente para transferir la riqueza que produce, a los usufructuarios o beneficiarios reales cobrando por ello una remuneración.

El éxito de la titularización como instrumento financiero radica en que la calidad del riesgo de un conjunto de clientes o deudores puede ser mejor o más fácil de mejorar que el riesgo propio. La titularización quizá es el paso de mayor importancia en el proceso de desintermediación financiera. La misma que impone un cambio de estrategia en las entidades financieras, tanto por lo que se refiere a la utilización de la técnica para su propia financiación, como para mantener relación con las empresas que al titularizar desintermedian a su entidad.

INTERVINIENTES EN LA TITULARIZACION

A. ORIGINADOR: es la persona natural o jurídica privada, pública o mixta, propietaria de uno o más activos homogéneos o no, que pueden generar flujos de caja cuantificados o cuantificables, que los entrega al fiduciario, para que en calidad de propietario reciba los beneficios de ellos y los entregue a los tenedores de los títulos, con lo cual logra que dichos activos se transformen en los títulos que permitirán su circulación. El originador es pues el encargante de la titularización.

B. AGENTE DE MANEJO - ENTIDAD EMISORA: Son las instituciones financieras del sector público y las administradoras de fondos autorizadas para actuar como fiduciarios mercantiles,

quienes reciben la propiedad de los activos materia de la titularización y quien emite los títulos con cargo al patrimonio autónomo que administra.

C. ADMINISTRADOR DE LOS ACTIVOS: Es la entidad encargada de recaudar los flujos provenientes de los activos y administrar los bienes objeto de la titularización. Puede tener esta calidad el originador, el agente de manejo o un tercero.

D. AGENTE COLOCADOR: Es la persona jurídica encargada de colocar los valores movilizados, objeto de oferta pública, entre los inversionistas y pueden serlo únicamente los intermediarios de valores legalmente autorizados.

E. CALIFICADORA DE RIESGO: Son instituciones legalmente autorizadas para estudiar y analizar el proceso de titularización y emitir un criterio respecto al grado de riesgo que el título emitido tiene.

F. INVERSIONISTAS: Son las personas que adquieren los títulos producto del proceso de titularización, pudiendo ser inversionistas individuales o institucionales nacionales o extranjeros.

En cuanto a los valores movilizados, éstos pueden ser de tres clases:

- a) Títulos de contenido crediticio:** en los cuales el patrimonio autónomo se obliga a la cancelación del principal y los intereses a los inversionistas, según las condiciones determinadas en cada título. En este caso, los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al fiduciario adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.
- b) Títulos de participación:** En los cuales el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el patrimonio conformado por los activos objeto de la movilización. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genera el negocio objeto del contrato.
- c) Títulos mixtos:** Son aquellos que de manera adicional a los derechos o alícuotas sobre el patrimonio o fondo puedan ser amortizables o puedan tener una rentabilidad mínima. Combinan las características de los valores de contenido crediticio y los de participación, según los términos y condiciones del proceso de titularización.

1.7 IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE INVERSION

El sistema financiero de un país, está integrado por un conjunto de instituciones, capaces de emitir activos financieros, que son documentos que acreditan un derecho; tales como dinero, depósitos bancarios, acciones, bonos y obligaciones.

La diversidad de estos activos financieros es mayor cuanto mayor sea el desarrollo económico de la nación, lo que permite ofrecer una más amplia gama de posibilidades de ahorro con la consiguiente repercusión favorable sobre las inversiones.

Conjuntamente con el dinero, que es el primer activo financiero por excelencia, los activos financieros primarios se diversifican cada vez más, apareciendo acciones y obligaciones con muy variadas características. Esta tipificación de títulos permite adaptarse cada vez más a los deseos y preferencias de los prestamistas de todo tipo (bancos, público, etc.), lo que hace posible movilizar el ahorro hacia las inversiones.

"Siempre se ha dicho que los fondos de inversión son el principal exponente del capitalismo popular, porque dan las mismas

oportunidades a los propietarios de grandes fortunas que a los pequeños ahorristas.

Al mismo tiempo, existe un mayor interés e información del público en general por las actividades económicas, lo que además de facilitar las transacciones, ofrece una ventaja más: la diversificación del riesgo".²⁰

a) El beneficio más representativo de invertir en un fondo es diversificar el riesgo de una pérdida inesperada.

La distribución de riesgos mencionada consiste en que el portafolio de inversiones, o estructura del fondo, está conformado por la adquisición de acciones de diversas sociedades que operan en distintos ramos, de tal manera que cuando alguna de las sociedades cuyas acciones detenta el fondo llega a bajar en su cotización, porque este tipo de compañía no está favorecida en ese momento, se compensa con las colocaciones que tiene en otras industrias que pueden estar florecientes.

De este modo, debido a que por ley, estos fondos no pueden tener concentración por emisor o por partícipe, se reduce el impacto que sufriría la inversión en su conjunto si uno o dos de los valores tuvieran

²⁰ Alcausa Martín, José; *"La Bolsa: Inversiones y financiaciones"*. Ediciones Tecniban S.A., Tercera Edición, 1975, p. 249 - 250

una baja, o si un partícipe se retirara del fondo. Esta diversificación opera respecto al emisor y al partícipe.

La diversificación por emisor significa que un portafolio no puede invertir más del 20 % en una misma entidad emisora. Con respecto a la diversificación por partícipe, el artículo 88 de la Ley de Mercado de Valores, establece que ningún inversionista puede tener más del 15 % de participación en un fondo.

Esta disposición busca eliminar el riesgo de pérdida o baja en el portafolio por la salida de un inversionista; esto se debe a que las administradoras de fondos logran mejorar rentabilidad al invertir una mayor cantidad de dinero, de modo que si el principal partícipe se retira, el mismo pierde ventajas competitivas de lograr esa mejor rentabilidad. Adicionalmente, puede ocurrir que el fondo tenga que endeudarse para cancelar al partícipe que sale, lo cual afecta negativamente a los que se quedan en el fondo.

b) Entre las conveniencias de invertir en un fondo consta la administración profesional de los recursos. Los fondos de inversión están gestionados por un grupo de expertos bursátiles; las Administradoras de Fondos de Inversión, cuyo conocimiento sobre qué clase de títulos han de adquirirse en cada momento, cuál de

ellos ofrece mayor seguridad o rentabilidad, así como la marcha de cada sociedad que cotiza en el mercado bursátil, es muy superior al que puede tener el pequeño inversor. Este no dispone ni de preparación suficiente para adoptar en cada momento las decisiones más adecuadas respecto a la compra venta de valores; los administradores de dichos fondos están al tanto del acontecer bursátil, por su manejo cotidiano de los mismos.

- c) Liquidez inmediata, los fondos están obligados a aceptar todas las órdenes de reembolso que reciban de los partícipes y convertirlas en efectivo; para ello disponen, según la Ley, de parte de sus activos en líquido, en una cuenta situada en la entidad depositaria; para tener liquidez a fin de pagar gastos eventuales o rescates, además del dinero que tienen invertido en acciones, que en su mayoría son de fácil negociación, también mantienen disponibilidades en bancos y caja en la medida necesaria para su giro y detentan títulos públicos fácilmente realizables.

Los fondos de inversión reúnen las condiciones señaladas para ejercer una importante influencia dentro del sistema financiero local; y además con la globalización de la economía, que rompe con la mentalidad localista, da lugar a una creciente participación de la inversión extranjera en todo el mundo. En el ámbito internacional una de las

formas de canalizar grandes inversiones extranjeras, es el establecimiento de los fondos de inversión internacionales.

Los fondos actualmente aplican criterios éticos y no únicamente financieros en la selección del destino del capital, se trata de una inversión socialmente responsable. Esta tendencia es muy ecléctica y abarca un rango de fondos de inversión que arman sus portafolios según consideraciones que van desde mejoras en el bienestar de los trabajadores hasta cambios a tecnologías limpias; todos tienen en común la convicción de que la inversión es un mecanismo para cambiar el comportamiento de las empresas y construir a su criterio un mundo mejor.

CAPITULO II

COMPAÑÍAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

2.1 PAPEL DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Para efectos de la Ley de Mercado de Valores²¹, los inversionistas institucionales, son las instituciones del sistema financiero, públicas o privadas, las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, compañías de seguros y reaseguros, corporaciones de garantía y retrogarantía, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, y toda otra persona jurídica y entidades que el Consejo Nacional de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquellas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

²¹ Ley de Mercado de Valores, artículo 74, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de casas de valores, cuando fuere el caso; y, en el mercado extra bursátil a través de operadores, bajo responsabilidad solidaria, los mismos que deberán estar inscritos en el registro del Mercado de Valores.

Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida el Consejo Nacional de Valores²².

Las inversiones institucionales tienen gran importancia por su contribución al desarrollo de los mercados emergentes, son una fuente grande y confiable de recursos financieros; generan una demanda estable de títulos, que incentiva a la innovación y desarrollo de nuevos instrumentos y el advenimiento de nuevos participantes; además permiten un manejo profesional de las carteras colectivas.

²² El Consejo Nacional de Valores, expide sus normas por medio de dos modalidades: a) resoluciones, cuando las decisiones se refieren a materias para las cuales la Ley de Mercado de Valores o su Reglamento General determinen expresamente que deba dictar una norma general; las resoluciones deben ser publicadas en el Registro Oficial; y b) acuerdos, cuando se trate de materias o situaciones de interés particular que se adopten en el marco de las facultades establecidas en la Ley, su Reglamento General y demás normas expedidas por el mismo Consejo, así como las relativas a asuntos administrativos internos del mismo.

Es importante mencionar, a los llamados fondos mutuos o "mutual funds", en el derecho anglosajón; ya que éstos se destacan entre las demás inversiones institucionales por ser las primeras en desarrollarse en los mercados emergentes. Constituyen organizaciones financieras que aceptan fondos de cientos o miles de inversionistas, reúnen esos fondos y los usan para invertir en una cartera de valores. Cada uno de los inversionistas posee una parte de la totalidad de los valores de la cartera. Esto le brinda incluso a los inversionistas muy pequeños una oportunidad de tener muchos valores diferentes, y por consiguiente lograr un alto grado de diversificación; los fondos mutualistas le brindan a los inversionistas diversificación ya preparada a un costo bajo.

Este tipo de sociedad puede aumentar o disminuir constantemente su capital, de acuerdo a nuevas suscripciones; siempre están dispuestas a recibir dinero de nuevos inversionistas, fondos que se usan posteriormente para ampliar la cartera.

Su característica es la de tener el carácter de capital ilimitado, o la facilidad con que obtienen nuevos fondos y la facilidad de rescate (reembolso de acciones); el dueño de acciones de un fondo mutualista o fondos del mercado de dinero, puede retirar el dinero invertido en el fondo en cualquier momento mediante la devolución de sus acciones y recibir el valor de activo neto de esas acciones, o al menos un importe

muy cercano a dicho valor; esto hace que los fondos mutualista sean una forma muy líquida de inversión.

Este tipo de sociedades buscan un crecimiento de capital a largo plazo, un nivel razonable de utilidad actual y un aumento en la utilidad futura.²³

Los inversionistas institucionales tiene como objeto social la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores; canalizando el ahorro colectivo, resolviendo el problema existente entre rentabilidad, liquidez y riesgo; estos inversionistas institucionales proporcionan mayor seguridad y mayor beneficio en relación a las inversiones a través de la diversificación de riesgos y la hábil administración de los valores; permite la movilización de los ahorros individuales, contribuyendo a la expansión del capital real de la comunidad, permitiendo que los recursos económicos se empleen en usos productivos.

²³ Kolb, Robert W. "*Inversiones*", México, Limusa Noriega Editores, Primera Edición, 1993, p 559-566

2.2 QUE SON LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS?

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, las administradoras de fondos son sociedades anónimas, bajo el control de la Superintendencia de Compañías, cuyo objeto es único y exclusivo: administrar fondos y fideicomisos mercantiles.²⁴

Las administradoras de fondos son compañías especiales, por su actividad y función única, por este motivo, además de los órganos propios de una sociedad anónima, deben tener un Comité de Inversiones, compuesto por lo menos de cinco miembros, quienes deben contar con experiencia en actividades del sector financiero, bursátil o afines; este Comité de Inversiones es de carácter eminentemente técnico, cuyas funciones específicas son las de definir las políticas de inversiones de los fondos o fideicomisos a su cargo, y además supervigilar el cumplimiento de esas políticas; para evitar conflictos de interés los miembros del mencionado Comité no pueden participar en las decisiones de inversión cuando éstas tengan relación con valores o empresas a los que estuvieren ligados no solo ellos sino también sus cónyuges o parientes dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, sean como administradoras o litigantes, o también cuando los miembros del Comité estuvieren ligados en calidad de accionistas directos o por vinculación familiar, con

²⁴ El artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores establece que, "Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañía o sociedad anónima. Su objeto social se limita a: a) Administrar fondos de inversión; b) Administrar negocios fiduciarios; c) Actuar como emisora de procesos de titularización; d) Representar fondos internacionales de inversión".

accionistas que posean más del 5 % de las acciones de la compañía objeto de la inversión. Además los miembros del Comité de Inversiones deben tener una trayectoria moral y financiera idónea, de ahí que su administración se debe caracterizar por ser profesional y eficiente.

2.3 APARECIMIENTO DE LAS COMPAÑÍAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS EN EL ECUADOR

Las compañías administradoras de fondos, fueron creadas en la Ley de Mercado de Valores, expedida por el Congreso Nacional el 26 de Mayo de 1993, publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993.

El Consejo Nacional de Valores mediante Resolución No. CNV-3-006 de 22 de Diciembre de 1993, publicada en el Registro Oficial No. 349 de 31 de diciembre de 1993, por su parte expidió el Reglamento de las Compañías Administradoras de Fondos, que regula su constitución y funcionamiento.

Igualmente el Consejo Nacional de Valores con Resolución No. CNV-94-051 de 23 de Febrero de 1994, expidió el Reglamento de Fondos de Inversión, completando de esta forma el marco jurídico necesario para la constitución y el funcionamiento de los inversionistas institucionales, esto es de las administradoras de fondos.

Pese al relativamente corto tiempo de vigencia legal de las compañías administradoras de fondos, podemos afirmar que estas nuevas entidades se están desarrollando con éxito; sin embargo aunque estas compañías han dado una publicidad considerable a sus fondos, en nuestro medio, estos siguen siendo bastante desconocidos.

Según información obtenida de la Superintendencia de Compañías, ya a Febrero de 1995, se habían creado catorce administradoras de fondos, cinco de ellas en Quito y nueve en Guayaquil; dichas compañías manejaban veintinueve fondos aprobados, trece en Quito y dieciséis en Guayaquil. El número de compañías administradoras ha crecido y es fácil prever que lo seguirá haciendo, hasta que el mercado lo permita. El crecimiento sostenido de las sociedades administradoras de fondos, se debe no solo a la relativa estabilidad financiera de las mismas, sino a la generación de beneficios fuera de la actividad normal de las sociedad administradoras, y no precisamente derivados de las actividades relacionadas con su participación como instituciones intermediarias y dinamizadoras del mercado de valores.²⁵

La mayoría de fondos que se han inscrito en el registro del Mercado de Valores son administrados; son muy pocos los fondos colectivos inscritos y no existe ningún fondo internacional inscrito en el Registro del Mercado de Valores.

Fondos Pichincha (parte del grupo financiero encabezado por el Banco

²⁵ Fuente: Anuario Estadístico 1995, Superintendencia de Compañías

del Pichincha), fue la primera Compañía Administradora de Fondos en ser inscrita en el Registro del Mercado de Valores, al igual que su fondo Fondóptimo. Sin embargo, antes de que fueran legalmente inscritos ya funcionaban algunos fondos: Transfiec que como compañía de mandato e intermediación financiera, del grupo Banco Popular, fue la primera empresa en introducir esta forma de inversión, antes incluso de que se dictara la Ley de Mercado de Valores, con sus fondos Pionero en Junio de 1992 y Colmena en Mayo de 1993; entre 1993 y comienzos de 1994, antes de la expedición de la Ley de Mercado de Valores, se crearon cinco fondos más, por parte de varias administradoras.

A los seis meses de emisión del Reglamento de Fondos de Inversión, ocho fondos establecidos en Quito, habían acumulado un monto de 166.908 millones de sucres; cinco meses más tarde; los trece fondos existentes reunían 142.424 millones de sucres.

Las cifras de los saldos en el ámbito nacional, a fines de 1994 nos permiten hacer algunas comparaciones: al 31 de Diciembre de 1994, los veintiún fondos existentes tenían un patrimonio neto de 211.400 millones de sucres y 4.579 partícipes; de este monto, 140.000 millones correspondían a los nueve fondos establecidos en Quito y 71.000 millones a los doce de Guayaquil; de acuerdo a estas cifras el promedio de aportación por partícipe fue de 46 millones de sucres, cifra subjetiva, ya que los aportes pueden variar indefinidamente hacia arriba, desde el mínimo de uno, diez o veinte millones, según el fondo,

por lo cual no se puede establecer si existía una alta concentración en pocos partícipes, o si se sobrepasó el límite de participación máxima por parte de los inversionistas o de las mismas administradoras.

Según datos estadísticos sobre el sistema financiero, publicados por el Banco Central, el patrimonio neto de los fondos de inversión al 31 de Diciembre de 1994 equivalía al 10,65 % de los depósitos en ahorro y el 6,11 % de los depósitos a plazo de todo el sistema financiero. También relacionados con los depósitos a plazo (que incluyen depósitos de plazo mayor, pólizas de acumulación, certificados financieros, certificados de arrendamiento mercantil y captaciones ordinarias y con los depósitos en cuentas de ahorros de los diversos tipos de entidades financieras, puesto que, si bien se exige un tipo mínimo de permanencia en fondos administrados de inversión, su plazo de vigencia es indefinido, por lo cual, nos parece adecuado comparar los fondos con ambos tipos de inversión. La relación del patrimonio neto acumulado de todos los fondos, con las colocaciones en cuentas de ahorro y en depósitos a plazo de las diferentes instituciones financieras, producía los siguientes porcentajes: 7,72% y 12,7%, respectivamente, de los depósitos a plazo y en ahorros de los bancos privados; 73% de los depósitos a plazo en compañías financieras; 94,22% del total captado por las mutualistas en depósitos a plazo y en ahorro; 76.56% de los depósitos a plazos de las intermediarias financieras; 228,57% de los depósitos a plazos de las compañías de Leasing.

En relación con el producto Interno Bruto; el patrimonio neto de los fondos de inversión, representaba un 0,6 % del PIB de 1994, según cálculos estimados.

En cuanto a la rentabilidad de los fondos de inversión en 1994, se destacaba el hecho de que los dos fondos que invirtieron en papeles de renta variable (los Fondos Bursátil y Vanguardia, de las administradoras Adapacific y Transfiac, respectivamente), obtuvieron en noviembre de 1994 las mayores tasas de rentabilidad: 179,27% y 69,78%, los fondos restantes que invirtieron en títulos de renta fija exclusivamente, lograron beneficios que iban desde el 30,04% hasta el 42,75%. Es importante señalar que el hecho de que los fondos que requerían montos mínimos de inversión más bajos, no fuesen necesariamente los que alcanzaron menores rendimientos. Un promedio no ponderado de las tasas de rentabilidad arrojaban resultados de 34,57 % para los fondos de renta fija y 124,52 % para los fondos de renta variable; no obstante las tasas acumuladas no presentaron tanto diferencia entre los fondos de renta variable y los de renta fija, por ejemplo el Fondo Bursátil logró 27,32% y el Fondo Vanguardia 68,2% frente al promedio de alrededor de 41% para los de renta fija.

Las inversiones de los fondos en sus inicios, se dirigían predominantemente hacia títulos emitidos por el Banco Central y las propias instituciones financieras. Así por ejemplo, el portafolio del Fondo Pionero de Transfiac al 30 de Junio de 1994, estaba compuesto

por valores del Banco Central en un 40%, obligaciones de empresas importantes en un 4%, y el resto se hallaba colocado en un gran número de entidades financieras. Los fondos en dólares como "Capital Found" de Transfiac hacía colocaciones en esa moneda en reconocidos bancos de todo el Continente.²⁶

Podemos apreciar que la tendencia en un inicio en general es conservadora, se buscaba la seguridad más que la ganancia rápida, lo cual es explicable, dada la escasa experiencia de los fondos y de los propios participantes ecuatorianos.

A la fecha, las administradoras de fondos con sus respectivos fondos de inversión inscritos en el Registro del Mercado de Valores y autorizados a funcionar son los siguientes:

- Administradora de Fondos del Pichincha. Fondos Pichincha S.A.:
 - Fondo Administrativo de Inversión Fondoptimo
 - Fondo Administrado de Inversión de Renta Fija Green
 - Fondo Administrado de Inversión de Renta Fija Real
 - Fondo Administrado de Inversión Premium
 - Fondo de Cesantías Porvenir
 - Fondo Administrado de Inversión de Renta Fija Fondo Green II
 - Fondo de Inversión Administrado de Renta Fija Fondo Práctico Green III
 - Fondo Administrado de Inversión de Renta Fija Dinámico

²⁶ Fuentes: Datos estadísticos publicados por el Banco Central del Ecuador, 1994.

- Filanfondos S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
 - Alianza
 - Liquidez
 - Previsión
 - Monetario
 - Divisa
 - Money Market Fund
- Administradora de Fondos Produfondos S.A.
 - Fondo Administrado de Inversión Efectivo
 - Fondo Administrado de Inversión Disponible
 - Fondo Administrado de Inversión Fondolar
 - Fondo Administrado de Inversión Fondopción
 - Fondo Administrado de Inversión Trust
 - Fondo Administrado de Inversión Bienestar
- Administradora de fondos Contifondos S.A.
- Administradora de Fondos Fodeva S.A. FODEVASA
 - Fondo Administrado de Inversión Eficaz
 - Profit Fondo Administrado de Inversión
 - Agil Fondo Administrado de Inversión
 - Reserva
- Administradora de fondos de inversiones y fideicomisos para el desarrollo S.A.
 - Fondgreso
 - Rentgrero
 - Intergreso
 - Ingreso

- AFP Genesis Administradora de Fondos S.A.
 - Cesantía
 - Presfondos S.A. Administradora de Fondos
 - Fondo Administrado de Inversión Beneficio
 - Fondo Administrado de Inversión Luxor
 - Fondo Administrado de Inversión Golden Fund
 - A.F.J.P. Promañana Administradora de Fondos S.A.
 - Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
 - Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A.
 - Caudal
 - Multifondo
 - Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria Catedral
 - Rentable
 - Educativo
 - Jubilación
 - Fondcash
 - Fondo de Inversión Administrado de Renta Fija a largo plazo
- Vivienda
- Jubilación I
 - Educativo I
 - Vivienda Dólares
- Administradora de Fondos de Inversión y fideicomisos del Pacífico (ADPACIFIC) S.A.
 - Rentafondo Global
 - Rentafondo Bursátil del Pacífico
 - Rentafondo Integral del Pacífico

- Rentafondo Inmediato del Pacífico
- Fondo La Seguridad
- La Seguridad USD
- Fondo Colectivo de Inversión Forestal Verde
- Transfiac S.A. Administradora de Fondos
 - Fondo Administrado de Inversión Pionero
 - Fondo Administrado de Inversión Oportunidad
 - Fondo Administrado de Inversión Líder
 - Fondo Soberano
- Unión AFPV Administradora de Fondos y Fiducia S.A.
- Enlacefondos S.A. Administradora de Fondos
 - Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria Bien Raíz de Producción
- Finverfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
 - Protección
 - Eficiente
 - Fondo Administrado de Renta Fija a Corto Plazo Estratégico
- Administradora de Fondos Previfondos S.A.
 - Previfondo Bancario
 - Previfondo Forex
- Finefondos Administradora de Fondos S.A.
- Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos ²⁷

La crisis del sistema financiero ecuatoriano, determinó que en 1999 las administradoras de fondos aumenten sus activos e inversiones; el

²⁷ Fuente: Superintendencia de Compañías

mercado de fondos se dinamizó debido a la desconfianza de los clientes en el sistema financiero; la gente prefiere dejar su dinero bajo otra administración que colocar directamente en pólizas o certificados bancarios, que ocasionalmente rendían más; esta es una de las razones por las que en octubre de 1999, la mayor parte de inversiones se hicieron en renta variable, es decir en papeles cuya rentabilidad no es fija y depende de muchos factores como la situación interna del país. El restante valor se invirtió en renta fija, como papeles del Estado, cuyo interés no cambia para determinado plazo.

Una de las ventajas de las administradoras de fondos es que al juntar el capital de varias personas las inversiones se hacen mucho más atractivas; además cada fondo o negocio fiduciario se considera independiente del grupo financiero al que pertenece.

Sin embargo, las administradoras de fondos no pueden garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica; a pesar de lo cual el cliente tiene la facultad de solicitar diariamente información sobre dónde está su dinero. Es importante aclarar que todo el patrimonio de un fondo es igual a la suma total de unidades y varía en el tiempo de acuerdo al rendimiento del fondo.

Por las condiciones del mercado y la situación del sistema financiero, muchos inversionistas canalizaron sus recursos a papeles seguros, como los emitidos por el Estado; sin embargo, cabe destacar que a finales de 1999, la reprogramación de la deuda interna ecuatoriana

afectó directamente a las Administradoras de Fondos que invirtieron en papeles del Estado en dólares debido a la reestructuración de estas obligaciones, los plazos para hacer efectivas las inversiones en papeles del estado fueron ampliadas a siete años con dos de gracia; esta reprogramación provoca problemas de liquidez, ya que impide cubrir los pagos a los partícipes, en especial a los invertidos en papeles como bonos, eurobonos y obligaciones del Estado. Esta decisión también afectó a la rentabilidad, ya que los clientes recibirán menos dinero por sus inversiones, ya que bajan los intereses; específicamente las inversiones más afectadas son las realizadas en dólares, ya que el Gobierno reestructuró sus papeles en esa moneda.

Otro factor que hizo perder terreno a las Administradoras de Fondos fue la Ley de Desagio²⁸ promulgada con motivo de la dolarización implementada en el Ecuador, esto debido a la baja de las tasas de interés que movió no solo a las Administradoras de Fondos sino a todo el sistema financiero; las tasas de rendimiento variaron bruscamente, dependiendo de la inversión, los plazos y los montos, lo cual originó desconfianza y nerviosismo en los participantes (en Febrero del 2000, esto originó una reducción del 10 % de clientes en el mercado). Papeles del Estado como Bonos de Estabilización, y Cetes en febrero del 2000, bajaron el interés de 150 a 14 %, lo cual complicó a los fondos que concentraron parte de su portafolio con estos papeles en más del 40 %.

²⁸ Art. 1 de la Ley de Desagio: "Esta Ley establece el régimen monetario de la República, cuya ejecución corresponde al Banco Central del Ecuador. El régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior".

Los repos, pólizas de acumulación, certificados de depósitos y otros, siguieron la tendencia de la reducción de intereses, hasta niveles del 20 %, cuando antes estaba en niveles del 50 %; esto determinó, que por el carácter retroactivo del desagio, las administradoras de fondos afronten grandes pérdidas, pues pagaron intereses altos sin anticipar los efectos de esta Ley.

Por la dolarización, las tasas de interés no constituirán los atractivos de los fondos, ya que todos los instrumentos del mercado se nivelarán en tasas similares; ahora las administradoras tendrán que ofrecer garantía, seguridad, diversificación, ventajas y sigilo.

2.4 NATURALEZA JURIDICA DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

Las compañías administradoras de fondos son entidades de derecho privado; bajo la modalidad contractual de las sociedades, cuya finalidad es el lucro o beneficio económico; esta sociedad integrada por lo menos por dos personas naturales o jurídicas se constituye mediante un contrato solemne que debe sujetarse a las formalidades necesarias para la aprobación de las compañías anónimas; funcionan bajo una denominación social, según lo prevé el artículo 3 del Reglamento para el funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos que en su enunciado dice : "Las compañías administradoras de fondos deberán

incluir en su denominación la expresión "administradora de fondos" la que solo podrá ser utilizada por las compañías que se constituyen conforme a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento General y el presente Reglamento, debiendo agregar la expresión peculiar que les permita diferenciarse entre sí.....".²⁹

Para la constitución de una compañía administradora de fondos deberán cumplirse las regulaciones de la Ley de Compañías³⁰, referentes a la constitución de sociedades anónimas, según lo establecido por el artículo 6 del Reglamento para el funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos.

2.5 CONSTITUCION DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

Las Compañías Administradoras de Fondos se constituyen con un capital suscrito que no puede ser inferior al equivalente de 350.000 U.V.C. De acuerdo a las disposiciones de la Ley de Compañías³¹, al momento de la constitución debe estar suscrito totalmente el capital señalado y pagado en una cuarta parte por lo menos; y el saldo del capital debe pagarse en el plazo máximo de dos años.

²⁹ *Reglamento para el Funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos*. Artículo 3.

³⁰ *Ley de Compañías*, artículos 143 y siguientes, Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

³¹ *Ley de Compañías*, Primer Inciso del artículo 147; Quito, Corporación de Estudios y Publicaciones

En definitiva para la constitución y funcionamiento de una compañía administradora de fondos, debe cumplirse con el siguiente procedimiento:

- Para la constitución debe satisfacer los requisitos establecidos en la Ley;
- La compañía puede establecerse con el capital autorizado que determine la escritura de constitución; al momento de constituirse la compañía, su capital suscrito y pagado mínimo será el establecido anteriormente; la escritura de constitución, previa autorización de la Superintendencia de Compañías, se inscribe en el Registro Mercantil.

Previo al inicio de actividades de una administradora de fondos se debe obtener el Certificado de Autorización de la Superintendencia de Compañías e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.

Para obtener la autorización referida, se necesita una solicitud suscrita por el representante legal de la compañía administradora de fondos y la información que acredite la capacidad técnica y la solvencia económica de la compañía para el cumplimiento de su objeto.

Para la inscripción de las administradoras de fondos en el Registro del Mercado de Valores, se requiere la respectiva solicitud, con la siguiente información sobre la compañías:

- La denominación, número del RUC, dirección domiciliaria y postal, teléfono y fax;
- Curriculum vitae de los administradores y de los miembros del comité de inversiones;
- Nombre o denominación del auditor externo;
- Manual orgánico funcional de la compañías; y,
- Sistemas, manuales y reglamento operativo interno de la compañía.

2.6 RESPONSABILIDAD DE LAS COMPAÑIAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

La función de una compañía administradora de fondos se caracteriza por los siguientes aspectos:

- a)** Las administradoras de fondos son las patrocinadoras de la creación de los fondos que a su vez, son el vehículo que permite la entrada al mercado de valores de los pequeños inversionistas dispersos, que en forma individual tendrán pocas posibilidades de hacerlo en condiciones de diversificación de riesgo, alta liquidez y rentabilidad.

- b)** Las administradoras de fondos están en condiciones de ofrecer las cualidades indicadas en razón de su profesionalidad, especialización y la ventaja de manejar grandes volúmenes de recursos, lo cual les concede mayor poder de negociación en las inversiones.

- c)** Las compañías administradoras de fondos realizan la administración de los recursos a ellas encomendadas, en forma colectiva, lo cual les diferencia de las administraciones que hacen las compañías del sistema financiero en general, que se caracteriza por realizar una administración individual de los recursos de propiedad de personas naturales o jurídicas.

- d)** Las compañías tanto del sistema financiero como mercantil en cualquier negocio arriesgan su propio capital más los recursos que obtienen por financiamiento. La naturaleza del negocio de las compañías administradoras de fondos es diferente, ellas no arriesgan capital en la administración de los fondos, la inversión en valores son los recursos de los partícipes, por cuenta y riesgo de ellos, de acuerdo con los términos del contrato de incorporación y el respectivo reglamento interno.

Es cierto que las administradoras necesitan de un capital para su constitución, pero ese capital es para su organización, para establecer

toda la infraestructura física y técnica para llevar a cabo su función; además están obligadas a mantener invertido al menos el 50 % de su capital pagado en las unidades o cuotas de los fondos que administra, pero en ningún caso estas inversiones pueden exceder el 15 % del patrimonio de cada fondo. Esta exigencia de inversión es con el objeto de comprometerla en el negocio a la administradora de fondos, pero no puede mezclar los activos de un fondo con los suyos propios o con otros fondos, lo cual asegura la independencia del manejo de los recursos.

En lo que tiene que ver con la responsabilidad, el artículo 24 del Reglamento para el Funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos señala que: "podrán establecerse limitaciones a la responsabilidad del administrador de fondos o fiduciario, pero en ningún caso tales limitaciones lo eximirán de la responsabilidad por las pérdidas o daños causados por culpa grave o dolo".

La seguridad que otorga la administradora de fondos puede garantizarse de dos formas: primero, el fondo debe cumplir con la legislación vigente que asegura, en la medida de lo posible, la liquidez; y, segundo, la gestión especializada. Pero lo que escapa de las manos de la administradora de fondos es el riesgo natural de las inversiones que están a merced del mercado, así como tampoco pueden asegurar un rendimiento determinado.³²

³² Superintendencia de Compañías, Gaceta Societaria, Revista Informativa, No. 13, p. 37.

Además el artículo 25 del mismo Reglamento, añade: "La sociedad administradora de fondos, no está obligada a rendir caución especial por el buen manejo de los fondos de inversión y fideicomisos mercantiles que administren, a menos que el contrato de administración de fondos o fideicomiso así lo establezca".

2.7 OBLIGACIONES DE LAS COMPAÑÍAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

La Ley de Mercado de Valores, en el artículo 97, establece que el objeto social de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos se limita a:

- a)** Administrar fondos de inversión;
- b)** Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;
- c)** Actuar como emisores de procesos de titularización;
- d)** Representar fondos internacionales de inversión.

Además establece que para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisor de procesos de titularización, las sociedades administradoras deberán sujetarse a las disposiciones relativas al fideicomiso mercantil, contenidas en el artículo 109 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores; y titularización contenidas en el artículo 138 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores.

En cuanto a las obligaciones relativas a los fondos de inversión, el artículo 15 del Reglamento para el funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos, señala: "La administración de los fondos de inversión estará a cargo de una sociedad administradora de fondos, quien actuará por cuenta y riesgo de sus inversionistas aportantes, de acuerdo con los términos del contrato de incorporación y el respectivo reglamento interno. Las operaciones de cada fondo serán efectuadas por la sociedad administradora a nombre de aquél. El fondo será el titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas".

Las obligaciones específicas como administradoras de fondos, están establecidas expresamente en el artículo 16 del Reglamento para el funcionamiento de las Administradoras de fondos:

1. Informar mensualmente a los inversionistas aportantes, respecto de los fondos que administren, sobre su estado y comportamiento de los mercados.

2. Divulgar a sus inversionistas aportantes cualquier hecho o información relevante respecto de sí misma o de los fondos de

inversión que administre, desde el momento en que el hecho ocurra o llegue a su conocimiento.

El artículo 25 de la Ley de Mercado de Valores dice que: "se entenderá por hecho relevante todo aquel que por su importancia afecte a un emisor o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o que pueda alterar el precio de sus valores en el mercado.

El hecho material o relevante no necesariamente debe corresponder a una decisión adoptada en términos formales por parte de los órganos sociales de los emisores, de las instituciones que intervienen en el mercado de valores o de las personas que actúan en él, sino que es todo evento que conduce o puede conducir a las situaciones señaladas en este artículo".

3. Reportar a la Superintendencia de Compañías, desde el momento en que llegue a su conocimiento, cualquier hecho o información relevante respecto de las empresas o sociedades emisoras de los valores en las que los fondos de inversión mantengan invertidos sus recursos y que pudieren variar el valor o cotización en el mercado de las cuotas o unidades del fondo.

4. Efectuar la valorización de los bienes y valores que integren los activos del fondo, de conformidad con las normas previstas en el Reglamento de Fondos de Inversión, expedido por el Consejo nacional de Valores y sus reglamentos internos.

La valorización de las unidades o cuotas de los fondos de inversión se encuentra reglamentada por el artículo 10 del Reglamento de los Fondos de Inversión, en tanto que la valorización de las inversiones de los fondos de inversión se sujeta a lo determinado en artículo 30 del mismo reglamento.

5. Valorar las unidades de cada fondo, con la frecuencia que determine la Ley, en base al valor de activos netos. Las sociedades administradoras publicarán al menos semanalmente en un diario de amplia circulación en el domicilio de la sociedad, el valor de integración y de rescate de las unidades de los fondos que administre.
6. Asumir los gastos y costos que demande la administración de los fondos y conservación de los bienes del fondo, o de cualquier otro origen, que excedan a los establecidos en el reglamento interno y en el contrato.

7. Entregar en custodia los valores de los fondos que administre a las entidades legalmente autorizadas.
8. Pagar a los inversionistas aportantes sus rendimientos, en los montos, oportunidad y forma especificadas en el contrato de incorporación y reglamento del fondo.

La forma de pago de los rendimientos de los fondos a los aportantes desde una óptica conceptual está condicionada a la autonomía de la voluntad manifestada en el contrato de incorporación, sin embargo, en la práctica estos contratos son de adhesión, ya que la compañía administradora de fondos es la que redacta el contrato y el inversionista se adhiere a él.

9. Pagar los rescates de las unidades y cuotas de cada fondo que administre, en los términos previstos den el reglamento y contrato pertinente.
10. Celebrar un contrato de incorporación con sus inversionistas aportantes. (Este contrato es formal, nominado y oneroso en sus características más sobresalientes).

Es importante anotar, que las obligaciones de las compañías administradoras de fondos para con sus inversionistas aportantes, están indicadas en el artículo 21 del Reglamento de los fondos de inversión; y son las siguientes:

- a)** Rendir cuenta detallada de su gestión con la periodicidad establecida en el reglamento respectivo. Se entenderá cumplida esta obligación con el envío al inversionista aportante del informe de su administración y de su estado de cuenta.

- b)** Pagar al inversionista aportante el capital y rendimientos correspondiente a su unidad o cuota, cuando proceda; y, cumplir además todo aquello que se determine en el reglamento interno respectivo;

- c)** Pagar intereses al inversionista aportante sobre las sumas de dinero que la administradora retuviere indebidamente contra las órdenes de éste o de las disposiciones del reglamento interno;

- d)** Entregar a los inversionistas aportantes una copia del reglamento interno del fondo;

- e) Pagar los impuestos que como administradora de fondos le corresponde;
- f) Realizar todas las demás gestiones u operaciones necesarias para el buen manejo del fondo.

Además de las obligaciones señaladas, que como administradora de fondos, tiene ésta sociedad, tiene otras que le corresponden como fiduciario, adicionales a las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil; y están señaladas en el artículo 103 de la Ley de Mercado de Valores:

- a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;
- b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados;

- c)** Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;
- d)** Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme el contrato;
- e)** Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,
- f)** Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el Consejo Nacional de Valores.

2.8 PROHIBICIONES DE LAS COMPAÑÍAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS

El artículo 105 de la Ley de Mercado de Valores, determina las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos:

1. Como administradoras de fondos les está prohibido:

- a)** Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;
- b)** Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;
- c)** Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;
- d)** Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;
- e)** Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;
- f)** Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;
- g)** Emitir obligaciones o recibir depósitos de dinero;
- h)** Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; y,

- i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadores de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

2. Además en calidad de fiduciarios no deberán:

- a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado; y,
- b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil, o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos o fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las

actividades asignadas por la Ley de Mercado de Valores a las casas de valores.

En definitiva los fondos de inversión son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad gestora a la cual se atribuyen las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, y que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración, en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica en ninguna sociedad. La sociedad administradora decide la política de inversiones del fondo, componiendo y administrando la cartera del mismo, lleva la contabilidad del fondo y calcula diariamente el valor de la participación de éste; además emite los certificados de participación en el fondo; y efectúa el reembolso de las participaciones.

CAPITULO III

LOS FONDOS DE INVERSION EN EL ECUADOR

3.1 CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSION

Los fondos de inversión tienen características particulares; el Dr. Ramiro Borja Gallegos las clasifica en las siguientes:

a) Bilateral: Los fondos de inversión, al ser un patrimonio común determina que existen obligaciones recíprocas para las partes intervinientes.³³

b) Solemne: Los fondos de inversión para su funcionamiento, deben cumplir con las solemnidades establecidas por el artículo 78 de la Ley de Mercado de Valores, que dice: "Los fondos se constituirán por escritura pública que deberá ser otorgada por los representantes legales de la administradora e inscrita en el Registro del Mercado de Valores. La escritura pública deberá contener los requisitos mínimos que determine el Consejo Nacional de Valores.

³³ Según el artículo 1482 del Código Civil, un contrato es bilateral cuando las partes contratantes se obligan recíprocamente.

La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un fondo, cualquiera que este sea, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; que su administradora se encuentre inscrita en el Registro del Mercado de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo; que tratándose de un fondo colectivo se encuentren inscritas en el registro las respectivas emisiones de cuotas y, otros antecedentes que el Consejo Nacional de Valores, solicite por norma de carácter general³⁴.

c) Oneroso: Por cuanto el objetivo del fondo de inversión es el lucro para los contratantes.³⁵

d) Consensual: Los fondos de inversión se perfeccionan con la voluntad de las partes intervinientes.³⁶

³⁴ La legislación sustantiva civil ecuatoriana determina que un contrato es solemne cuando está sujeto a la observancia de ciertas formalidades especiales, de manera que sin ellas no surte ningún efecto civil. (artículo 1486 del Código Civil).

³⁵ El artículo 1483 establece que el contrato es oneroso cuando tiene por objeto la utilidad de ambos contratantes, gravándose cada uno a beneficio del otro; y el artículo 1484 añade que el contrato oneroso es conmutativo cuando cada una de las partes se obliga a dar o hacer una cosa que se mira como equivalente a lo que la otra parte debe dar o hacer a su vez; y si el equivalente consiste en una contingencia incierta de ganancia o pérdida, se llama aleatorio.

- e) Conmutativo:** Según el artículo 1484 del Código Civil: "El contrato oneroso es conmutativo cuando cada una de las partes se obliga a dar o hacer una cosa que se mira como equivalente a lo que la otra parte debe dar o hacer a su vez; y si el equivalente consiste en una contingencia incierta de ganancia o pérdida, se llama aleatorio". La gestión que realiza la compañía administradora de fondos de inversión para cumplir con la finalidad establecida por el inversionista, es equivalente a la remuneración recibida por la misma. Por las características de la gestión de la sociedad administradora de fondos, la calificación de aleatorio, encaja perfectamente como característica de los fondos de inversión, ya que siempre existe una contingencia incierta de ganancia o pérdida.
- f) Principal:** Los fondos de inversión son un contrato principal ya que subsiste por sí mismo sin necesidad de otra convención.
- g) Nominativo:** tiene un nombre o denominación que lo distingue de los demás contratos.
- h) Contrato de Adhesión:** El inversionista se adhiere a lo determinado en el Reglamento de Gestión.

³⁶ El Código Civil ecuatoriano conceptúa al contrato consensual a aquel que se perfecciona por el solo consentimiento.

- i) **Confianza:** Es una de las características esenciales de los fondos de inversión, la confianza es recíproca entre la compañía administradora de fondos y fideicomisos y el cliente y viceversa.
- j) **Separación absoluta de bienes:** La sociedad administradora de fondos y fideicomisos debe mantener una separación total entre su patrimonio y los bienes que le entreguen sus clientes, así como también entre los de estos últimos, de manera que no se confundan entre sí.
- k) **La conformación de un patrimonio autónomo, patrimonio especial o de afectación:** debido a que los bienes entregados por el inversionista se aíslan del patrimonio de este de forma tal que los acreedores no pueden perseguirlos, embargarlos ni solicitar su remate judicial para satisfacer sus deudas, a menos que la deuda sea anterior a la constitución del mismo. Los acreedores pueden solucionar el pago de las deudas adquiridas por los inversionistas, demandado el pago sobre sus rendimientos o los beneficios que produzca el negocio. Es patrimonio autónomo ya que es diferente de otros, y distinto de los patrimonios propios de quienes participan en el contrato, siendo por tanto un patrimonio destinado a una finalidad determinada y que está bajo la titularidad de la compañía administradora de fondos y fideicomisos.

l) Gestor Profesional: La administración de los fondos necesita de la sociedad anónima autorizada por la entidad de control.

m) Los actos relativos a los fondos de inversión se rigen por las normas del mandato mercantil.³⁷

3.2 GARANTIAS CONSTITUCIONALES Y LEGALES PARA LA INVERSION EN EL ECUADOR

El entorno económico del país, durante los últimos años, no ha sido el más adecuado para el normal desarrollo de las actividades del sector productivo; por esto es necesario destacar la perseverancia de los empresarios e inversionistas; que pese a las circunstancias, siguen realizando inversiones, aunque en menor cuantía; permitiendo con ello márgenes importantes de creación de riqueza y producción, y hasta donde es posible, las existentes plazas de trabajo.

La Constitución Política del Estado garantiza la inversión nacional o extranjera destinada a la producción, al consumo interno y a la exportación; igualdad en el tratamiento de la inversión nacional o

³⁷ BORJA GALLEGOS, Ramiro; *"Contratos mercantiles y financieros"*, Digital Press, Quito, Pág. 116

extranjera; además garantiza el desarrollo de las actividades económicas, mediante un orden jurídico e instituciones que las promuevan, fomenten y generen confianza.

A pesar de este panorama, se han dado algunos pasos en la última década con la promulgación de varias leyes, tales como la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, expedida en Mayo de 1992; que consagró la autonomía del Banco Central y de la autoridad monetaria para el manejo de las políticas monetaria y cambiaria, haciendo posible la implementación de mecanismos más modernos (caso operaciones de mercado abierto) para el control de los agregados monetarios y limitó el financiamiento al sistema bancario y al sector público a situaciones excepcionales de choque macroeconómico de origen interno o externo.

Igualmente la Ley de Mercado de Valores, propende a la modernización de los instrumentos de negociación en los mercados de valores y de capitales, contemplando la posibilidad de la negociación extra bursátil. Es importante resaltar la potestad que se dio a la Superintendencia de Compañías para el control de los participantes en el mercado.

En esta década hay que resaltar también la expedición de la Ley General de Instituciones Financieras que sustituyó a la antigua Ley General de Bancos; ley que introdujo la figura de la banca universal (en donde todas las actividades se concentran bajo una misma figura institucional), estableció mayor claridad para la apertura y cierre de las entidades financieras con lo cual se favoreció la competencia; además completó la apertura del sector bancario a la inversión extranjera; estableciendo requisitos y normas más exigentes y modernas para la supervisión prudencial del sector. Uno de los logros más importantes de la nueva legislación fue facilitar la salida ordenada de instituciones financieras en quiebra, para que ello no represente un alto costo para la sociedad ni comprometa la estabilidad de la economía.

Estos y otros cambios en dirección de la reforma económica y Modernización del Estado, contribuyeron a crear un clima de mayor confianza para la evolución y progresiva estabilización de la economía ecuatoriana, lo que atrajo importantes flujos de capital para el país, contribuyendo a mejorar su posición externa; sin embargo, la oportunidad con la que llegaron dichos flujos de capital no fue la más propicia en cuanto a la posibilidad efectiva de que los sectores financieros y real, canalicen dichos recursos hacia inversiones productivas.

Sin embargo, estas y otras reformas legales no fueron suficientes para garantizar el proceso de reforma económica; en el Ecuador siempre ha estado ausente el factor básico de estabilidad económica y política.

Por un lado, no existen las suficientes condiciones macroeconómicas que minimicen la exposición de la economía a choques externos y a mantener una disciplina fiscal y monetaria que garantice estabilidad interna; por otro lado, también están ausentes condiciones de carácter macroeconómico, por la falta de una independiente y eficaz institución supervisora; por la apatía y corrupción de un sistema judicial que no garantizan el cumplimiento de las reglas en la sociedad y el mercado.

Por estas consideraciones, los flujos de inversión extranjera directa no han sido significativos para el Ecuador, al no conseguirse resultados en dos aspectos importantes: la eliminación de los desequilibrios fiscales y el establecimiento de un marco regulatorio de supervisión moderno y eficiente (que garantice certidumbre al inversionista). En nuestro país hay que favorecer el ingreso de capitales de largo plazo orientados al financiamiento de actividades productivas, por medio de mecanismos que desincentiven el ingreso de capitales de muy corto plazo, como también con la igualdad en el tratamiento impositivo para la inversión directa extranjera y la inversión local.

3.3 PAPEL DE LOS DISTINTOS ACTORES QUE INTERVIENEN EN LOS FONDOS DE INVERSION

3.3.1. SOCIEDADES GESTORAS

Hay que recalcar que un fondo de inversión no es una sociedad anónima u otra forma de sociedad mercantil con personalidad jurídica propia, sino un patrimonio formado con las aportaciones de muchos inversores; al tener normalmente muchos partícipes, para facilitar la gestión cotidiana de las inversiones, existe en todos los fondos una sociedad gestora, que cumple con las funciones de gestión, administración y representación del fondo; redactar el reglamento de gestión; constitución del fondo; decidir la política de inversiones; calcular diariamente el valor de la participación, emitir los resguardos y certificados de las participaciones; representar al fondo.

Además, estas sociedades procuran diversificar las inversiones de forma que la variedad de plazos asegure una rentabilidad uniformemente elevada; la gestión de la sociedad se retribuye mediante las comisiones de gestión, que quedan reflejadas en el reglamento del fondo y cuyos importes máximos están sujetos a los límites especificados en el reglamento respectivo.

La sociedad gestora tiene que ajustarse a la política de inversiones y a las demás reglas establecidas en el reglamento de gestión del fondo; es esta sociedad la que confiere en la práctica la personalidad a los fondos que gestiona, y es por lo tanto la responsable ante los partícipes por los inconvenientes que cause el incumplimiento de sus obligaciones legales.

La sociedad administradora de inversiones de fondos y fideicomisos, es la compañía anónima que tiene a su cargo la dirección y administración del fondo, ejerciendo la representación de los inversionistas del fondo tanto en defensa de sus intereses como ante terceros.

Para Ramiro Borja³⁸, la sociedad administradora cumple un papel fundamental en relación a los pequeños ahorristas, ya que al no tener estos conocimientos suficientes sobre inversiones, no pueden beneficiarse del rendimiento financiero que ofrece el mercado de valores. Son las sociedades administradoras las que diversifican la inversión, distribuyen el riesgo y seleccionan los beneficios que se ofrecen.

³⁸ BORJA GALLEGOS, Ramiro; obra citada; pág.126.

La sociedad administradora es una persona jurídica, capaz en la gestión de negocios, transacciones u operaciones por cuenta de terceros, con la finalidad de dar confianza, transparencia, protección y seguridad al inversor.

La sociedad administradora de fondos tiene que cumplir con la finalidad encomendada, administrando los negocios ajenos buscando el mejor rendimiento para el beneficiario.

Debe llevar registros contables, con los valores de: las suscripciones y rescates, la cuotaparte, cartera, emisión de los certificados de inversión, inventarios, balances y diario general.

Una sociedad administradora puede administrar varios fondos, debiendo mantener independencia entre ellos e incrementar su patrimonio por cada fondo que administre. La sociedad administradora tiene la obligación de devolver la inversión al inversionista, gracias al derecho de rescate que este posee, que debe estar especificado en el reglamento de gestión.

3.3.1.1. FUNCIONES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

- a) La dirección o el manejo profesional, eficiente y transparente del fondo;
- b) La administración o control de: la contabilidad, la publicidad, la valoración de la cuota parte;
- c) La representación legal de los inversionistas ante las bolsas y mercados de valores, contra actos de terceros y en defensa de sus intereses;
- d) Control de la sociedad depositaria.

3.3.1.2 OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

- a) Realizar todos los actos necesarios para cumplir con la finalidad del contrato, buscando siempre el mayor beneficio para su cliente, sujeta caso contrario a responsabilidad hasta por culpa leve;
- b) Mantener los bienes objeto del contrato separados de los suyos y a los que corresponden a otras inversiones, debiendo llevar libros contables separados;
- c) Negociar los bienes provenientes del negocio en la forma y con los requisitos previos en el acto constitutivo y en la ley;

- d) Ejercer la representación legal para la protección y defensa de los bienes contra actos de terceros, pudiendo intervenir como demandante, demandado o tercerista;
- e) Rendir cuentas de su gestión al inversionista de acuerdo con la ley o en la forma que se determine en el contrato, agregando la documentación de respaldo;
- f) Guardar la reserva o secreto del negocio.

3.3.2 SOCIEDADES DEPOSITARIAS

La sociedad depositaria es la que tiene a su cargo la custodia de los títulos o bienes que integran el fondo, recibir las suscripciones y entregar los reembolsos, por lo general es una entidad financiera que percibe una remuneración por las gestiones realizadas.

La entidad depositaria es la responsable de custodiar los valores, sin que esta responsabilidad se vea afectada por el hecho de que se confíe a un tercero la administración de parte o de la totalidad de los valores cuya custodia tenga encomendada.

No pueden ser simultáneamente sociedad gestora y depositaria una misma institución de inversión.

3.3.2.1. FUNCIONES DE LA SOCIEDAD DEPOSITARIA

- a) Cobrar el importe de los suscriptores
- b) Pagar cuando se requieran los rescates correspondientes;
- c) Supervisar el cumplimiento del reglamento de gestión por parte de la sociedad administradora, en lo que se refiere a compra y venta de los activos del fondo;
- d) Custodiar legalmente los valores depositados;
- e) Cobrar y pagar los beneficios devengados y del resultado de las ventas de valores;
- f) Llevar el registro de los cuotapartes.

3.3.3. PARTICIPES

La forma de medir la aportación de cada inversor individual se denominan participaciones; por lo que a los inversores se les entiende como partícipes que pueden ser personas naturales o jurídicas.

Los partícipes son los copropietarios de los valores en los que la sociedad gestora ha invertido los recursos del fondo. Dependiendo de

su aportación cada partícipe poseerá un cierto porcentaje del patrimonio común.

El valor de la inversión de cada partícipe varía cuando cambia el total del conjunto de las inversiones realizadas por el fondo. Cuando un partícipe desee recuperar la inversión efectuada en un fondo, basta con que lo comunique a la sociedad gestora, la cual le devolverá el importe actualizado de sus participaciones; si se revaloriza la cartera de valores del fondo, aumentará el valor de cada participación, y por tanto si la cartera de valores disminuye bajará el valor de cada participación; el inversor no necesita vender sus participaciones a otro inversor, las sociedades gestoras deben mantener una proporción de los recursos del fondo en efectivo, y así poder atender las solicitudes de reembolso de participaciones.

Todas las participaciones son de iguales características, no poseen valor nominal y confieren a sus titulares derecho de propiedad, de conformidad con los términos establecidos en la ley y en el contrato de gestión. No existe límite en el número de participaciones; su suscripción implica por parte del partícipe, la aceptación del reglamento de gestión del fondo.

3.4 CONSTITUCION DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL ECUADOR

La sociedad administradora de fondos, una vez que ha sido autorizado su funcionamiento, puede proceder a organizar un fondo; para esto la Superintendencia de Compañías debe aprobar el reglamento interno de cada fondo así como el denominado contrato de incorporación o adhesión.

- Todo fondo administrado o colectivo de inversión, deberá contar con un reglamento interno aprobado, el mismo que contendrá la información mínima exigida por el reglamento de la materia. Si en algún momento se necesitare de alguna reforma a los reglamentos, esta se hará previa notificación a los partícipes; los inversionistas o partícipes tendrán un plazo de quince días para oponerse a cualquier cambio; si la oposición a cualquier cambio a los reglamentos del fondo cuenta con la aprobación de más de 50 % de los aportantes, la administración del fondo estará en la obligación de liquidarlo o de cederle a otra administración, incluso con la posibilidad de fusión con otro fondo. En todo caso si no existe oposición o si esta no es igual o mayor del 50 %

de los aportantes, estas entraran en vigencia desde la notificación a la Superintendencia de Compañías

El reglamento interno de cada fondo para la aprobación de la Superintendencia de Compañías debe contener los requisitos establecidos en el artículo 19 del Reglamento de los Fondos de Inversión que dice:

"El reglamento interno de cada fondo deberá contener al menos, lo siguiente:

- a)** La denominación del fondo en la que obligatoriamente se incluirá, además del nombre específico de este, la expresión "Fondo de Inversión" y la indicación de si se trata de un fondo colectivo o administrado;
- b)** El objeto del fondo y la política de inversión de sus recursos, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y el manejo de la liquidez. Además se establecerán las restricciones de inversión y las limitaciones del porcentaje que cada inversionista aportante pueda poseer en el fondo, sujetándose a lo previsto en la Ley;

- c)** Plazo de vigencia del fondo cuando se trate de fondos colectivos.
En el caso de los fondos administrados, el plazo puede ser indefinido;
- d)** Normas para la valoración de las unidades y cuotas; la cual se hará diariamente para las unidades y con la periodicidad establecida en su reglamento interno para las cuotas de los fondos colectivos;
- e)** Los honorarios o comisiones de administración;
- f)** Determinación de si los fondos son de patrimonio neto inicial, fijo o variable y el número de unidades o cuotas en que se divide;
- g)** Los gastos a cargo del fondo;
- h)** Normas respecto de la información obligatoria a proporcionar a los inversionistas aportantes, así como su forma, períodos y frecuencia, la misma que será de por lo menos una vez al mes, salvo el caso previsto en el segundo inciso del Art. 26 de la ley;
- i)** Las políticas y límites de endeudamiento, las que guardarán relación con el objeto del fondo, la naturaleza de sus activos y el plazo de existencia del fondo, cuando se lo haya establecido;
- j)** Normas que regulen la oferta primaria de las unidades de los fondos administrados y la oferta primaria y secundaria de los fondos colectivos;
- k)** Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere;
- l)** Normas que determinen las responsabilidades de la administradora;

- m)** Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos administrados, y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos;
- n)** Normas respecto del cuidado y conservación de los valores y bienes que integran los activos de los fondos, las mismas que contemplarán al menos, la contratación de custodia para los valores y de un seguro. En este último caso, el seguro podrá ser contratado directamente por el correspondiente custodio;
- o)** Normas respecto de los intermediarios autorizados, sus responsabilidades y competencia;
- p)** Indicación de la firma de auditoría externa del fondo que deberá estar calificada por la Superintendencia de Compañías;
- q)** Normas sobre el cambio de administradora y la liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo, si se contemplare tal situación, y,
- r)** Cualquier otro aspecto relevante para la integración y mercadeo del fondo.

Las remuneraciones o gastos que establezca la administradora por su gestión serán de libre fijación; pero a la vez, podrán ser únicamente los establecidos en las normas del reglamento interno del fondo".

- En relación al contrato de incorporación, el artículo 20 del Reglamento de los Fondos de Inversión establece que:

"Para adquirir dentro de una oferta primaria una unidad o cuota de un fondo de inversión, el inversionista aportante deberá suscribir el contrato de incorporación. Para el caso de negociación secundaria de cuotas de fondos colectivos, se entenderá por el hecho de adquirir tales cuotas que el inversionista aportante se ha adherido al contrato de incorporación inicial y a las demás normas contenidas en reglamento interno y sus reformas.

El contrato de incorporación deberá contener al menos lo siguiente:

- a)** Lugar y fecha de celebración del mismo;
- b)** Designación de la compañía administradora y del fondo;
- c)** Nombre, cédula de identidad o documento de identificación, nacionalidad, domicilio y estado civil del inversionista aportante y, si fuere persona jurídica, su denominación o razón social, registro único de contribuyentes y claro señalamiento de su representante legal o apoderado que interviene. Tratándose de personas jurídicas extranjeras no domiciliadas en el Ecuador, se indicará únicamente su nombre, nacionalidad, persona que interviene en nombre de la compañía y calidad en que lo hace;

- d)** El establecimiento del mandato que debe contener la indicación del encargo con la especificación de su objeto, siempre enmarcado en la política de inversiones fijada en el reglamento respectivo, debiendo destacarse el hecho de que las obligaciones que asume la sociedad administradora tienen el carácter de obligaciones de medio y no de resultados;
- e)** Indicación de que conoce las normas contenidas en el reglamento interno y sujeción a las mismas; y,
- f)** Jurisdicción y normas aplicables en el caso de controversias entre las partes".

Tanto el reglamento como el contrato de incorporación, pueden ser reformados; reformas que se perfeccionan con su aprobación por la Superintendencia de Compañías; luego de lo cual la administradora de fondos debe proceder a protocolizar ante un notario la reforma respectiva y la resolución aprobatoria de la Superintendencia; previa a la aprobación las reformas, como se menciona anteriormente, deben ser notificadas a los inversionistas aportantes, para que estos expresen su conformidad o disconformidad.

3.5 UNIDADES Y CUOTAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL ECUADOR

El inciso segundo del artículo 75 de la ley de Mercado de Valores, manda que “Los aportes quedan expresados, para el caso de los fondos administrados, en unidades de participación, de igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables. En el caso de los fondos colectivos, los aportes se expresarán en cuotas, que son valores negociables”.

Las unidades de los fondos administrados de inversión no son considerados como valores y no son negociables, si se emiten certificados representativos de tales unidades, estos tampoco son negociables. Por el contrario las cuotas de un fondo colectivo, sometidas a calificación de riesgo son libremente negociables.

Al respecto el artículo 9 del Reglamento de los Fondos de Inversión establece que:

“La participación de los inversionistas aportantes estará expresada en la forma que se señala a continuación, según se trate de fondos administrados o colectivos:

- a) Si se trata de fondos administrados, se expresarán en unidades no negociables de igual valor y características. Las sociedades administradoras de fondos podrán emitir certificados representativos de unidades de participación, los mismos que no serán considerados como valores, ni serán susceptibles de negociación y únicamente contendrán la declaración que la sociedad administradora de fondos haga en el sentido de que la fecha de su emisión, el titular del certificado posee una cantidad determinada de dinero que equivale a un número de unidades de participación en dicho fondo (valor de la integración); y,
- b) Tratándose de fondos colectivos los aportes se expresarán en cuotas nominativas, las mismas que serán susceptibles de negociación, para lo cual deberán someterse a calificación de riesgo. Los resultados de la calificación deberán ser de conocimiento público”.

3.6 REQUISITOS MINIMOS DE LAS UNIDADES Y CUOTAS DE PARTICIPACION

“Las unidades y cuotas de participación de los fondos administrados y colectivos, respectivamente, nacionales o extranjeros, se representarán en certificados que conferirán a su titular los derechos establecidos en

el reglamento interno del respectivo fondo y contendrán al menos la siguiente información:

1. La denominación y sello de la sociedad administradora;
2. El nombre del fondo y el número de su Registro Unico de Contribuyentes;
3. El nombre de su titular;
4. La fecha y número de resolución de la Superintendencia de Compañías que aprobó la oferta pública del fondo;
5. El número total de las unidades o cuotas en que se divide el patrimonio del fondo y el número de cuotas que el certificado o título representa; y,
6. El carácter de no negociable, según corresponda a unidades o cuotas de participación de un fondo administrado o colectivo, respectivamente.

Las administradoras de fondos podrán entregar en un depósito centralizado de compensación y liquidación, la custodia, registro, compensación y liquidación de los certificados representativos de las cuotas de los fondos colectivos que administre.

La participación en un fondo internacional, se expresará en los que les fuere aplicable, de acuerdo a lo establecido en los incisos precedentes”.

3.7 VALORACION DE LAS UNIDADES O CUOTAS DE PARTICIPACION

La inversión de que realiza un partícipe en un fondo, busca un beneficio, el cual se da con el aumento del valor de una cuota, que está estrictamente relacionado con las variaciones que experimenta el patrimonio del fondo.

El artículo 10 del Reglamento de los Fondos de Inversión al referirse a la valoración de las unidades o cuotas de los de inversión determina que:

- a) “Las unidades de los fondos administrados se valorarán diariamente, en base al valor de sus activos netos y este será el valor de rescate de las mismas; y,
- b) Las cuotas de los fondos colectivos, por su característica de negociables, se valorarán en el mercado de valores. No obstante la administradora efectuará las valoraciones que establezca su reglamento interno”.

En cuanto a la negociación de las unidades o cuotas, esta puede ser primera o secundaria.

La negociación primaria de las unidades o cuotas, es la realizada a través de los representantes legales de la sociedad administradora de fondos, sus mandatarios y demás operadores autorizados.

La transferencia de cuotas de participación en los fondos colectivos dentro del mercado secundario, se realiza de acuerdo a lo establecido por la Ley de Compañías para la transferencia de acciones; para lo cual se debe inscribir en el registro que lleva para el efecto la sociedad administradora de fondos o el depósito centralizado de compensación y liquidación.

CAPITULO IV

INVERSIONES QUE EFECTUAN LOS FONDOS

4.1 INVERSIONES QUE DEBEN EFECTUAR LOS FONDOS

Las sociedades administradoras de fondos, puede expandir su inversión en valores y activos nacionales o internacionales, expresamente determinados en el artículo 87 de la Ley de Mercado de Valores, que dice: "Sin perjuicio que el Consejo Nacional de Valores, establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos de los fondos, las administradoras los invertirán, conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:

- a)** Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;

- b)** Valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador;

- c)** Depósitos a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Registro del Mercado de valores;

- d)** Valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; y,

- e)** Otros valores o contratos que autorice el Consejo Nacional de Valores; en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

Los recursos de los fondos colectivos se podrán invertir también en:

- 1.** Acciones y obligaciones de compañías constituidas en el Ecuador y, no inscritas en el Registro del Mercado de Valores;
- 2.** Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos;
- 3.** Bienes raíces, ubicados en territorio nacional o extranjero y, cuya renta para el fondo provenga de su explotación como negocio inmobiliario; y,

4. Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

El Consejo Nacional de Valores, podrá requerir mediante norma de carácter general, la utilización en su denominación de términos específicos que permitan identificar el objeto principal del fondo, en relación al tipo de inversiones que pretenda realizar".

Las limitaciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores, están dadas con el fin de diversificar el riesgo y la inversión; para que la sociedad administradora de fondos no asuma el control de las compañías en que se invirtió el fondo; ni exista una relación con empresas vinculadas que vayan más allá de las inversiones permitidas por la Ley.

Como lo establece Ramiro Borja Gallegos: "Las inversiones pueden estar integradas por valores mobiliarios, títulos con oferta pública, metales preciosos, divisas, futuros, opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras y dinero.

Con el fin de que la inversión sea eficientemente manejada es importante saber los riesgos y rendimientos que se esperan de

combinar el activo libre de riesgo y la cartera del mercado: a esto se lo conoce como línea del mercado de capitales.

La Ley amplía las posibilidades de integración de las carteras para inversión así:

Valores mobiliarios con oferta pública: Se admiten tanto valores públicos como privados.

Contratos de futuros y de opciones: Pueden acordarse sobre valores mobiliarios, metales preciosos, divisas, índices bursátiles, acciones, tipos de interés, productos o mercancías; e

Instrumentos emitidos por entidades financieras: Pueden ser certificados de depósito a plazo, aceptaciones bancarias, documentos representativos de la cartera de créditos de entidades financieras".³⁹

En lo relativo a las inversiones de los fondos; se complementa por lo dispuesto por el artículo 26 del Reglamento de los Fondos de Inversión:

"Las administradoras de fondos podrán invertir los fondos que administren en los valores y bienes señalados en el artículo 30 de la

³⁹ Borja Gallegos, Ramiro: Obra citada; pág 149.

Ley de Mercado de Valores, respetando las limitaciones contenidas en el artículo 31.

Las administradoras de fondos podrán invertir también los recursos de los fondos que administren en valores emitidos por subsidiarias de las instituciones del sistema financiero ecuatoriano, localizadas en el exterior, que hayan sido autorizadas de conformidad con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Estas inversiones, siempre que se trate de acciones u obligaciones, deberán ser realizadas a través de las bolsas de valores y demás mecanismos centralizados de negociación, autorizados por la Superintendencia de Compañías y, en este último caso, según los lineamientos y condicionamientos que establezca el Consejo Nacional de Valores.

Los recursos de los fondos administrados deberán ser invertidos en valores que reúnan las características de alta liquidez, según lo define el presente reglamento”.

4.2 LIMITACIONES DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS

Los fondos están sujetos a diversas normas de diversificación de su cartera de inversiones. El artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores advierte que los fondos estarán sujetos a las siguientes limitaciones:

"La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del 20 % del activo total de un fondo y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del 30 % del patrimonio de cada fondo.

La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la administradoras, no podrá exceder del 15 % del patrimonio del fondo, excepto las inversiones en fondos colectivos, que podrán llegar hasta un 30 % del patrimonio del fondo.

Se exceptúan de estos límites las inversiones en valores emitidos por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Finanzas.

Las disposiciones de los incisos primero y segundo de este artículo, no se aplicarán para el caso de que las inversiones del fondo tengan por finalidad invertir en bienes inmuebles situados en el país o acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos".

El artículo 89 de la ley de Mercado de Valores, nos indica las limitaciones para el caso de inversiones en acciones de sociedades

anónimas inscritas en el Registro del Mercado de Valores: "en cuyo caso el fondo no podrá poseer más del 15 % de las acciones suscritas y pagadas por una misma sociedad; y, el conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad de este tipo, no podrá exceder del 15 % del activo total de dicha emisora".

El inciso segundo del mismo artículo establece que tratándose de inversiones en acciones de sociedades de capital no inscritas, el fondo colectivo no podrá poseer más del 30 % de las acciones suscritas y pagadas de dicha sociedad; salvo que se trate de sociedades que tengan como inversión principal, de acuerdo a lo que determine la Superintendencia de Compañías, uno o más bienes inmuebles o proyectos productivos específicos. El conjunto de inversiones en valores emitidos o garantizados por una misma sociedad no inscrita en el Registro del Mercado de Valores, no podrá ser superior al 30 % del activo total de dicha emisora".

El artículo 90 de la misma Ley, añade una limitación: "en caso de que una sociedad administre más de un fondo, las inversiones de estos, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en los artículos 88 y 89 de esta Ley. Así mismo, en caso de que dos o más administradoras pertenezcan a un mismo grupo de empresas

vinculadas, las inversiones de los fondos administrados por estas, en conjunto, no podrán exceder los límites señalados en dichos artículos".

El Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías son los órganos públicos encargados del control de las inversiones que realiza el fondo y de que se respeten los parámetros limitantes que preceden.

4.3 CAMBIO DE INVERSIONES

El Dr. Víctor Cevallos Vásquez, respecto a la permisibilidad de las inversiones de los fondos aclara que; "deben responder a los criterios de rentabilidad, liquidez y seguridad para los inversores; en un mercado de valores como el ecuatoriano que adolece de gran debilidad comparado con los mercados importantes del mundo, es inevitable que se adopten medidas encaminadas a incentivar dicho mercado dándole un marco institucional adecuado con certidumbre respecto de lo que se vende y se compra y en el que se queden debidamente protegidos los intereses de terceros ahorradores al observar ciertas solemnidades".⁴⁰

En este contexto, el artículo 27 del Reglamento de los Fondos de Inversión, establece que: "si un fondo hubiera invertido en

⁴⁰ Cevallos Vásquez Víctor; *Obra Citada*; pág 353

determinados valores que inicialmente calificaban dentro de las inversiones permitidas para este, y posteriormente perdieren tal carácter, la administradora de fondos deberá enajenarlos dentro de un plazo no mayor a noventa días desde el momento en que se produjo tal situación. Si tal cosa no ocurriere por falta de liquidez en el mercado, la administradora deberá tomar las provisiones correspondientes dentro del respectivo fondo. Cesará la obligación de enajenación, si dentro del plazo indicado los valores recuperan su calidad de inversiones permitidas".

4.4 PROHIBICIONES DE GRAVAMENES SOBRE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS

El artículo 28 del Reglamento de los Fondos de Inversión determina que: "los bienes y valores que integren el activo de un fondo no podrán afectarse con gravámenes o limitaciones de cualquier naturaleza que sirvan para garantizar obligaciones de otros fondos, de la sociedad administradora o de terceros".

Esta disposición tiene su razón de ser, ya que un fondo constituye un patrimonio independiente de la administradora; por lo tanto los valores del patrimonio común de los partícipes, deben administrarse de

acuerdo al artículo transcrito; inclusive porque las unidades de los fondos se valoran o deprecian diariamente.

Los valores de un fondo de inversión, no se los puede embargar por deudas de inversionistas aportantes; así lo dispone el artículo 5 del Reglamento de los Fondos de Inversión: “Los bienes, dineros o valores que constituyen el patrimonio del fondo, cualquiera que este fuera, podrán ser libremente administrados por la sociedad administradora, en la forma que estimare más conveniente dentro de los objetivos señalados en su reglamento interno y en función de lograr el mejor desempeño y atención de su encargo. Sin embargo, estos no responderán ni serán embargables por deudas de sus inversionistas aportantes. La sociedad administradora de fondos responderá de cualquier pérdida que fuere ocasionada por su culpa o negligencia leve en el manejo y atención del patrimonio del fondo”.

4.5 NEGOCIACIONES DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS

El artículo 29 del Reglamento de los Fondos de Inversión, establece la forma de negociar los activos de los fondos: “La compra venta de valores o bienes de los fondos de inversión se efectuará a través de las bolsas de valores o de otros mecanismos centralizados de negociación

o en el mercado privado, atendiendo a la clase de valores o bienes de que se trate.

Mientras no se organicen los mecanismos centralizados de negociación, se podrán realizar transacciones de conformidad con las prácticas actuales del mercado”.

Los mecanismos centralizados de negociación de valores se localizan tanto en el mercado bursátil como en el mercado extrabursátil, en el cual intervienen intermediarios autorizados legalmente.

4.6 VALORACIONES DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS

En cuanto a la valoración de las inversiones del fondo y la cotización de valores en bolsa, es importante resaltar la acotación que al respecto hace el Dr. Víctor Cevallos: “los títulos o valores tienen un valor nominal mencionado en forma literal en el documento y otro de cotización que es el valor que adopta el instrumento negociable en el mercado con vista a la ley de la oferta y demanda, bajo estas premisas la cotización puede ser a la par con el valor nominal, por encima del valor nominal o por debajo de este”.⁴¹

⁴¹ Cevallos Vásquez Víctor; *Obra citada*; pág 355.

De acuerdo al artículo 30 del Reglamento de los Fondos de Inversión, los fondos valoran sus inversiones, de conformidad con las siguientes normativas:

- a) “Tanto los valores de renta fija como los de renta variable que integran la cartera de fondo, que se coticen en el mercado, se valorarán a los precios de mercado al cierre del día. En el caso de los valores de renta fija, la valoración incluirá los rendimientos devengados y no cobrados hasta la fecha de tal valoración.

En cuanto a los valores de renta variable o fija, que no tengan cotización en el mercado, su valoración se realizará para los primeros, en base a valor en libros o a peritajes contables del emisor; y, para los segundos, en base al devengamiento lineal diario del valor;

- b) En el caso de valores de renta variable de proyectos nuevos, la valoración será realizada por peritos especiales; y,
- c) La valoración de los bienes raíces en que invierta un fondo se efectuará por medio de avalúos semestrales realizados para el

efecto, por dos empresas especializadas o dos compañías constructoras de reconocido prestigio y solvencia”.

4.7 AMBITO ECONOMICO DE LOS FONDOS DE INVERSION: PRODUCTIVO O ESPECULATIVO

Es importante para los partícipes de un fondo de inversión que las redes comerciales sean inteligentes y eficaces y que sepan lo que están vendiendo; estas no pueden presentar al público un negocio especulativo a corto plazo, si hay una pequeña baja bursátil, retira rápidamente su dinero y contribuye con efecto multiplicador, a ulteriores bajas bursátiles.

El sistema favorece a las grandes sociedades que requieren y buscan capitales, sin que pierdan el control de sus empresas y que el beneficio de los ahorristas es mínimo. Es importante analizar la situación de los fondos que administran las sociedades administradoras de fondos:

A. SITUACION DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL PERIODO 1995 - 1 996

Las administradoras con respecto a la concentración por emisor, arrojaba datos preocupantes, ya que de 27 fondos de inversión de 47 analizados⁴²; no cumplían las disposiciones legales; se citan casos como los de Integreso, perteneciente al Banco del Progreso, que mantenía el 100 % de sus inversiones en una entidad emisora, que además era de su propio grupo; otro caso: el Fondo Inmediato de Adpacific tenía colocado el 67 % de su portafolio en emisiones de su mismo grupo. El Fondo Caudal de Fondos del Progreso tiene 30 % de su portafolio en emisiones del Banco del Progreso.

Además existen fondos cuyo excedente es ligeramente superior al límite legal de 20 %. Este es el caso del Fondo Luxor, que tenía el 25% de su portafolio invertido en el Banco de Préstamos; el caso de Trust Produfondos que registraba 22 % de inversiones en el Banco La Previsora; el Fondo Vanguardia de Transfiec que tenía 20.4 % de su portafolio en la Cemento Nacional; el Fondo Eficaz de Fodevasa que tenía el 21 % en inversiones del Banco Amazonas.

⁴² ROJAS Mónica; Revista Gestión: “Hay concentración de riesgos”; p. 21 - 23

A diferencia de otros casos en que la diferencia es apenas de un punto porcentual, existen algunos fondos que presentan esta anomalía por ser de reciente constitución o por estar en liquidación como eran los casos del Fondo Green de Fondos Pichincha y Flip de Produfondos que en ese entonces estaban en liquidación.

Por su parte, menos de 20 fondos de inversión, de los estudiados, cumplían con la Ley en cuanto a su concentración por cliente; en la mayoría de los casos eran las mismas administradoras de fondos las que poseían más de un fondo determinado. Al igual que en el caso de emisor, existían casos de hasta el 80 % de concentración por cliente, como sucedía con el Fondo Vanguardia de Transfiac; inclusive existían casos como el Fondo Optimo de Fondos Pichincha con 0,2 % de exceso.

Todos estos casos determinan que para el período analizado, los fondos de inversión no cumplían con el máximo del 15 % de participación de un inversionista en un fondo; ni con el patrimonio mínimo inicial de 400 mil U.V.C., ni con los límites señalados en la Ley de Mercado de Valores; ni con los parámetros definidos para operar como fondos de corto, mediano y largo plazo. (Ver cuadros anexos).

B. SITUACION DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y DE LOS FONDOS DE INVERSION ENTRE AGOSTO DE 1998 Y DICIEMBRE DE 1999

Las administradoras mantienen invertido al menos el 50 % de su capital pagado en los fondos que administran, dicha inversión no excede del 30 % del patrimonio neto de cada fondo; además los patrimonios de los fondos que en conjunto administran, no exceden el equivalente a cincuenta veces el patrimonio de cada administradora. Sin embargo en este período se logra detectar incumplimientos a los límites de inversión por emisor. Las administradoras de fondos han expandido nominalmente el Activo Total en 77 %, llegando a 310.968 millones de sucres al 31 de octubre de 1999, lo que representa un crecimiento real de casi el 30 %; la cuenta de inversiones registró un crecimiento nominal superior al 119 %, que le permitió mejorar su participación del 67 al 83.2 % en el Activo Total.

El Pasivo Total también creció, en el mismo período, en términos nominales, pero a un ritmo menor al del Activo y próxima al de la inflación del período; no obstante el Pasivo de Corto Plazo constituyó alrededor de las dos terceras partes en los dos períodos, pero con tendencia a disminuir en 1999.

La liquidez de las administradoras de fondos no obstante su mejora a octubre de 1999, aún presentó un índice inferior a 0.5 % que es insuficiente para cubrir las obligaciones a corto plazo. El patrimonio creció en términos nominales a una tasa ligeramente más alta que la del Activo Total, es decir experimentó un fortalecimiento real superior al 35 %. Al final del segundo período alcanzó a 269.599 millones de sucres.

El nivel de endeudamiento de las administradoras en el período señalado, fue bueno, con un crecimiento mayor en 1999, por lo tanto el patrimonio cubría holgadamente el pasivo.

Los ingresos totales fue la variable de mayor crecimiento con una tasa del 222 %, lo que fundamentalmente se debió a la expansión en un 615 % de los ingresos no operacionales, que se constituyeron al final del período en los de mayor representación (60.6%) cuando en 1998 solo significaron el 27 %.

Esta relativa estabilidad financiera, se debió principalmente a la generación de beneficios fuera de la actividad normal de las administradoras de fondos, y no precisamente estos resultados se deben a las actividades relacionadas con su participación como Instituciones intermediarias y dinamizadoras del mercado de valores.

Los egresos totales también crecieron en forma significativa, pero a un ritmo inferior que los ingresos, pues su tasa nominal alcanzó al 200 %; el monto en octubre de 1999 llegó a 235.245 millones de sucres, con la mayoritaria injerencia de los egresos no operacionales, como en el caso anterior. Las utilidades del ejercicio muestran una evolución positiva en términos reales; el monto a octubre de 1999 alcanzó a 125.642 millones de sucres, estableciendo un crecimiento nominal del 264 %.

El portafolio de las administradoras en el período de análisis llegó a 22.410 millones y 318 millones de sucres, lo que implica una fuerte contracción, explicado por el efecto de la crisis que afecta al país; es necesario recordar que las administradoras deben colocar el 50 % de su capital en los fondos que administren y tan solo con la diferencia pueden discrecionalmente conformar portafolios propios. En este caso los valores del sector financiero comprenden alrededor del 90 % del total de estos portafolios, correspondiendo la diferencia al Gobierno y al sector productivo.

El activo total de los fondos de inversión en octubre de 1999 llegó a casi 5.7 billones de sucres, con una expansión nominal del 124 %, lo que representa un importante crecimiento real. En este contexto uno de

los elementos importantes ha sido el de las inversiones, puesto que se incrementaron en más del 148 % en términos nominales.

En los fondos de inversión el pasivo total experimentó un comportamiento inverso al del activo, pues decreció nominalmente en el 7 %, es decir en alrededor del 54 % en términos reales. Esto se debe fundamentalmente a la reducción del pasivo de corto plazo, cuya participación supera el 97 %; la liquidez se redujo pero se mantenía dentro de un nivel saludable, lo cual demuestra una optimización en el uso de los recursos de corto plazo.

El patrimonio registró un crecimiento nominal del 131 %, hasta superar los 5.5 billones de sucres en octubre de 1999; este crecimiento es superior al del activo. Como resultado del comportamiento del pasivo y del patrimonio, el endeudamiento de los fondos de inversión es mínimo. El ingreso total cuyo crecimiento nominal llegó al 125 % a octubre de 1999 tuvo como contrapeso un incremento similar del egreso (134%); sin embargo las utilidades del ejercicio se expandieron nominalmente casi en un 127 %, lo que es imputable al efecto de las Inversiones.

La rentabilidad de los fondos de inversión, en este período se mantuvo sin mayor variación, alrededor del 10 %.

Aunque los flujos operacionales han sido los más significativos, cabe destacar que los ingresos y los egresos no operacionales han reducido su participación.

Los recursos de los portafolios de los fondos de inversión crecieron nominalmente al 135 % al pasar de más de 2.2 a 5.2 billones de sucres entre octubre de 1998 y octubre de 1999, lo que equivale a un crecimiento cercano al 88 % en términos reales, considerado esta una importante expansión en relación a la crisis que afecta al país.

La situación de estos portafolios, referida a los principales sectores de la economía, demuestra que los valores del sector financiero han representado el 53 y 51 % de los mismos en el período mencionado; los montos alcanzados ascendieron en su orden casi a 1.2 y 2.6 billones de sucres, con un crecimiento nominal del 125 %, que supera al 77 % en términos reales. Esta evolución demostraría que las instituciones de este sector han recurrido en gran medida a la emisión de valores, para captar recursos públicos o mejorar su liquidez.

Los valores emitidos por el Gobierno también son importantes, puesto que han pasado de casi 1 a más de 2.4 billones de sucres, con una expansión nominal del 156 %, que da lugar a un amplio crecimiento real. Estos títulos significaron el 43 y 47 % respectivamente, en la

estructura global de estos portafolios, demostrando que su participación se ha fortalecido.

Los valores emitidos por el sector productivo pasaron de 87.5 a 113.4 mil millones de sucres, con un crecimiento nominal del 30 %, que es contractivo en términos reales. La participación de estos títulos en la estructura global descendió del 3.9 al 2.2 %, lo que obedecería a las mayores dificultades de este sector para capitalizar a través de la emisión de valores.⁴³ (Ver cuadros anexos).

Partiendo de estos períodos analizados, podemos observar la evolución que han tenido los fondos de inversión en el Mercado de Valores ecuatoriano; en un principio había gran inobservancia en cuanto a los requisitos para los certificados representativos de unidades de participación y para los contratos de incorporación; tampoco existía apego a derecho en el cálculo de las comisiones de los fondos de inversión; explicable esto, ya que en un principio las administradoras concentraban en una institución que pertenecía a su mismo grupo, porque consideraban esto más seguro, al desconocer la situación del resto de entidades del sistema financiero nacional; igualmente había concentración en un partícipe el cual era mayoritario, esperando que el fondo siga creciendo con el consiguiente incremento

⁴³ Fuente: Superintendencia de Compañías

del número de partícipes, con lo cual una inicial o momentánea participación mayoritaria se corregiría.

4.8 IMPACTO DE LA ULTIMA LEY DE MERCADO DE VALORES

La Ley de Mercado de Valores expedida mediante la L.N 31, publicada en el Registro Oficial N 199 del 28 de mayo de 1993; su Reglamento General, por el D. N. 1042-A R.O.N. 262 del 26 de agosto de 1993; así como los reglamentos aprobados por el Consejo Nacional de Valores y dentro de éstos, de manera especial, el reglamento de Fondos de Inversión publicado en el R.O.N 409 del 29 de marzo de 1994 y el Reglamento para el funcionamiento de Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Publicado en el R.O.N. 349 del 31 de diciembre de 1993, conforman un nuevo esquema jurídico, dentro del cual se desarrolla el mercado bursátil, constituyendo esta una segunda etapa de modernización de una normativa, que con el apoyo conjunto de todos los actores del mercado de valores, empeñados en promover una plaza organizada, integrada, eficaz y transparente, en la cual se busca que la intermediación de títulos valores sea competitiva, equitativa y continua, como consecuencia de información veraz completa.

La última ley, incorpora experiencias positivas acumuladas, define y delimita con línea gruesa la participación de los intermediarios, sean

estos de valores financieros, institucionales o sector público; y de los tipos de instrumentos de mercado. De igual forma lo hace respecto de las Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomisos, de la fiducia y los procesos de titularización; así como de los instrumentos y empresas que requieren calificación de riesgo.

Para incrementar los índices de transparencia, la Ley obliga negociar en mercados públicos y formales algunos valores como las acciones; prohíbe inscribir en el Libro de Accionistas las transferencias que no acompañen una liquidación de Bolsa. Igualmente obliga realizar en Bolsa las negociaciones con valores de renta fija entre empresas vinculadas al comprador o vendedor, al intermediario (de valores, financiero, institucional y administradoras de fondos y fideicomisos), así como todas las negociaciones con valores derivados de procesos de titularización.

Novedad constituye la definición de titularización incluida en el artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores, que manifiesta: “Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos

fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de Titularización”.

Es importante resaltar que con la última Ley de Mercado de Valores, solo pueden actuar de fiduciarios, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, quedando los bancos impedidos para continuar haciéndolo. Lo cual constituye una rectificación de procedimientos, que busca y pretende lograr la debida especialización en una actividad llamada a convertirse en el motor del desarrollo del mercado de valores en el Ecuador.

En el campo específico de las administradoras de fondos, para Ramiro Borja, la Ley de Mercado de Valores, en lo relativo a las obligaciones de estas sociedades, se queda corta, ya que no incluye algunas importantes como: ejercer la representación legal para la protección y defensa de los bienes fideicometidos contra actos de terceros, del beneficiario y aún del mismo constituyente, pudiendo intervenir como actor, demandado o tercerista; pedir instrucciones a las Superintendencias de Compañías y de Bancos cuando tenga dudas acerca de la naturaleza y alcance de sus obligaciones o deba apartarse del acto constitutivo, cuando así lo exijan las circunstancias; guardar la reserva o secreto del negocio fiduciario; efectuar el inventario de los

bienes recibidos en fiducia; así como la prohibición de transferir los bienes del negocio fiduciario a su favor una vez concluido ⁴⁴.

⁴⁴ Borja Gallegos Ramiro: Obra citada, pág 171

CONCLUSIONES

- El sistema financiero de un país está formado por un conjunto de instituciones capaces de emitir activos financieros como dinero, depósitos, acciones, bonos y obligaciones; la diversidad de estos activos financieros es mayor cuanto mayor sea el desarrollo económico de un país, lo que permite ofrecer una más amplia gama de posibilidades al ahorro con la consiguiente repercusión favorable sobre las inversiones, gracias a esta diversificación los fondos de inversión pueden realizar la tarea de captar estos activos financieros.
- Un fondo de inversión permite tener un mercado garantizado, lo cual es muy importante para los inversionistas, ya que les posibilita vender fácilmente esta inversión; las compañías de inversión garantizan la redención del valor actual de la inversión del cliente en un plazo corto; además están administrados por profesionales con mayor conocimiento en inversiones que el inversionista promedio, consultores profesionales manejan a tiempo completo el portafolio de activos, lo cual es un lujo que pocos inversionistas pueden solventar si invierten por cuenta propia.
- Los fondos de inversión impulsan el crecimiento y reducen los riesgos; el éxito de los fondos de inversión como producto de

canalización del ahorro no se basa tan sólo en determinadas ventajas fiscales, sino en una serie de motivos que los diferencian de la inversión individual o directa en activos financieros; tales como:

- a) Capitalización intensa, permite las ventajas fiscales mencionadas y ganancias de optimización de recursos.
- b) Diversificación, especialmente para patrimonios pequeños o medianos, es la única posibilidad de diversificar la cartera a través de la de un fondo particular o combinado diversos fondos.
- c) Disminución del riesgo, esta diversificación permite, en una buena gestión, mejorar los resultados.
- d) Valoración, al ser diaria como actualización permanente del valor de la inversión, permite conocer al día la evolución de la cartera.
- e) Cobertura de riesgos, con las limitaciones pertinentes, los fondos pueden cubrirse de movimientos en el índice, en los tipos de interés o en divisas.
- f) Información y acceso al mercado; la obligación informativa de los fondos cubre las necesidades de seguimiento y toma decisiones de los inversores, que de hecho acceden al mercado en igualdad de condiciones, cualquiera que sea su tamaño.
- g) Profesionalidad de la gestión; la gestora dispone de capacidad de análisis y seguimiento de los mercados que normalmente supera a la de los individuos; obtiene, en general, precios y comisiones, por economías de escala, que no son accesibles a inversores individuales.
- h) Seguridad de la inversión, a través de las exigencias informativas y de auditoria se

garantiza mayor seguridad en la gestión. El sistema de las entidades depositarias, que de hecho custodian los títulos y autorizan el movimiento de dinero que no está en manos de la gestora, crea un elemento de seguridad muy importante incluso ante un eventual problema en la gestora que no se trasladará al fondo. i) Rentabilidad independiente del patrimonio individual; al contrario de la remuneración de depósitos y cuentas, que es creciente según el tamaño de la inversión, en los fondos de rentabilidad porcentual es idéntica independientemente del volumen de inversión.

- La globalización de la economía y de los mercados de valores en particular ha dado lugar a una creciente participación de la inversión extranjera en todo el mundo. Muchos países, especialmente los que han privatizado empresas públicas, han recibido enormes recursos del exterior. Una forma de canalizar grandes inversiones extranjeras, es el establecimiento de fondos de inversión internacionales. Un ejemplo de esto, fue la privatización de la empresa argentina Yacimientos Petrolíferos Fiscales. El Estado vendió el 58% de las acciones; ese porcentaje se repartió de la siguiente manera: 45,3% se colocó en mercados accionarios nacionales y extranjeros: en Argentina menos del 22% en la Bolsa de Nueva York, el 12% en otros mercados. La compañía

estadounidense de fondos de inversión Fidelity, se convirtió en el mayor accionista, al pagar 95 millones de dólares por apenas 1,4% de las acciones de Y.P.F. de lo que no se vendió se reservó 12,4% para los jubilados y 42% para el gobierno federal, las administraciones provinciales y los trabajadores. Es interesante observar la diversificación del accionario vendido, que dio lugar a que el mayor accionista, un fondo de inversión, no llegara a poseer el 2%.⁴⁵

- De acuerdo a un estudio del Banco Mundial sobre los mercados emergentes; el flujo de capital privado a los países en desarrollo, alcanzó en 1994, el monto sin precedentes de 173.000 millones de dólares, cuatro veces más que en 1989. Casi toda la inversión privada se concentró - dice el estudio - en veinte naciones de medianos ingresos de extremo oriente, Europa y América Latina. El aumento más rápido, correspondió a las inversiones en valores de bolsa, atraídas por los mercados emergentes y las medidas de liberalización económicas: los fondos de inversión en bolsa crecieron trece veces entre 1989 y 1993 en la expansión mundial que están adquiriendo los fondos de inversión del término se usa generalmente porque podía incluir formas de inversión colectiva y no societaria, lo que nos puede dar una idea de la relevancia de

⁴⁵ Revista " América Economía, Agosto de 1993.

estos mecanismos de inversión. Hasta 1980, los fondos de inversión eran casi desconocidos en gran parte de Europa y Asia, con la notable excepción de Gran Bretaña y Hong Kong; pero el transcurso de una década ha significado una gran diferencia.⁴⁶

Con el crecimiento de los mercados financieros globales, el flujo de capital hacia los fondos de inversión se transformó en un torrente. La riqueza controlada por esos fondos, supera la capitalización total del mayor mercado de valores del mundo. Existe un creciente interés por invertir en bonos y acciones, frente a cuentas de depósito. Por otra parte las legislaciones, han eliminado la mayor parte de restricciones a las inversiones internacionales en Europa.

Una de las razones del acelerado crecimiento de los fondos, es el fácil acceso que proveen hacia los mercados extranjeros de rápido desarrollo. El valor del típico fondo japonés se triplicó en cinco años; dos de ellos registraron ganancias superiores al 600%. Pero donde hay recompensa, hay riesgo. Los cambios de valor de las cotizaciones pueden producir estupendas ganancias o una inversión mediocre, pueden transformar una inversión rentable en una catastrófica pérdida de capital. Muchas firmas de inversión ofrecen fondos con una gama de alternativas de riesgo/beneficio.

⁴⁶ Revista " América Economía, agosto de 1993

- Pese al relativamente corto tiempo de vigencia legal de los fondos de inversión en el Ecuador, podemos afirmar que estas nuevas entidades se están desarrollando con éxito. A pesar de esto, aunque las compañías administradoras han dado una publicidad considerable a sus fondos, en nuestro medio, éstos siguen siendo bastante desconocidos. Sin embargo con la dolarización las administradoras de fondos perdieron terreno, por la variación de las tasas de interés; para competir entonces se buscan alternativas tales como ofrecer garantía, seguridad, diversificación, ventajas, sigilo; o negociar obligaciones y acciones que circulan en el mercado que oferta rendimientos atractivos; para esto es necesario desarrollar el mercado de valores.

RECOMENDACIONES

Sería importante establecer normas contables que rijan los fondos de inversión, tales como la presentación de los estados financieros de la sociedad administradora de ellos, el objetivo de esta determinación es que los inversionistas puedan tomar mejores decisiones sobre las operaciones que administra cada fondo; esto con el fin de lograr una mejor transparencia en los mercados de valores; se tienen que aplicar algunos cambios necesarios para fomentar la aplicación de los fondos al desarrollo del propio mercado en donde se desenvuelven. Se debería ratificar las condiciones de fortalecer y descentralizar el mercado de valores; promover un mayor acceso al pequeño y mediano inversionista; la democratización del capital y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

La importancia para el mercado de capitales implica la existencia de un instrumento o forma de captar recursos para inversiones de diferente plazo, dependiendo de las preferencias de sus participantes. Los beneficios que se derivan para el inversionista consisten en permitir una mayor diversificación del riesgo asociado a los títulos; la asesoría y administración llevada a cabo por los especialistas de la sociedad administradora brinda mayores beneficios en términos de rentabilidad y control de riesgo, que los que lograrían los inversionistas individuales por su propio esfuerzo, conocimiento, disponibilidad de tiempo, etc.,

dado que los especialistas tienen información sobre el mercado financiero y de valores al día que les permite tomar mejores decisiones. Además, se disminuyen los costos de transacción para los inversionistas, dada la especialización en el manejo de los recursos financieros que tienen estos profesionales.

Por otra parte, se motiva la información acerca de la composición del fondo y se provee la liquidez de la economía al estimular la oferta y la demanda de títulos. El acceso del pequeño inversionista al mercado, en vista de los costos de los intermediarios y empresas financieras participantes, hace que cada día los montos mínimos de inversión se eleven, obstaculizando el ingreso de estos pequeños inversionistas y los beneficios que ellos puedan obtener, así como los que le brindarían al mercado. Además, se incentiva la democratización del capital, ya que existe la posibilidad de ampliar la propiedad de las empresas, pues esos fondos permiten invertir montos importantes en acciones, a las cuales no se podría tener acceso al invertir individualmente, enfrentándose así la concentración de empresas en círculos familiares y de amistad. Permite también el financiamiento de la planta productiva; este hecho se basa en la necesidad de canalizar las enormes cantidades de dinero depositadas a la vista, hacia un uso óptimo de los recursos del país, dirigiéndolos hacia el aparato

productivo, modernización industrial, estrategias de mercado, entre otros.

BIBLIOGRAFIA

- **ACOSTA ROMERO**, Miguel; *Derecho Bancario: Panorama del sistema financiero mexicano*, Editorial Porrúa, México, 1978.
- **AGUINAGA YEPEZ**, Alba; *Como operan los Fondos de Inversión dentro del Mercado de Valores Ecuatoriano*; Tesis Doctoral; Universidad Central del Ecuador; Quito.
- **ALCAUSA MARTIN**, José; *La Bolsa: Inversiones y financiaciones*; Tercera Edición; editorial Tecniban S.A.; 1975
- **BOLLINI SHAW**, Carlos y **BONEO VILLEGAS**, Eduardo, *Manual para operaciones bancarias y financieras*; Segunda Edición, Editorial Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1979.
- **BORJA GALLEGOS**, Ramiro; *Contratos Mercantiles y Financieros*; Editora Digital Press; Quito.
- **CASADO**, José y **MARTINEZ**, Luis; *Conocer los fondos de inversión*; Primera edición, Ediciones Gestión 2000; S.A.; Barcelona 1992.
- **CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS**; *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*; México D.F.; 1995.
- **CEVALLOS VASQUEZ**, Víctor; *Mercado de Valores y Contratos*; Tomos I y II, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito, 1997.
- **ENCICLOPEDIA JURIDICA OMEBA**; Tomo XXI y XXV, Editorial Bibliográfica Argentina; S.R.L., Buenos Aires, 1976.

- **ENCICLOPEDIA PRACTICA DE LA BANCA;** *Estructura del sistema financiero español*, editorial Planeta; Barcelona 1989.
- **FELABAN;** *Fideicomiso*, Cuadernos (11); Ed. Kelly, 1981.
- **GARRIGUES**, Joaquín; *Curso de Derecho Mercantil*, Novena Edición, Tomo I, Editorial Porrúa S.A., México, 1993.
- **JARAMILLO DE HURTADO**, Rosa; *Manual de servicios bancarios*; Ediciones Bancarias y Financieras; Bogotá, 1986.
- **KOLB**, Robert; *Inversiones*; Limusa Noriega Editores; Primera Edición; México D.F.; 1993.
- **LANGDON**, Michael, **CASTILLO MONTALVO**; Joaquín **RABADAN FORNIES**; Mario, *El impacto de los fondos de inversión en el Mercado de Valores*, Asociación para el progreso de la Dirección; Madrid; 1970.
- **LINARES BRETON**, Samuel; *Operaciones de Bolsa; Bolsas de Comercio y Mercado de Valores*; Ediciones Depalma; Buenos Aires; 1980.
- **LOZANO PRADO**, Ricardo; *Manual del ahorrador y del inversionista*, Ediciones Bancarias y Financieras; Bogotá.
- **MACIAS HURTADO**, Miguel; *Curso de Derecho Mercantil*; Parte General, tomo I, Corporación de estudios y Publicaciones, Quito, 1984.

- **MARSHALL**, Enrique; *El sistema financiero y el mercado de valores en Chile*; Centro de estudios Monetarios Latinoamericanos; México; 1991.
- **MUÑOZ**, Luis; *Derecho Bancario Mexicano*, Ediciones Cárdenas, 1974.
- **RECIO**, José y **VILLER**, Julio; *El Banco Central y la Intermediación Financiera, Límites de su Competencia*; Ediciones Depalma, Buenos Aires; 1989.
- **RODRIGUEZ ASUERO**, Sergio; *Contratos Bancarios: su significación en América Latina*; Tercera Edición, Felaban, Bogotá, 1985.
- **STIGLITZ**, Joseph; *Economía*; Barcelona; Editorial Ariel; 1994.
- **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, CONSEJO NACIONAL DE VALORES**, La Fiducia; Quito; 1996.
- **SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS**; Gacetas Societarias y Revistas Informativas.

- **CODIFICACION ECUATORIANA**
 - Código Civil
 - Código de Comercio
 - Ley del Mercado de Valores
 - Ley General de Instituciones del Sistema Financiero
 - Ley de Compañías

- Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores
- Reglamento de los Fondos de Inversión
- Reglamento sobre el funcionamiento de las Sociedades Administradoras de Fondos.

ANEXO NO. 1

CONSOLIDADO DE FONDOS DE INVERSION DE QUITO Y GUAYAQUIL

PERIODOS: DICIEMBRE 1997 Y DICIEMBRE 1998
(PATRIMONIO NETO EN MILLONES DE SUCRES)

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	NUMERO DE FONDOS DE INVERSION		NUMERO DE PARTICIPANTES		PATRIMONIO NETO	PARTICIPACION	PATRIMONIO NETO	PARTICIPACION
	1997	1998	1997	1998	1997	%	1998	%
QUITO SUBTOTAL	19	21	22,303	42,011	732,273.52	32%	1'453,669.21	55%
GUAYAQUIL SUBTOTAL	33	38	102,927	123,322	1'532,334.80	68%	1'189,153.93	45%
TOTAL	52	59	125,230	165,333	2'264,608.32	100%	2'642,823.14	100%

Nota: Las cifras presentadas son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos
Fuente y elaboración: Superintendencia de Compañías

ANEXO N 2
CONSOLIDADO DE FONDOS DE INVERSION DE QUITO Y GUAYAQUIL
 PERIODOS: A DICIEMBRE 1996 Y DICIEMBRE 1997

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	NUMERO DE FONDOS DE INVERSION		NUMERO DE PARTICIPANTES		PATRIMONIO NETO	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
QUITO						
1 TRANSFIEC	4	5	3,475	3,189	101,091.89	102,311.87
2 PRODUFONDOS	5	6	3,753	4,544	200,993.35	296,484.04
3 FONDOS PICHINCHA	4	5	4,823	12,924	215,642.25	296,484.04
4 PRESFONDOS	3	3	1,008	1,646	44,523.93	61,447.46
SUBTOTAL	16	19	13,059	22,303	662,261.42	756,727.41
GUAYAQUIL						
1 BG	8	8	3,070	7,148	149,935.48	199,840.18
2 AD PACIF	5	5	1,782	5,709	129,776.65	281,220.17
3 FILANFONDOS	6	6	5,468	6,671	258,642.66	448,819.17
4 UNION AFPV	2	1	46	27	14,776.23	8,062.17
5 INVICPRO	3	4	3,851	6,536	319,460.66	448,819.06
6 FODEVASA	3	3	622	768	43,218.27	44,405.09
7 FINVERFONDOS	4	3	393	1,240	29,263.44	86,161.94
8 AFP GENESIS	1	1	43,807	67,553	37,784.78	79,429.06
9 PREVIFONDOS	2	2	2,801	3,407	71,552.85	105,361.07
10 AFJP PROMAÑANA	1	1	1,086	3,868	11,333.11	41,553.85
TOTAL	51	63	75,985	125,230	1,627,996.55	2,500,399.17

NOTA: Las cifras presentes son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos

• **Fuente y elaboración:** Superintendencia de Compañías

ANEXO N 3
CONSOLIDADO DE FONDOS DE INVERSION DE QUITO Y GUAYAQUIL
 PERIODOS: A DICIEMBRE 1997 Y DICIEMBRE 1998
 (PATRIMONIO NETO EN MILLONES DE SUCRES)

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	NUMERO DE FONDOS DE INVERSION		NUMERO DE PARTICIPANTES		PATRIMONIO NETO	
	1997	1998	1997	19987	1997	1998
<u>QUITO</u>						
1 TRANSFIEC	5	4	3,189	5,287	102,311.87	256,229.89
2 PRODUFONDOS	6	6	4,544	7,011	272,030.25	479,409.76
3 FONDOS PICHINCHA	5	7	12,924	27,472	296,484.04	653,234.89
4 PRESFONDOS	3	3	1,646	1,249	61,447.46	18,677.43
5 FODEBASE		4		992		51,137.24
SUBTOTAL	19	24	22,303	42,011	732,273.62	1,458,689.21
<u>GUAYAQUIL</u>						
1 BG	7	10	7,148	13,426	199,840.31	254,310.97
2 AD PACIF	5	6	5,709	4,914	281,220.17	169,861.97
3 FILANFONDOS	6	6	6,671	5,753	237,482.16	164,266.84
4 UNION AFPV	1	1	27	10	8,062.17	2,704.22
5 INVICEPRO	4	4	6,536	6,078	448,819.06	265,880.82
6 FODEVASA	3	0	768	0	44,405.09	0.00
7 FINVERFONDOS	3	3	1,240	461	86,161.94	28,565.48
8 AFP GENESIS	1	1	67,553	81,191	79,429.06	120,219.97
9 PREVIFONDOS	2	2	3,407	4,967	105,361.07	155,251.49
10 AFJP PROMAÑANA	1	1	3,868	6,516	41,553.85	55,247.00
11 FINECFONDOS	0	2	0	6	0.00	2,845.17
SUBTOTAL	33	36	102,927	123,322	1,532,334.88	1,189,163.93
TOTAL	62	60	126,230	166,333	2,264,608.60	2,647,843.14

NOTA: Las cifras presentes son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos

• **Fuente y elaboración:** Superintendencia de Compañías

ANEXO N 4
FONDOS DE INVERSION DE QUITO
POR ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSION
 PERIODOS: A DICIEMBRE 1997 Y DICIEMBRE 1998
 (PATRIMONIO NETO EN MILLONES DE SUCRES)

ADMINISTRADORA DE FONDOS	FONDO DE INVERSION		NUMEROS PARTICIPANTES		DE VALOR DE LA UNIDAD		PATRIMONIO NETO	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
TRANSFIEC	1. Oportunidad	1. Oportunidad	750	2,777	3.350.35	4.930.03	35.106.31	123.209.05
	2. Pionero	2. Pionero	1,256	1,210	6.878.43	10.191.71	32.484.89	37.780.62
	3. Vanguardia	3. Vanguardia	21		2.708.13		821.76	
	4. Líder	4. Líder	1,131	1,167	3.025.24	4.475.84	33.895.91	48.494.30
	5. Soberano	5. Soberano	22	133	1.014.00	1.093.74	3.00	46.445.92
PRODUFONDOS	1. Efectivo	1. Efectivo	149	161	3.232.91	4.667.89	15.740.82	12.289.92
	2. Fondòlar	2. Fondòlar	1,586	3,371	139.26	151.37	143.208.91	298.093.01
	3. Fondopción	3. Fondopción	534	422	2.403.33	3.469.09	25.385.51	25.370.67
	4. Disponible	4. Disponible	1,569	2,007	3.006.32	4.483.64	33.962.87	42.466.75
	5. Trust	5. Trust	448	411	133.65	147.51	53.556.74	99.989.71
FONDOS PICHINCHA	6. Bienestar	6. Bienestar	258	639	1.183.65	1.801.07	175.40	1.199.70
	1. Fondòptimo	1. Fondòptimo	1,554	1.755	3.201.23	4.326.61	83.575.76	48.983.48
	2. Real	2. Real	1,817	9.103	2.032.16	2.944.40	18.498.16	141.389.22
	3. Green	3. Green USD	2,182	3.164	119.53	129.71	102.227.10	189.143.12
	4. Premium USD	4. Green II		1.819		105.18		95.607.42
	5. Porvenir	5. Premium	934	1.690	112.12	120.51	89.740.43	156.258.56
		6. Porvenir	6,437	9.830	1.239.05	1.762.66	2.442.59	9.551.00
PRESFONDOS		7. Pràctico		111		1.021.62		12.302.09
	1. Libor	1. Libor	232	231	2.228.04	2.975.93	11.925.37	574.15
	2. Beneficio	2. Beneficio	447	58	2.250.51	3.235.60	12.935.49	2.653.46
FOVEVASA	3. Golden Fund	3. Golden Fund	967	960	114.95	121.79	36.586.60	10.269.82
		1. Eficaz		270		336.266.61		18.462.30
		2. Agil		353		224.730.47		11.055.61
		3. Profft USD		275		123.65		18.654.64
	4. Reserva USD		94		109.01		2.964.69	

TOTAL								
4. Administradoras (1997)	19 Fondos de	24 Fondos de	22.303	42.911			PATRIMONIO	PATRIMONIO
5. Administradoras (1998)	Inversión	Inversión	Participes	Participes			732.273.62	1.458.689.21

NOTAS: Las cifras presentadas son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos Fuente y Elaboración: Superintendencia de Compañías

CONSOLIDADO DE FONDOS DE INVERSION DE QUITO Y GUAYAQUIL

PERIODOS: JUNIO 1998 JUNIO 1999
(PATRIMONIO NETO EN MILLONES DE SUCRES)

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	FONDO DE FONDOS DE INVERSION		NUMEROS DE PARTICIPES		PATRIMONIO NETO		PARTICIPACION PATRIMONIO %	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
QUITO								
SUBTOTAL	24	25	27.837	45.921	1.133.615	2.796.289	45%	63%
GUAYAQUIL								
SUBTOTAL	34	34	117.689	132.720	1.402.651	1.795.525	55%	37%
TOTAL	58	59	145.501	178.641	2.636.266	4.591.814	100%	100%

NOTA: Las cifras presentadas son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos

FUENTE Y ELABORACION: Superintendencia de Compañías

FONDOS DE INVERSION DE QUITO Y GUAYAQUIL
 POR ADMINISTRADORAS
 (PATRIMONIO NETO EN MILLONES DE SUCRES)

ADMINISTRADORAS DE FONDOS	NUMERO DE FONDOS DE INVERSION		NUMERO DE PARTICIPANTES		PATRIMONIO NETO	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999
QUITO						
1. TRANSFIEC	5	4	3.159	9.704	173.735	604.103
2. PRODUFONDOS	6	6	5.589	10.247	359.053	1.135.709
3. FONDOS PICHINCHA	6	8	16.687	23.731	499.763	968.056
4. PRESFONDOS	3	3	1.588	1.116	56.798	20.738
5. FODEVASA	4	4	814	1.123	44.267	67.683
SUBTOTAL	24	25	27.837	45.921	1.133.615	2.796.289
GUAYAQUIL						
1. BG	9	10	9.120	17.044	166.184.	428.875
2. ADPACIFIC	5	6	8.142	6.306	249.948.	254.503
3. FILANFONDOS	6	6	7.587	6.296	239.428	254.503
4. UNION AFPV	1	1	14	8	4.970	3.575
5. INVIDEPRO	4	4	6.628	5.599	382.197	330.633
6. FINVERFONDOS	3	3	1.140	459	61.934	43.061
7. AFP GENESIS	1	1	75.851	83.567	105.630	153.454
8. PREVIFONDOS	2	2	4.053	6.288	137.560	264.599
9. A.F.J.P. PROMAÑANA	1	1	5.099	6.671	46.917	87.858
10. ECFONDOS	2					
SUBTOTAL	34	34	117.664	132.720	1.402.651	1.795.525
TOTAL	58	59	145.501	178.641	2.536.266	4.591.814

NOTA: Las cifras presentadas son acumuladas desde la fecha de inicio de operaciones de los fondos
 FUENTE Y ELABORACION: Superintendencia de Compañías