

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Área de Derecho

Maestría en Derecho de la Empresa

Manual de procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de facturas comerciales negociables

Yael Elizabeth Fierro Guillén

Tutor: Juan Isaac Lovato Saltos

Quito, 2022

Trabajo almacenado en el Repositorio Institucional UASB-DIGITAL con licencia Creative Commons 4.0 Internacional

	Reconocimiento de créditos de la obra No comercial Sin obras derivadas	
---	---	---

Para usar esta obra, deben respetarse los términos de esta licencia

Cláusula de cesión de derecho de publicación

Yo, Yael Elizabeth Fierro Guillén, autora del producto profesional aplicado intitulado “Manual de procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de facturas comerciales negociables”, mediante el presente documento de constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magíster en Derecho de la Empresa en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

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

29 de julio de 2022

Firma: _____

Resumen

El estudio preliminar de la normativa de mercado de valores, contenida en la legislación ecuatoriana, sobre la colocación de facturas comerciales negociables, evidencia la necesidad de analizar los estándares de comportamiento a nivel jurídico que deben observar las casas de valores para que su actuación sea catalogada como suficiente en la prevención y gestión de riesgos cuando actúan como intermediadores autorizados. Esta investigación encuentra su fundamento por cuanto las casas de valores son responsables solidarios de la “existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere”. En el caso de facturas comerciales negociables, el alcance de las buenas prácticas preventivas y correctivas abarca la asesoría en la elaboración del título valor, la revisión del cumplimiento de la normativa de mercado de valores, Código de Comercio, normativa Tributaria y las Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera. La finalidad de intermediación de las casas de valores va más allá de la simple negociación de un título en bolsa; si bien la Ley de Mercado de Valores establece aspectos formales y generales sobre sus atribuciones, facultades y prohibiciones, es necesario congregar todas las regulaciones normativas que se encuentran dispersas para que sean observadas por las casas de valores de manera que exista una mejora en sus prácticas corporativas para asegurar una debida diligencia en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables. En ese contexto, el producto profesional propuesto tiene como finalidad recoger en un manual de procedimiento las disposiciones normativas que le son aplicables, en especial las nuevas obligaciones de control dispuestas en la Resolución n.º 640-2020-V, del 29 de diciembre de 2020.

Palabras clave: factura comercial negociable, títulos genéricos, casas de valores, debida diligencia, manual, procedimiento, Resolución n.º 640-2020-V

Este trabajo está dedicado a la memoria de mi madre, quien siempre creyó en mí de manera incondicional. Me enseñó con su ejemplo que cada día es posible ser más para servir mejor. Desde el cielo aún guía mi camino.

A mi hija Thaís, a mi padre y a mi esposo, quienes son la razón de mi vida.

Agradecimientos

Agradezco a Dios, por haberme acompañado, por ser mi luz y mi camino. Por haberme permitido vivir hasta este día.

A mi ángel de la guarda: mi madre, quien nunca me abandona.

Agradezco a mi padre, por ser mi guía y un verdadero ejemplo de vida.

A mi esposo David Herrera, por creer en mí y llenar mi vida de alegrías y amor.

Gracias a mi tutor, doctor Juan Isaac Lovato, por confiar en mis capacidades.

Este trabajo debe mucho a la colaboración de las casas de valores que participaron en calidad de entrevistadas.

Tabla de contenidos

Introducción.....	13
Capítulo primero: Problemática en la cual se inscribe el producto	19
1. Intermediarios de valores (casas de valores)	19
2. Características de los intermediarios de valores (casas de valores)	22
3. Funciones de los intermediarios de valores (casas de valores)	26
4. Historia y contexto de la Resolución n.º 640-2020-V	29
Capítulo segundo: Revisión de la literatura relevante: línea de la teoría	43
1. Facturas comerciales negociables.....	44
2. Proceso de colocación y ecosistema de control.....	57
2.1. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	59
2.2. Auditores externos	61
2.3. Servicio de Rentas Internas	62
2.4. Bolsas de Valores	64
3. Análisis de la aplicabilidad de la Resolución n.º 640-2020-V	66
Capítulo tercero: Descripción del producto.....	89
Producto: Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables.....	91
Conclusiones.....	111
Bibliografía.....	117
Anexos	127
Anexo 1: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta. Casa de Valores Value S.A.	127
Anexo 2: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta. Merchant Valores Casa de Valores S.A.....	129
Anexo 3: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta. Ecuabursátil Casa de Valores S.A.	131
Anexo 4: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta. Plusvalores Casa de Valores S.A.	133

Introducción

De manera general, las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación, inversión y crecimiento. Estas estrategias permiten ampliar su presencia geográfica, aumentar la producción, adquirir o construir nuevas fábricas y, realizar actividades de inversión que representen beneficios económicos futuros. Todo esto, no puede ser atendido únicamente con las ganancias de la empresa, “se requiere financiación que sea a la menor tasa de interés posible y al más largo plazo”.¹

Ante esto, Camerini señala que existen dos mecanismos de financiación: i) El interno o autofinanciación que tiene dos variables posibles: aumento del capital y, aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones de acciones. Y, ii) El externo, “consiste en salir al mercado (local o internacional) a captar ahorro público, y puede exteriorizarse en dos formas diferentes: (ii.1) con valores negociables de capital [acciones], o (ii.2) valores negociables de deuda [obligaciones]”.²

Siempre que una empresa decida financiarse en forma externa, puede captar ahorro público mediante la venta de títulos valores en el mercado bursátil. Según Andrade Otaiza, los títulos valores son documentos por medio de los cuales se moviliza la riqueza, “particularmente el crédito”.³ También, tienen una función económica pues, son “documentos cuya principal característica es la de formar parte de un derecho con tal intensidad que éste se hace accesorio del título, de suerte que su transferencia se ejerce por medio de la exhibición y entrega del documento”.⁴ De ahí, que las acciones u obligaciones negociables son derechos, susceptibles de ser transferidos a compradores en el mercado de valores, con el objetivo de crear una fuente de financiamiento externo.

En ese sentido, la factura comercial negociable es un comprobante de venta que se puede emitir en forma electrónica o física,⁵ y que, por su naturaleza de título valor,⁶ es

¹ Marcelo Camerini, “La colocación de valores negociables y el asesoramiento en el mercado de valores”, en *Tratado de Derecho Bancario*, t. 2, dir. María E. Kabas de Martorell (Buenos Aires: Editorial Rubinzal y Asociados S.A., 2011), 336.

² *Ibíd.*

³ José Vicente Andrade Otaiza, *Teoría de los títulos valores* (Bogotá: Editorial Universidad Católica de Colombia 2018), 55.

⁴ *Ibíd.*

⁵ Ecuador, *Código de Comercio*, Registro Oficial 497, Suplemento, 29 de mayo de 2019, reformado el 10 de diciembre de 2020, art. 200.

⁶ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, Registro Oficial 44, Edición Especial, 24 de julio del 2017, art. 1.

considerada como un mecanismo de financiamiento en el mercado bursátil.⁷ Para su negociación, es necesaria la intervención de una casa de valores, ya que ésta es la única intermediaria autorizada para comerciar estos títulos.⁸

Ahora, el problema radica en la existencia de disposiciones dispersas sobre facturas en varios cuerpos legales, por ejemplo, el reglamento de comprobantes de venta, retención y documentos complementarios, Código Tributario, Resoluciones de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, entre otros, que ordenan de manera muy general las políticas, instrumentos y procedimientos jurídicos que las casas de valores deben ejecutar para lograr una debida diligencia. Frente a este desafío al que se enfrentan las casas de valores, se suma la promulgación de la Resolución n.º 640-2020-V, de 29 de diciembre de 2020, expedida por la Junta,⁹ que adiciona una serie de responsabilidades para las casas de valores al momento de colocar facturas comerciales negociables cuyo aceptante está vinculado por propiedad o administración al emisor. A saber, las casas de valores deben verificar que no exista vinculación en cada negociación, realizar un control de la capacidad de pago del deudor y llevar un control de los plazos máximos de las operaciones.

De lo señalado, se evidencia que la problemática afecta, en primer lugar, a las casas de valores, ya que, de acuerdo, con el Libro Segundo del Código Orgánico Monetario, son los intermediadores de valores los encargados de la existencia del título que va a ser ofrecido en el mercado.¹⁰ Las casas de valores están facultadas para dar asesoría y brindar consultoría en la elaboración de las facturas comerciales negociables,¹¹ razón por la cual tienen un alto grado de responsabilidad en el cumplimiento de la normativa, más aún, luego de la expedición de la Resolución n.º 640-2020-V. En segundo lugar, el problema afecta a los participantes del mercado, en especial a los inversionistas, por cuanto el producto de las negociaciones en bolsa es efectuado por intermedio y asesoría de las casas de valores, por lo que es trascendental que se precautelen los intereses de los inversionistas a fin de cumplir con los principios de transparencia y publicidad, aplicación de buenas prácticas corporativas y protección del inversionista, que rigen el mercado bursátil.¹² En suma, el problema de que existan normas dispersas afecta

⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 4.

⁸ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 4.

⁹ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 4.

¹⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Registro Oficial 332, Segundo Suplemento, 12 de septiembre de 2014, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 57.

¹¹ *Ibíd.*, art. 58.

¹² *Ibíd.*, art. innumerado a continuación del art. 1.

tanto a las casas de valores en calidad de sujeto activo en la labor de intermediación que realizan, como a los emisores quienes ponen a consideración de las casas de valores sus facturas comerciales negociables con el propósito de crear mecanismos de financiamiento, que cumplan con los parámetros legales y técnicos necesarios para asegurar una negociación transparente y segura.

Tal importancia reviste las nuevas obligaciones de control de las casas de valores. Por tanto, es necesario analizar los estándares de comportamiento a nivel jurídico que deben observar las casas de valores en Ecuador para que su actuación sea catalogada como suficiente en la prevención y gestión de riesgos cuando actúan como intermediadores autorizados.

Es importante destacar que la finalidad de intermediación de las casas de valores va más allá de la simple negociación de un título en bolsa. La Ley de Mercado de Valores establece aspectos formales y generales sobre las atribuciones, facultades y prohibiciones, de las casas de valores. Es evidente que se necesita agrupar todas las regulaciones normativas que se encuentran dispersas para que sean observadas y sean ajustadas específicamente a las facturas comerciales negociables. Al respecto, la Resolución n.º 640-2020-V establece que, si existiere una inobservancia al encargo jurídico que actualmente tienen las casas de valores, se determinará la responsabilidad administrativa conforme el artículo 206 de la Ley Mercado Valores.¹³

El desarrollo de este trabajo responde a la participación de la autora en varios procesos de colocación de facturas comerciales negociables. La experiencia adquirida facilitó el estudio permanente de este título, desde el punto de vista operativo y doctrinario. Como resultado, se advirtió la necesidad de crear un documento referencial que detalle el mecanismo de ejecución que deben adoptar las casas de valores, para un cabal cumplimiento de la normativa que se encuentra dispersa en varios cuerpos legales.

De ese modo, el objetivo de esta investigación es crear un manual de procedimiento aplicable a casas de valores, respecto de la colocación de facturas comerciales negociables, basado en la Resolución n.º 640-2020-V. Siendo así, la intención del manual es que sea un aporte de carácter académico que pueda ser usado por las casas de valores del Ecuador para mejorar su manual operativo interno. La finalidad de crear el manual es asegurar la observancia normativa y la debida diligencia en la

¹³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II Ley de Mercado de Valores, art. 206.

asesoría y colocación de facturas comerciales negociables. Con ello, se busca desarrollar una herramienta que mitigue la posibilidad de incurrir en responsabilidad administrativa.

Para la investigación teórica que fue empleada en la memoria técnica, se recopiló la opinión de expertos, autores nacionales y extranjeros, así como, información de otros países obtenida de fuentes de internet. Asimismo, se realizaron entrevistas a cuatro casas de valores del país. También, se analizó la regulación aplicable a facturas comerciales negociables, contenida en la Ley de Mercado de Valores, Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, Código de Comercio (vigente y derogado), Reglamento de Comprobantes de Retención y documentos complementarios y normativa secundaria. Además, se consideraron las resoluciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y Servicio de Rentas Internas. Finalmente, se consideraron las normas de lavado de activos y las normas de autorregulación emitidas por las Bolsas de Valores del país.

El primer capítulo de la memoria del producto profesional describe la problemática que motiva su propuesta. Allí se analiza a los intermediarios de valores (casas de valores), sus características y la función que tienen en el mercado de valores. Igualmente, se abordan los sustentos para concluir que existe normativa dispersa y dificultades en la aplicación de las nuevas responsabilidades exigidas a las casas de valores derivadas de la Resolución n.º 640-2020-V.

El segundo capítulo desarrolla un análisis doctrinario y normativo de las facturas comerciales negociables: definiciones, proceso de colocación y naturaleza jurídica. También describe las responsabilidades de las casas de valores y de los actores de mercado de valores que tienen influencia en el proceso de colocación de este título valor. Finalmente, analiza, de manera sucinta, la aplicabilidad de las obligaciones y deberes de control dispuestos a las casas de valores mediante la Resolución n.º 640-2020-V.

Con esto, se busca fundamentar los lineamientos contenidos en el manual de procedimiento que se plantea como producto profesional. El entendimiento de la naturaleza jurídica de las facturas comerciales negociables como un título valor, el conocimiento del ecosistema en el que se desarrollan y el estudio de las nuevas obligaciones atribuidas a las casas de valores, consolidaron el producto profesional aplicado, como un mecanismo valioso que permite la integración de conceptos, bases legales y aplicación práctica.

En el tercer capítulo de la memoria se describe el producto profesional propuesto. En su desarrollo se afirman los aspectos normativos desarrollados en la línea de la teoría, así como su factibilidad de aplicación de acuerdo con este estudio.

Por eso, el producto propuesto se considera valioso para implementar alternativas de mejora en las prácticas corporativas de las casas de valores. Su valor consiste en que permitirá asegurar el cumplimiento normativo para una debida diligencia en el proceso de asesoría y colocación de facturas comerciales negociables.

Capítulo primero

Problemática en la cual se inscribe el producto

Conforme la aproximación realizada en la introducción del presente trabajo, las casas de valores son los intermediarios, encargados de validar la integridad y existencia del título valor que va a ser ofrecido en el mercado, pudiendo incluso, brindar asesoría en su elaboración. Por eso, tienen un alto grado de responsabilidad en el cumplimiento de la normativa. De ahí, que es necesaria la aplicación de una debida diligencia al momento de colocar facturas comerciales negociables. Como queda dicho, el problema radica en que, existen disposiciones dispersas, en varios cuerpos legales, que determinan las obligaciones, controles y prohibiciones que las casas de valores deben considerar para lograr un encargo suficiente. Además, la Resolución n.º 640-2020-V, adicionó una serie de compromisos para las casas de valores al momento de colocar facturas comerciales negociables, cuya inobservancia, resulta en la aplicación de las sanciones administrativas establecidas en la Ley de Mercado de Valores.

De ese modo, este capítulo explica qué se entiende por casas de valores, cuáles son sus características y cuáles son las funciones que tienen frente al mercado de valores, siendo una de sus funciones primordiales la asesoría profesional. También, explicará los antecedentes históricos y algunas dificultades de aplicación de la Resolución n.º 640-2020-V, exposición que será pormenorizada, posteriormente, en el capítulo segundo del presente trabajo. Allí, se observa con mayor detenimiento la aplicabilidad o inaplicabilidad de las obligaciones de control, relativas a facturas comerciales negociables, dispuestas a las casas de valores el 29 de diciembre de 2020 y que rigen hasta la actualidad.

1. Intermediarios de valores (casas de valores)

Al referenciar a las casas de valores, corresponde puntualizar el concepto de mercado de valores. Así, el mercado es el lugar en el que confluyen “vendedores u oferentes y compradores o demandantes y, por lo tanto, donde se establecen los precios de los productos. Un mercado financiero es el espacio de encuentro entre demandantes y

oferentes de fondos”.¹⁴ De manera análoga, Córdoba Padilla aclara que: “Existe una variedad de mercados financieros y, entre ellos, el mercado interbancario, el mercado monetario, el mercado de deuda anotada y el mercado de valores”.¹⁵

De acuerdo con Chisari y Ferro, “para que el mercado de valores sea posible se requiere la interacción de múltiples actores, como los emisores, los inversionistas, las bolsas de valores, los depósitos centralizados, los intermediarios de valores y las autoridades, entre otros”.¹⁶ En ese sentido, a este mercado acuden tanto inversores como emisores de diversas características a vender o comprar títulos valores,¹⁷ que son los instrumentos empleados por las empresas para obtener financiamiento. Es decir, las compañías emiten títulos en el mercado, a cambio de recursos económicos. Conviene señalar que, precisamente, las facturas comerciales negociables, son uno de los títulos que pueden ser colocados en el mercado de valores. Entonces, el mercado de valores, en efecto, se caracteriza por ser una fuente de percepción de dinero para las empresas y, además, “el principal indicador de la fortaleza económica y el desarrollo de un país”.¹⁸

Afortunadamente, Ecuador no ha sido ajeno a este tipo de financiamiento. En nuestro país, el mercado de valores nació en el año de 1969, mediante la ley de creación de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.¹⁹ De esta manera, al referirse a este punto el doctor Juan Isaac Lovato manifiesta:

Sin embargo, no es sino desde que se promulgaron las dos leyes de Mercado de Valores [de 28 de mayo de mayo de 1993 y 23 de julio de 1998] que se institucionalizó nuestro mercado de valores definiendo claramente a los tipos de mercados, incluyendo a intermediarios profesionales (casas de valores que se constituían como sociedades anónimas) y ante todo definiendo los tipos de operaciones que se pueden realizar.²⁰

En síntesis, a partir del año de 1998 se consideran a las casas de valores (intermediarios de valores) como parte de la institución jurídica denominada: mercado de valores ecuatoriano. Es decir, que “[los] intermediarios de la oferta pública de títulos-

¹⁴ Marcial Córdoba Padilla. *Mercado de valores* (Bogotá: Ecoe Ediciones, 2016), loc. 142, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/70455?page=142>.

¹⁵ *Ibíd.*

¹⁶ Córdoba Padilla. *Mercado de valores*, loc. 147.

¹⁷ Juan Isaac Lovato, “Nueva regulación del mercado de valores en Ecuador”, en *Derecho Económico Contemporáneo*, ed. María Elena Jara Vásquez (Quito: Corporación Editora Nacional / Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2017), 277.

¹⁸ Córdoba Padilla. *Mercado de valores*, loc. 142.

¹⁹ Ecuador, *Ley n.º III*, Registro Oficial 144, 26 de marzo de 1969; derogada.

²⁰ Isaac Lovato, “Nueva regulación del mercado de valores en Ecuador”, 269-70.

valores constituyen los elementos más importantes de la actividad bursátil, ya que por su condición [...], les permite impulsar el desarrollo del mercado de valores”.²¹

De acuerdo con lo señalado por el doctor Víctor Camargo, las casas de valores realizan su actividad de intermediación entre los inversionistas y empresas. De ahí que los inversionistas son las “personas que, en un momento determinado disponen de fondos y los ofrecen a cambio de un título”.²² Por su parte, las empresas, son los agentes que requieren de aquellos fondos “y que, para captarlos, han emitido valores y han hecho oferta pública de los mismos”.²³ Esto quiere decir que: “Estos intermediarios bursátiles tienen por objeto principal acercar a las partes, sean comitentes, vendedores o compradores que, en última instancia, perfeccionan el negocio jurídico, actuando en nombre propio, pero por cuenta ajena”.²⁴

A saber, en la mayoría de los países, los intermediarios de valores se sujetan a las disposiciones establecidas en los Códigos de Comercio y en las Leyes Societarias, pues, son considerados responsables de todas las operaciones bursátiles donde participan.²⁵ Por ejemplo, la legislación peruana indica que son intermediarios de valores “La persona natural o jurídica que se dedica con carácter permanente a intervenir como intermediario en la compra y venta de valores que se transan en las bolsas de valores”. Para el derecho colombiano, la actividad de intermediación es “la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en los sistemas de negociación de valores”.²⁶ Asimismo, la legislación chilena indica que “Son intermediarios de valores las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores”.²⁷

En resumen, los intermediarios de valores (casas de valores) son aquellos partícipes del mercado que tienen como función económica esencial acercar la oferta y la demanda.²⁸ Para ello ejecutan negocios a nombre propio, pero por cuenta ajena, debiendo

²¹ Víctor Camargo, *El mercado de Valores Boliviano* (La Paz: Andigraf Producciones, 2001), 57.

²² *Ibíd.*

²³ *Ibíd.*

²⁴ *Ibíd.*, 59.

²⁵ *Ibíd.*, 57.

²⁶ Germán Darío Abella Abondano, “Concepto y modalidades de intermediación en el mercado de valores”, en Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, coord., *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, 3-51 (Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018), loc. 41, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=41>.

²⁷ Camargo, *El mercado de Valores Boliviano*, 58.

²⁸ Abella Abondano, “Concepto y modalidades de intermediación en el mercado de valores”, loc.

liquidar todas las operaciones efectuadas y, cumpliendo con la entrega de lo negociado y el pago del precio acordado.²⁹ Finalmente, en Ecuador las casas de valores se definen en la Ley de Mercado de Valores como sigue:

Art. 56.- De su naturaleza y requisitos de operación. - Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley.³⁰

2. Características de los intermediarios de valores (casas de valores)

Como se ha señalado en líneas anteriores, las casas de valores son los intermediarios en la compraventa de títulos en el mercado.³¹ De ahí, que una de sus características principales es la sujeción al principio de intermediación, “entendido como la necesaria participación de un intermediario autorizado en la negociación de ciertos valores”.³² Es decir, que el intermediario debe contar con la calificación y aprobación del órgano de control para operar en mercado de valores.

En Colombia, la actividad de intermediación es efectuada de manera exclusiva por afiliados a un sistema de negociación de valores,³³ que sea miembro de un organismo de autorregulación y esté inscrito en el Registro Nacional de Agentes de Mercados de Valores (RNAMV).³⁴ De igual manera, en Bolivia, las agencias de bolsa deben ser autorizadas por la Superintendencia de Valores y, además, ser socios de una bolsa de valores.³⁵ Para el caso ecuatoriano, la intermediación de valores es efectuada únicamente

²⁹ Córdoba Padilla. *Mercado de valores*, loc. 147.

³⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art., 56.

³¹ Isaac Lovato, “Nueva regulación del mercado de valores en Ecuador”, 276.

³² Manuel Castilla, *Regulación y competencia en los mercados de valores* (Madrid: Civitas Ediciones, S.L., 2001), 225.

³³ Abella Abondano, “Concepto y modalidades de intermediación en el mercado de valores”, loc. 46.

³⁴ Juan Pablo Cárdenas Mejía, “Contrato de Compraventa”, en Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, coords., *Régimen del mercado de valores*, t. 2, *Intermediación en el mercado de valores*, 55-77 (Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018), loc. 61, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=61>.

³⁵ Víctor Camargo, *El mercado de Valores Boliviano*, 62. Es importante considerar que, en Bolivia, las agencias de bolsa son el equivalente a las casas de valores ecuatorianas y, los operadores de bolsa son el equivalente a los operadores de valores ecuatorianos (personas naturales que realizan la labor de intermediación). En la página 61, Camargo aclara que la Ley de Mercado de Valores no da un concepto de lo que es un agente de bolsa; no obstante, considera que “son las oficinas donde naturalmente actúa el agente de bolsa”.

por las casas de valores, siempre que cuenten con autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.³⁶

Actualmente, para que una casa de valores pueda obtener autorización para operar en el país, debe acreditar un capital mínimo, suscrito y pagado por el monto de USD 250.000,00; además, debe incluir en su denominación la expresión “casa de valores”, seguida de la frase “sociedad anónima” o sus siglas respectivas.³⁷ Asimismo, debe solicitar autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores, a la Superintendencia, para lo cual debe efectuar una petición acompañada del manual orgánico funcional de la entidad, manual operativo interno, el tarifario de los servicios que presta y su ficha registral.³⁸ Debiendo remitir información continua para mantener su inscripción en el Catastro. Finalmente, debe presentar solicitud a las Bolsas de Valores de Quito o de Guayaquil, para ser calificado como miembro y, en consecuencia, pueda actuar por su intermedio.³⁹

Conviene destacar que, otra de las características importantes, es que, en nuestro país, las casas de valores negocian a través de operadores autorizados, quienes son responsables solidarios con sus respectivas casas.⁴⁰ De hecho, los operadores son especialistas en la materia, llamados a asesorar con debida diligencia, a todos los partícipes del mercado, de manera que su actuación evidencie el cumplimiento de las normas aplicables y la protección al inversionista.⁴¹ De modo que, sin la presencia de los operadores, ningún inversionista o comitente, puede realizar operaciones bursátiles.⁴² Por esta razón, el producto profesional anexo a esta investigación, respecto de la distribución de funciones inherentes a los funcionarios y empleados de las casas de valores, ha considerado a los operadores de valores como principales responsables de la ejecución de los procedimientos desarrollados en el Manual.

³⁶ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 4.

³⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 231-2016-V*, Registro Oficial 44, Edición Especial, 24 de julio del 2017, art. 3.

³⁸ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 423-2017-V*, Registro Oficial 173, 18 de febrero del 2018, art. 1, num. 59.

³⁹ Ecuador, Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, “Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil”, Bolsa de Valores de Quito, arts., 10-4. <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf>.

⁴⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art., 57.

⁴¹ Isaac Lovato, “Nueva regulación del mercado de valores en Ecuador”, 284.

⁴² Ecuador, Decreto Ejecutivo n.º 390, *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*, Registro Oficial 87, 14 de diciembre de 1988, arts. 13-8.

En nuestros días, definitivamente, es un acierto de la legislación ecuatoriana que las casas de valores puedan operar mediante personas naturales, autorizadas, por el ente de control. Y, que, además, los operadores de una casa de valores no puedan, simultáneamente, actuar en otras casas de valores.⁴³ Por esa razón, los operadores deben poseer un comportamiento leal, honrado y ante todo transparente, ofreciendo una conducta intachable, procediendo con toda idoneidad y lealtad con sus clientes, para garantizar las transacciones de carácter bursátil, en las que actúen en representación de su casa.⁴⁴

Por eso, coincidimos con Castilla, cuando menciona que “la protección legal que se confiere al deber de intermediación es del máximo nivel, toda vez que carecerán de validez las operaciones de este tipo que no cuenten con la oportuna ‘toma de razón’”.⁴⁵ De lo mencionado, se infiere que la debida “toma de razón” de las casas de valores debe ser aplicada a todos los asuntos concernientes a la ejecución de las operaciones que se realicen en el mercado.⁴⁶

Asimismo, estas normas exigen al intermediario que facilite en cada negociación que se practique, toda la información necesaria, de manera clara y concreta, de todos los aspectos de una operación para que, el cliente pueda “comprobar las condiciones financieras y fiscales en las que ésta se ha realizado, así como sus comisiones y gastos”.⁴⁷

Como tal, la naturaleza y los requisitos de la operación de intermediación, exige que la negociación de toda clase de valores cuente con la acción legal para conformar y expandir el mercado bursátil.⁴⁸ Así, la característica más relevante a considerar es que, la mayoría de los negocios jurídicos se agrupan en torno al contrato de compraventa y al contrato de comisión mercantil. Como sostiene Joaquín Garrigues en su obra sobre derecho mercantil, “en el mercado de valores la operación esencial ha sido la compraventa de valores, incluso es la que subyace generalmente en el caso del contrato de comisión”.⁴⁹

Por una parte, en el mercado de valores, la compraventa es el medio típico para acercar la oferta y la demanda y establecer el precio de los valores. A partir de esta modalidad contractual, se han estructurado distintas clases de operaciones, por ejemplo,

57. ⁴³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art.,

⁴⁴ Víctor Camargo, *El mercado de Valores Boliviano* (La Paz: Andigraf Producciones, 2001), 58.

⁴⁵ Castilla, *Regulación y competencia en los mercados de valores*, 229.

⁴⁶ *Ibíd.*, 43.

⁴⁷ *Ibíd.*, 44.

⁴⁸ Córdoba Padilla. *Mercado de valores*, loc. 152.

⁴⁹ Cárdenas Mejía, “Contrato de Compraventa”, loc. 61.

la adquisición de facturas comerciales negociables, asesoría de cualquier naturaleza para la adquisición o enajenación de valores; “ofrecimiento de servicios orientados a negociar, tramitar, gestionar, administrar u ordenar la realización de cualquier tipo de operación con valores, instrumentos financieros”, fondos de inversión y, en general, instrumentos que forjen expectativas de beneficios económicos.⁵⁰

Por otra parte, las casas de valores desarrollan sus funciones de intermediación amparadas en las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil⁵¹ que, de acuerdo con lo expresado por Bianchi d’Espinosa, “es el conjunto de instrucciones que da un inversor-cliente al intermediario del mercado de valores para la adquisición o venta de determinados valores, o en general, para la realización de un contrato determinado del mercado de valores por cuenta del mismo”.⁵² Para ilustrar, el Código de Comercio define al contrato de comisión mercantil como un tipo de mandato, mediante el cual, una persona llamada “comitente” encomienda a otra, llamada “comisionista” la ejecución de un acto mercantil, por un tiempo determinado, a cambio de una retribución económica. De ahí, que “comitente es la persona natural o jurídica que otorga el mandato”.⁵³

De forma análoga, el *Diccionario panhispánico del español jurídico* define al contrato de comisión bursátil como el contrato que vincula a los comitentes con la sociedad intermediaria, siguiendo instrucciones del principal, “en el marco de las normas de la ley de mercado de valores, establecidas para regular la actuación profesional de las empresas de servicios de inversión en los dichos mercados”.⁵⁴ Por tanto, el comitente de una casa de valores puede ser el inversionista comprador o, el emisor que desea colocar sus títulos en el mercado primario. De esta manera, para el intermediario, la operación genera una comisión por compra o por venta de valores, según sea el caso.⁵⁵

Conviene mencionar que las órdenes que pueda impartir el comitente emisor deben estar contenidas en un documento escrito, físico o electrónico, que sea proporcionado por la casa de valores. De hecho, el comitente puede impartir órdenes de

⁵⁰ *Ibíd.*, loc. 70-2.

⁵¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art., 56.

⁵² Luigi Bianchi d’Espinosa, “I contratti di borsa, il contratto, nel trattato di diritto civile e commerciale”, citado por Guillermo Quiroga Barreto, *Contrato de Comisión*, en Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, coords., *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, 104-5 (Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018), loc. 70-2, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=105>.

⁵³ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 144.

⁵⁴ Real Academia Española, “contrato de comisión bursátil”, *Diccionario panhispánico del español jurídico (DPEJ)*, <https://dpej.rae.es/lema/contrato-de-comisi%C3%B3n-burs%C3%A1til>.

⁵⁵ Ecuador Superintendencia de Compañías, *Oficio n° SCVS-IRQ-DRMV-2021-00029287-O*, 3.

negociación en forma electrónica “a través de la página web de la casa de valores o mediante correo electrónico”.⁵⁶ No obstante, sea cual fuere el medio para perfeccionar el contrato de comisión mercantil, es preciso que la casa de valores incorpore en sus procesos internos el mecanismo suficiente para verificar la identidad de la persona a quien remite la orden de negociación para su aceptación, además, del registro de la firma del comitente.⁵⁷ De igual importancia, la casa de valores debe verificar que las órdenes de negociación contengan al menos los requisitos que se detallan a continuación:

Art. 7.- Formato de las órdenes: Las casas de valores elaborarán los formatos para la recepción de órdenes, al menos con la siguiente información:

1. Nombres y apellidos o denominación o razón social y cédula de identidad o número del R.U.C., según corresponda, de su comitente y de la persona que suscribe la orden.
2. Lugar, fecha y hora de recepción de la orden.
3. Objeto de la orden (compra o venta), cantidad de los valores a ser negociados o monto a invertir y sus condiciones.
4. Plazo de vigencia de la orden.
5. Nombre de la persona autorizada que recibe la orden.
6. Costos y condiciones de la negociación.
7. Firma del comitente o de su representante legal, cuando fuere aplicable.
8. Firma de la persona autorizada por la casa de valores.⁵⁸

Para terminar, se subraya que son elementos de la esencia del contrato de comisión bursátil: la existencia de un encargo consistente en comprar, vender o realizar una transacción sobre valores y la remuneración a la casa de valores comisionista. Sin estos elementos no puede existir la comisión.⁵⁹ Siendo así, para la legislación ecuatoriana, el contrato de comisión debe ser efectuado por escrito, debiendo contener la descripción del encargo encomendado a la casa de valores, el valor y la forma de pago de la comisión.⁶⁰

3. Funciones de los intermediarios de valores (casas de valores)

En línea con lo señalado, las casas de valores son comisionistas. En consecuencia, por su intermedio, las personas naturales y jurídicas pueden acceder a las distintas alternativas de inversión que ofrece el mercado y, además, pueden ser asesoradas por las

⁵⁶ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 598*, art. innumerado a continuación del art.1, contenido en el Libro segundo, Tomo IX, Capítulo III: Intermediación y negociación.

⁵⁷ *Ibíd.*

⁵⁸ *Ibíd.*, art. 7

⁵⁹ Guillermo Quiroga Barreto, “Contrato de Comisión”, en Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, coords., *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, 104-5 (Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018), loc. 106, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=106>.

⁶⁰ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 443.

casas de valores al momento de tomar decisiones. Por eso, diversas legislaciones han considerado necesaria la regulación normativa de la actividad de asesoría en el mercado de valores.

Por ejemplo, en Estados Unidos existe regulación desde el año 1940, mediante la *Investment Advisers Act*; también, en Europa, se regula esta actividad a través de la *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) desde el año 2004. En Australia existe normativa desde el año 2001, a raíz de expedición de la *Corporations Act*.⁶¹ Finalmente, la Organización Internacional de Comisiones de Valores, conocida como IOSCO, por sus siglas en inglés, también reconoce a la asesoría como una de las actividades de intermediación que debe ser considerada en la regulación por sus miembros.⁶²

De ahí, que esta necesidad de regulación nace porque la actividad de asesoría debe estar encaminada a permitir a los clientes, comprender la naturaleza y los riesgos del mercado de valores, así como el tipo de instrumento financiero en el que el intermediario recomienda invertir.⁶³

Siendo así, conviene destacar algunas apreciaciones del concepto de asesoría. En primer lugar, la *Investment Advisers Act*, define la asesoría en mercado de valores, como “la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente sea a petición de este o por iniciativa de quien presta el servicio, con respecto a una o más operaciones relativas a

⁶¹ Jaime Rincón, “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”, loc. 323-68.

⁶² Dentro del más importante documento en materia de regulación: “Objectives and Principles of Securities Regulation”, la *International Organization of Securities Comision* (IOSCO) aclara cuales son los objetivos y los principios que regulan el mercado de valores. A saber, la gran parte de estos principios mencionan las actividades de intermediación, en la que, naturalmente, se contempla a la actividad de asesoría en procesos de inversiones. “Según esta organización, como mínimo, la regulación debe contener: -Un régimen de certificación que sea requisito para actuar como asesor financiero y que permita a los clientes tener acceso a una lista actualizada de quien realiza la actividad. -Una prohibición a la certificación de personas que hayan violado las leyes de valores o que hayan sido sancionadas penalmente por violación de leyes contra el mercado, durante un periodo de tiempo determinado. -Requisitos de contabilidad y registro de los negocios. -Requisitos claros y detallados con respecto a la revelación que los asesores financieros deben hacer a sus clientes. Dentro de estos se deben encontrar: descripciones de la educación del asesor financiero, su experiencia relevante y si alguna vez ha sido sancionado por el ente regulador. La forma en que va a cobrar al cliente y otros costos relacionados, posibles conflictos de interés y qué tan exitosas han sido sus recomendaciones en el pasado. Las revelaciones deben ser actualizadas periódicamente y cada vez que ocurra un cambio material. -Reglas y procedimientos diseñados para prevenir la garantía de un rendimiento futuro, mal uso de los recursos del cliente y potenciales conflictos de interés”. Ver Organización Internacional de Comisiones de Valores, *Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO*, 2013, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>.

⁶³ Rincón, “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”, loc. 323-68.

instrumentos financieros”.⁶⁴ Por su parte, Néstor Fagua establece que la asesoría corresponde a una actividad propia de la intermediación “que se materializa en la ‘simple’ función de aconsejar, recomendar o dictaminar, de manera general o personalizada respecto de un valor o un grupo de ellos”.⁶⁵ Es decir, que, para el autor colombiano, el espectro de asesoría abarca la generalidad y la particularidad de las recomendaciones.

Por último, para nuestro ordenamiento jurídico, las casas de valores están facultadas para “Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público”.⁶⁶ Es decir, para el caso ecuatoriano, no se califica como asesoramiento a las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se divulguen al público, toda vez que corresponden a comunicaciones de carácter comercial.⁶⁷

De lo señalado, es posible concluir que las casas de valores están obligadas a realizar recomendaciones particularizadas a sus clientes. Siendo así, estas recomendaciones deben contener una explicación de los elementos sustanciales de cada operación. Esto, con la finalidad de que el cliente pueda tomar una decisión informada. De este modo, el deber de asesoría profesional, en esencia, obliga a las casas de valores a prestar asesoría y puntualizar consecuencias derivadas de las operaciones en bolsa, naturalmente, el intermediario está obligado a asignar un perfil de riesgo para sus clientes. En fin, la principal función de los intermediarios corresponde a la asesoría profesional; por consiguiente, las casas de valores deben “(1) clasificar al cliente en un determinado perfil de riesgo, (2) hacer recomendaciones conforme a este perfil de riesgo y (3), en caso de que el cliente decida invertir en productos por fuera de su perfil de riesgo, la [casa de valores] debe advertir de este hecho al cliente”.⁶⁸

⁶⁴ *Ibíd.*

⁶⁵ Néstor Fagua Guauque, “La asesoría como una forma de intermediación de valores”, *Revista de Derecho y Economía* n.º 30 (2010): 123-34, <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2613>.

⁶⁶ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 58.

⁶⁷ Francisco Uría Fernández, coord., “La regulación del mercado de valores y de las instituciones de inversión colectiva” (Madrid: Wolters Kluwer, 2021), loc. 211, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/175799?page=211>.

⁶⁸ Rincón, “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”, loc. 323-68.

4. Historia y contexto de la Resolución n.º 640-2020-V

Como queda dicho, para que sea posible el mercado de valores ecuatoriano, se requiere la interacción de múltiples actores, como las casas de valores, emisores e inversionistas, las bolsas de valores, las calificadoras de riesgos, y, todos aquellos partícipes que se encuentran bajo la supervisión del órgano de control, que en nuestro caso corresponde a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.⁶⁹ A continuación, se describe brevemente a los principales actores del mercado de valores:

Los emisores son las empresas que elaboran títulos con el objetivo de obtener financiamiento. El emisor tiene el incentivo de honrar sus obligaciones con el fin de poder realizar emisiones adicionales en el futuro, para dar continuidad a su estructura de financiación, reduciendo sus costos y siendo más competitivo en el mercado del producto.⁷⁰ Por su parte, los inversionistas son personas naturales o jurídicas que entregan recursos dinerarios al emisor para obtener un rendimiento, naturalmente, serán acreedores de obligaciones cuya naturaleza dependerá del tipo de valor.⁷¹

Los emisores de facturas comerciales negociables y, en general todos los emisores de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores están obligados a llevar auditoría externa; siendo así, los auditores externos son considerados partícipes del mercado. A decir verdad, el auditor externo es quien emite “su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada”.⁷²

Por su parte, las casas de valores, como se ha mencionado ampliamente, son los responsables de actuar en nombre de los emisores e inversionistas para efectuar la compra o venta de títulos valores. Adicionalmente, están facultados para brindar asesoría en la colocación y estructuración de valores. Asimismo, en Ecuador intervienen las bolsas de valores, que actualmente son la Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil. Estas instituciones “son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.⁷³

⁶⁹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, art. 1.

⁷⁰ Felipe Rincón Ospina, “Arquitectura de los Mercados de Valores”, en *Régimen del mercado de valores*, editado por Felipe Rincón Ospina (Bogotá: Universidad de los Andes, 2017), 99.

⁷¹ *Ibíd.*

⁷² Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 194.

⁷³ *Ibíd.*, art. 44.

Por último, la Superintendencia de Compañías regula las emisiones de valores a través de la Intendencia de Mercado de Valores y en el caso de facturas comerciales negociables, autoriza la inscripción de los emisores en el catastro público en el Mercado de valores para su posterior negociación en bolsa, en aplicación de las disposiciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Conviene enfatizar que la Junta es parte de la función ejecutiva y es el organismo encargado de la formulación de las políticas públicas y la regulación monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores, siendo responsable de la expedición de resoluciones de carácter vinculante que deben ser adoptadas por todos los partícipes del mercado de valores.⁷⁴ De suerte que, dentro de los títulos valores regulados por la Junta, se encuentran las Facturas Comerciales Negociables.

A saber, la factura es un comprobante que garantiza la existencia de una transacción comercial donde se ha producido la transferencia de bienes o la prestación de servicios a cambio de un precio pactado. De ahí, que en el comprobante consta la individualización de los productos o servicios vendidos, el precio pactado, el plazo para el pago del precio, el importe del impuesto al valor agregado (IVA), las firmas del comprador y vendedor, entre otros.⁷⁵ No obstante, la factura adquiere la calificación de título valor, únicamente, en el caso en que contenga: la denominación “factura comercial negociable”, una orden incondicional de pago, la aceptación de esta condición por parte del comprador y, la declaración expresa de que el comprador ha recibido a su entera satisfacción los bienes o servicios consignados en la factura. Cumplidas estas condiciones, la factura comercial negociable constituye título negociable en el mercado de valores.⁷⁶ De esta manera, el vendedor, tendrá la calificación de “emisor” del título valor y, el comprador recibirá la calificación de “aceptante” de la obligación de pago.

Respecto de las facturas comerciales negociables, es preciso mencionar que, en 2019, la política de mercado de valores debió ser modificada por la Junta, con la finalidad de guardar concordancia con las disposiciones del Código de Comercio.⁷⁷ El nuevo

⁷⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro I, Registro Oficial 215, Suplemento, 22 de febrero de 2006, reformado el 29 de noviembre de 2021, art. 13.

⁷⁵ Ecuador, *Decreto Ejecutivo n.º 439, Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y documentos complementarios*, Registro Oficial 247, 30 de julio de 2010; reformado 30 de diciembre de 2021, arts. 18-20.

⁷⁶ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 200.

⁷⁷ El Código de Comercio de 2019, publicado en el Suplemento del Registro Oficial 497 de 29 de mayo de 2019, reemplazó a un cuerpo normativo que estuvo vigente cerca de 113 años en Ecuador; estableció regulaciones sobre los títulos valores, razón por la que las políticas de mercado de valores debieron adecuar sus regulaciones a la entonces reciente, realidad normativa.

cuerpo legal, permitió la emisión de facturas que correspondan a bienes entregados o autoconsumidos real y materialmente y “servicios efectivamente prestados o a derechos efectivamente transferidos en virtud de un contrato”.⁷⁸ Por eso, la Junta consideró necesario realizar reformas a las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros respecto a la normativa que regulaba la negociación bursátil de las facturas comerciales negociables. Así pues, hasta el 29 de diciembre de 2020, las casas de valores, en su calidad de intermediarias, debían adoptar el contenido de la Resolución n.º 549-2019-V,⁷⁹ que es el antecedente normativo de la resolución vigente que se analizará en lo posterior.

Toda vez que es importante contrastar la resolución antecesora con la resolución actual, a continuación, se describe de forma breve las principales obligaciones que, en su tiempo, tenían las casas de valores.

Para empezar, las casas de valores, previo a la negociación, debían verificar que las firmas del emisor y del aceptante correspondan a los representantes legales de las empresas que se obligan; y que el comprador haya aceptado expresa e irrevocablemente el contenido de la factura. Se debe señalar que esta obligación se mantiene hasta la actualidad.⁸⁰

Asimismo, les correspondía constatar que el comprador sea emisor de mercado de valores o, que, no siendo emisor inscrito, tenga una antigüedad mayor a un año y que, además, haya mantenido ventas superiores a USD 30.000,00 en el último año.⁸¹ Luego, debían verificar que el comprador, aceptante, no se encuentre en estado de: concurso preventivo, intervención y disolución.⁸² Finalmente, debían verificar que la factura

⁷⁸ *Ibíd.*

⁷⁹ Ecuador, Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 549-2019-V*, Registro Oficial 109, 27 de diciembre de 2019. Resolución que estaba vigente hasta el 29 de diciembre de 2020, fecha en la que entró en vigor la actual Resolución n.º. 640-2020-V, que actualmente se aplica para regular a las facturas comerciales negociables.

⁸⁰ *Ibíd.*, artículo único que reforma el art. 8. Sección III del Capítulo VIII, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.

⁸¹ El art. 6 de la Resolución n.º 549-2019-V, disponía que, si el aceptante no estaba inscrito como emisor en el Catastro Público de Mercado de Valores, debía haber mantenido “un volumen de ventas total, del último ejercicio fiscal, igual o superior al 30% del techo establecido de ventas para el segmento de las pequeñas empresas de conformidad con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros”. Para el año 2019 era de USD 100.000.00.

⁸² El concurso preventivo, de acuerdo con lo señalado por el profesor Paolo del Águila Ruiz, “es un sistema que tiene por finalidad velar por los intereses de los acreedores y del deudor concursado”. Es un instrumento jurídico, privado, que propicia un ambiente idóneo para la negociación entre deudor y acreedores, “que les permita llegar a un acuerdo de reestructuración o, en su defecto, la salida ordenada del mercado, bajo reducidos costos de transacción”. Por lo que se trata de un remedio legal para evitar que un deudor sea llevado a un proceso de quiebra (ver Paolo del Águila Ruiz de Somocurcio, “Poniendo los puntos sobre las íes: objetivos, principios y líneas matrices del sistema concursal”, *Foro Jurídico*, n.º 2

comercial negociable no contemple un plazo superior a 360 días para el pago de la obligación.⁸³

Para terminar, si la casa de valores actuaba como vendedora de títulos debía verificar si entre emisor y aceptante, esto es comprador y vendedor, existía vinculación en los términos de la Ley de Mercado de Valores. Conviene señalar que la aludida ley considera empresas vinculadas a aquellas que, aunque son jurídicamente independientes, tienen en común a socios, accionistas, administradores o “comparten responsabilidad crediticia o resultados, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes, o que existen riesgos financieros comunes”.⁸⁴

Esto quiere decir, que, si la casa de valores determinaba la existencia de vinculación entre los suscriptores de la factura, debía efectuar el examen siguiente: en primer lugar, comprobar, sobre todo, la sustancia económica de la operación que originó la factura; en segundo lugar, revisar que los bienes vendidos provengan únicamente del giro ordinario del negocio del emisor y, que no se coloquen montos superiores al 50 % de las ventas del año anterior del emisor. Por último, la casa de valores debía verificar que si un mismo aceptante, vinculado al vendedor, emitía varias facturas comerciales negociables, el monto de los comprobantes no supere el 50 % de las compras realizadas a ese emisor en el último ejercicio económico.⁸⁵

(2003): 64-72, <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18283>). El análisis de la existencia de concurso preventivo debe considerar la regulación establecida en el art. 415 del Código General de Procesos, aplicable para personas naturales y, en caso de sociedades, se debe considerar la Ley de Concurso Preventivo.

El proceso de intervención “es una medida administrativa de carácter temporal, resuelta por la Superintendencia de Compañías, que tiende a propiciar la corrección de irregularidades comprobadas, procura el mantenimiento del patrimonio de las compañías y evita que se ocasionen perjuicios a los socios, accionistas o terceros”. Es de carácter reservado. Ver Ecuador, *Reglamento de Intervención por la Superintendencia de compañías*, Registro Oficial 425, 3 de octubre de 2001, art. 1.

La disolución, según señala el profesor José Enrique Palma, es un proceso que resulta en “cesación del contrato de constitución de una compañía” y, al mismo tiempo “produce la extinción de la relación social”. En consecuencia, “los socios ya no están obligados a perseguir el fin común con medios comunes, sino que están autorizados a pretender la restitución en dinero o en especies de sus respectivas aportaciones”. No obstante, “producida la disolución de la sociedad, conserva su personalidad jurídica mientras dure el proceso de liquidación y hasta el momento que se inscriba su extinción en los Registros Públicos”. Ver José Enrique Palma Navea, “Disolución, Liquidación y Extinción de Sociedades”, *Catedra Espiritu del Derecho* 2, n.º 2 (1998), https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/catedra/1998_n3/dis_liqu_ext_soc.htm.

⁸³ Desde el 29 de diciembre de 2020, el plazo máximo permitido es de 180 días.

⁸⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 191.

⁸⁵ Ecuador, Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 549-2019-V*, art. 6.

Respecto de la sustancia económica, conviene enfatizar que, de acuerdo con el artículo 6 de la derogada Resolución n.º 549-2019-V, la revisión de la sustancia económica, correspondía a la verificación de la existencia de la operación de la compraventa y de los bienes. De igual manera, la revisión de que estos bienes hayan sido entregados o autoconsumidos real y materialmente. Y, además, la verificación de que el emisor tuviera control del activo (bienes) que estaba vendiendo y, que, al trasladar la propiedad de los bienes detallados en el comprobante, el comprador tuviera la capacidad para redirigir el uso de esos bienes, obteniendo sustancialmente todos sus beneficios.⁸⁶

Con la finalidad de que las casas de valores pudieran efectuar las revisiones ordenadas por la Junta, debían considerar que la sustancia económica es un concepto tributario y financiero, por lo cual, para el análisis de las operaciones con facturas comerciales negociables, debían estructurar sus procesos de debida diligencia, atendiendo los criterios técnicos tributarios y contables que las normas de la materia disponen. Naturalmente, debieron considerar que “el criterio para calificarlos tendrá en cuenta las situaciones o relaciones económicas que efectivamente existan o se establezcan por los interesados, con independencia de las formas jurídicas que se utilicen”.⁸⁷ Esto incidía en que las casas de valores debían observar el precedente obligatorio emitido por la Corte Nacional, que respecto de la sustancia económica manifiesta:

Debe contarse con el círculo contable completo, esto es la verificación de la fuente de la obligación de donde se presume se obtuvieron los comprobantes de venta, retención, complementarios, la forma de pago y la acreditación en cuenta en favor del beneficiario, la verificación de la fuente de la obligación que demuestre que efectivamente se haya llevado a cabo la transferencia del bien o la realización del servicio; comprendiéndose que si llegase a faltar algún documento de los descritos anteriormente, no se podrá suplir con ningún otro, puesto que, tanto el manejo de la contabilidad como sus documentos fuente, requieren de cierta estrictez para que la misma pueda ser el fiel reflejo de la actividad económica.⁸⁸

Así pues, los intermediarios debían priorizar el examen de los documentos antes detallados en razón de que “ningún documento de los determinados dentro del ciclo contable constituye una mera formalidad que puedan obviarse sino todo lo contrario, puesto que son una parte importante para la configuración de la veracidad del hecho económico”.⁸⁹ Por añadidura, para la comprobación del hecho económico, las casas de

⁸⁶ *Ibíd.*

⁸⁷ Ecuador Corte Constitucional, “Sentencia”, en 47-15-IN/21, 23 de abril de 2021, 32.

⁸⁸ Ecuador, Corte Nacional de Justicia, *Resolución 07-2016*, Precedente Jurisprudencial Obligatorio, Registro Oficial 894, Suplemento, 1 de diciembre del 2016, 8.

⁸⁹ *Ibíd.*

valores debían revisar el círculo contable completo “para comprobar la real existencia de las transacciones, no sólo por medio de los comprobantes de venta, retención y complementarios que en primera instancia transparentan el intercambio económico”.⁹⁰

Para terminar, durante de la vigencia de la Resolución n.º 549-2019-V, las casas de valores estaban llamadas a adaptar, en sus procesos internos de revisión, el postulado básico NIF A-2, de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, que respecto de la sustancia económica expresa que “debe prevalecer en la limitación y operación del sistema contable”. Es decir, en el pasado, las casas de valores, para efectos de revisar la sustancia económica, debían contar con el círculo contable completo ya que “la forma legal de una operación puede tener una apariencia diferente al auténtico fondo económico de la misma y, en consecuencia, no reflejar adecuadamente su incidencia en la situación económico-financiera”. El motivo de estas consideraciones obedece a que las formas jurídicas no siempre reflejan la realidad económica de las transacciones, tal como lo ilustra el ejemplo que cita el postulado y que, por su relevancia, se transcribe a continuación:

Un ejemplo de la aplicación de este postulado, se tiene cuando una entidad económica vende un activo a un tercero de tal manera que la documentación generada en la operación indica que la propiedad le ha sido transferida; sin embargo, pueden existir simultáneamente acuerdos entre las partes que aseguren a la entidad el continuar disfrutando de los beneficios económicos del activo en cuestión; en tales circunstancias, el hecho de presentar información sobre la existencia de una venta sólo con un enfoque jurídico, podría no representar adecuadamente la transacción efectuada.⁹¹

Con lo señalado, se puede concluir que la Resolución n.º 549-2019-V, actualmente derogada, nació como una respuesta a la necesidad de actualización normativa toda vez que se reformó íntegramente el Código Civil. En consecuencia, durante la vigencia de esta resolución, las casas de valores adquirieron un deber protagónico de control. En ese tiempo, sus obligaciones y responsabilidades estaban detalladas a fin de que, previo a la negociación de las facturas comerciales negociables, los intermediarios, puedan verificar requisitos formales y, en caso de vinculación, puedan revisar requisitos de la sustancia económica de la operación que originaba el valor que se iba a negociar en el mercado. Conviene mencionar que, de acuerdo con las entrevistas efectuadas a varias casas de

⁹⁰ *Ibíd.*

⁹¹ Consejo Emisor del Consejo Internacional de Información Financiera CINIF, “Norma de Información Financiera A-2”, septiembre de 2005. Entró en vigor para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2006, párrs. 11-2.

valores, los procesos adoptados para la verificación de la sustancia económica, en la práctica, se limitaron a la revisión documental mas no al cumplimiento de los parámetros tributarios antes señalados. A pesar de ello, se destaca que el sentido de esta regulación era establecer obligaciones de control a las casas de valores para proteger a los inversionistas y consumidores financieros del mercado de valores, aumentar la confianza en el mercado y dinamizar su operatividad.

A propósito de la confianza en el mercado de valores, es necesario mencionar que, en el año 2020, el mercado bursátil sufrió un colapso global durante el inicio de la pandemia de coronavirus de 2020.⁹² Los efectos económicos de la pandemia se manifestaron en todos los países debido a la propagación del virus y las medidas adoptadas para sus limitaciones. De acuerdo con el informe especial de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, de abril de 2020, en la mayoría de los países, el mercado de valores se vio negativamente influenciado por las medidas de restricción de movilidad implementadas para contener el virus, hecho que ocasionó incertidumbre en el mercado mundial de la economía. El informe señala que, para el caso de América Latina, la liquidez sufrió una reducción significativa “debido a la abrupta disminución de la demanda interna, la paralización de la actividad económica, las interrupciones en las cadenas de pago, y las pérdidas de rentabilidad y riqueza”. Además, señala que el efecto en las empresas, independiente de su tamaño, fue la afectación en sus ingresos y el aumento de la insolvencia.⁹³

Sobre este respecto, se debe mencionar que Ecuador no fue ajeno a la crisis sanitaria, humana y económica sin precedentes. Ante la pandemia, la economía en el Ecuador fue impactada negativamente. Según cifras del Banco Central del Ecuador, a

⁹² “El 31 de diciembre de 2019, la Organización Mundial de la Salud (OMS) recibió reportes de presencia de neumonía, en la ciudad de Wuhan, en China cuyo origen era desconocido. A principios de enero, las autoridades de ese país identificaron la causa como una nueva cepa de coronavirus. El 30 de enero de 2020, la Organización mundial de Salud, a través del Comité de Emergencias recomendó al Director General que el brote constituye una emergencia de salud pública de importancia internacional”. (Ver OMS, <https://www.who.int/es/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>). El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud, declaró que COVID-19 “puede caracterizarse como una pandemia”. Finalmente, mediante Acuerdo Ministerial No. 00126-2020, expedido el 12 de marzo de 2020, se “declaró el Estado de Emergencia Sanitaria en todos los establecimientos del Sistema Nacional de Salud, en los servicios de laboratorio, unidades de epidemiología y control, ambulancias aéreas, servicios de médicos y paramédicos, hospitalización y consulta externa por la inminente posibilidad del efecto provocado por el coronavirus COVID-19, y prevenir un posible contagio masivo en la población”. Ver Ecuador, Ministerio de Salud Pública, *Acuerdo Ministerial No. 00126-2020*, Registro Oficial 160, Suplemento, 12 de marzo de 2020.

⁹³ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), “América Latina y El Caribe ante la pandemia COVID-19: efectos económicos y sociales”, *Informe Especial*, n.º 1 (2020): 1-3, https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45337/4/S2000264_es.pdf.

partir del 16 de marzo de 2020, fecha en la que se dispuso el estado de excepción, inició un periodo bastante largo de cuarentena obligatoria que ocasionó la reducción de actividades sustanciales “como el transporte (13,8 %), actividades profesionales, técnicas y administrativas (8,8 %), enseñanza y servicios sociales y de salud (7,3 %), manufactura (6,9 %), y comercio (8,2 %), entre otros”.⁹⁴ En consecuencia, “se generó un decrecimiento del producto interno bruto del 7,8 % a diciembre del 2020”.⁹⁵

Naturalmente, las empresas ecuatorianas empezaron a tener dificultades para satisfacer las necesidades de efectivo a corto plazo para el pago de deuda, de impuestos y gastos operativos ya que el nivel de ventas no permitía cubrir el pago de créditos y las cuentas por cobrar no eran recuperadas adecuadamente. Las compañías se vieron obligadas a reducir sus costos y el empleo para resistir las presiones de insolvencia, consecuentemente, el aumento de desempleo redujo de forma significativa el consumo, lo cual resultó en una mayor morosidad en la deuda de las empresas. Conviene mencionar que, “por tipo de actividad, la industria y la construcción fueron las que más dificultad tuvieron para pagar sus deudas entre julio y septiembre”.⁹⁶

En lo que respecta al mercado de valores, las perturbaciones de los insumos y de la producción afectaron duramente los compromisos de pago hacia los inversionistas. En el mes de agosto de 2020, el mercado tuvo noticia de un escándalo financiero relacionado con la falta de pago por parte de las compañías Delcorp y Ecuagran, originados en la compra de facturas comerciales negociables y emisión de obligaciones, en las que resultaron perjudicados, entre otros, el banco de la Seguridad Social (BIESS), el fondo de pensiones de la Policía (ISSPOL), la Corporación Financiera Nacional (CFN), el Fondo de Cesantías del Magisterio y la aseguradora estatal Seguros Sucre. “Hasta agosto de 2020, los impagos de Ecuagran y Delcorp en el mercado de valores ascendían a casi USD 1,1 millones”. Se debe considerar que, adicionalmente, Isspol, a esa fecha habría invertido USD 24 millones en facturas comerciales de Delcorp que estaban vencidos e impagos.⁹⁷

⁹⁴ *Ibíd.*

⁹⁵ Banco Central del Ecuador, “La pandemia inició en el crecimiento 2020: La economía ecuatoriana decreció 7,8”, *BCE*, 31 de marzo de 2021, <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>.

⁹⁶ Gabriela Coba, “El 31% de las empresas ha tenido dificultades para pagar créditos”, *Primicias*, 4 de diciembre de 2020, <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-creditos-dificultades-pago-pandemia-ecuador/>.

⁹⁷ *Primicias*, “Inversionistas, fondos y empleados fueron estafados por Ecuagran y Delcorp”, *Primicias*, 22 de septiembre de 2020, https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversionistas-empleados-sufren-estafa-ecuagran-delcorp/?utm_source=twitter&utm_medium=&utm_term=&utm_content=&utm_campaign=.

Sobre este respecto, es importante decir que Delcorp y Ecuagran eran dos antiguos emisores, recurrentes, del mercado de valores ecuatoriano. La compañía Delcorp se dedicaba a la importación, exportación, transformación y la distribución de fertilizantes desde 1993. Por su parte, Ecuagran importaba y exportaba cereales, productos agroindustriales y alimenticios.⁹⁸ Ambas empresas eran vinculadas por administración y propiedad toda vez que “Delcorp tiene el 13,7 % del capital accionario de Ecuagran. Y esta última tiene el 13,5 % de las acciones de Delcorp. A eso se suma que las dos empresas comparten como presidente ejecutivo a la misma persona: Goldstein Valdez Gad Iván”.⁹⁹

En el mercado, eran considerados como emisores con una gran trayectoria y un buen historial de pagos, razón por la que generaron la confianza suficiente para que inversionistas, tanto públicos como privados, compren sus títulos valores, durante más de una década, siendo así que Delcorp inició su participación en el mercado de valores ecuatoriano en el año 2006 y Ecuagran desde el 2010.¹⁰⁰ Así pues, en el año 2018 las dos empresas comenzaron a negociar sus facturas comerciales entre sí, posteriormente, en el año 2019 Delcorp negoció facturas, cuyo aceptante era una empresa relacionada llamada Fertisolubles, “empresa cuyo máximo accionista es la misma Delcorp”. No obstante, a partir del mes de agosto de 2020, las facturas comerciales negociables emitidas por estas empresas fueron declaradas impagas.¹⁰¹

A partir de esa fecha, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, efectuó varias acciones de control para verificar los motivos por los cuales, estos emisores habían incumplido sus obligaciones de pago. Adicionalmente, se presentaron denuncias en Fiscalía para que se investigue a las empresas, a los inversionistas, a las calificadoras de riesgos, a las casas de valores, así como a la Bolsa de Valores de Guayaquil, donde ocurrió la transacción.¹⁰²

⁹⁸ Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, “Información Compañías”, accedido 8 de mayo de 2022, <https://appscvsconsultas.supercias.gob.ec/consultaCompanias/informacionCompanias.jsf>.

⁹⁹ Gabriel Coba, “Dos empresas que incumplieron pagos en bolsa tienen estrecha relación”, *Primicias*, 8 de septiembre de 2020, párr. 11, <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-deuda-mercado-valores-relacion/>.

¹⁰⁰ Lisbeth Zumba, “Dificultades en Delcorp y Ecuagran que se veían venir”, *Expreso*, 5 de septiembre de 2020, <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/dificultades-delcorp-ecuagran-veian-venir-89390.html>.

¹⁰¹ Primicias, “Estas fueron las operaciones de Ecuagran y Delcorp en el mercado de valores”, *Primicias*, 3 de octubre de 2020, párr. 25, <https://www.primicias.ec/noticias/economia/operaciones-ecuagran-delcorp-mercado-valores/>.

¹⁰² Primicias, “Escándalo financiero: Presidente de Ecuagran y Delcorp se va del país”, *Primicias*, 11 de septiembre de 2020, <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presidente-ecuagran-delcorp-fuera-del-pais-tras-escandalo-financiero/>.

De esta manera, los hallazgos relacionados con las irregularidades en la contabilidad y la sustancia económica de las operaciones evidenciaron que Delcorp S.A., Ecuagran S.A. y Fertisolubles S.A., pusieron a consideración del mercado información financiera interna del año 2020 y de ejercicios económicos previos que no correspondía a la realidad. Esta información inexacta habría inducido a error a calificadoras de riesgo, casas de valores, inversionistas, bolsas de valores, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, bancos, aseguradoras, auditores externos, entre otros. De suerte que, todos los partícipes del mercado de valores ecuatoriano habrían considerado información irreal en la negociación de facturas comerciales negociables, de ahí, que este hecho tuvo un impacto significativo en la confianza del producto.

Finalmente, en respuesta a las fuertes afectaciones sufridas por el mercado de valores ecuatoriano, con fecha 29 de diciembre de 2020, la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera expidió la Resolución n.º 640-2020, que actualmente se encuentra en vigencia y derogó a la resolución anterior. De manera general, la actual resolución prohíbe expresamente la negociación de facturas comerciales negociables cuando exista vinculación entre emisor, aceptante y el inversionista, atribuyéndole la responsabilidad de verificación de esta condición a los intermediarios “previo a la suscripción de la orden de negociación”¹⁰³ y “previo a la compra de una factura comercial negociable”.¹⁰⁴

Así mismo, ordenó reducir el plazo de pago de estos títulos valores a 180 días, (anteriormente el plazo máximo era de 360 días), siendo obligación de las casas de valores la revisión de este requisito. Se dispuso que las casas de valores deben verificar que los aceptantes sean emisores de mercado de valores, caso contrario, deben verificar que el aceptante tenga una antigüedad de al menos tres años (anteriormente era un año) y que “sus indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad deben mostrar que la capacidad de pago de sus pasivos comerciales y financieros sea razonable”.¹⁰⁵ Por último, la resolución dispuso a las casas de valores que hasta el mes de enero de 2021, realicen los cambios necesarios en su Manual Operativo Interno, de tal suerte, que se establezca el “procedimiento para verificar que los comitentes, que realicen compraventa de facturas comerciales negociables, no incurran en la prohibición” de vinculación.¹⁰⁶

¹⁰³ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 4.

¹⁰⁴ *Ibíd.*, art. 3.

¹⁰⁵ *Ibíd.*, art. 4.

¹⁰⁶ *Ibíd.*, art. 7.

Ahora bien, como queda señalado, los fundamentos que motivaron a la Junta para la promulgación de la Resolución n.º 640-2020-V, fueron la imperiosa necesidad de responder ante el escándalo financiero ocasionado por Delcorp y Ecuagran en 2019, así como la necesidad de ejercer acciones para el control de los títulos impagos. No obstante, coincidimos con Germán Cobos, de Silvercross, al mencionar que “si bien era necesario tomar medidas contundentes, aspirábamos un resultado que demuestre una mayor inteligencia del mercado, y no destruir el cuerpo para eliminar el mal”.¹⁰⁷

En esencia, la regulación eliminó la posibilidad de negociar facturas comerciales entre empresas relacionadas y limitó el plazo de pago de estos títulos a 180 días. Sin embargo, consideramos que los límites establecidos a los montos de negociación y la prohibición en negociaciones con empresas relacionadas fue una decisión apresurada toda vez que: “El pecado de eso es que estas firmas no tuvieron una transacción económica real que origine estas facturas, no que fueran firmas relacionadas”.¹⁰⁸ Así, la precipitada decisión de la Junta adicionó una serie de responsabilidades y obligaciones a las casas de valores, que, han presentado dificultades al momento de ser aplicadas en sus procesos internos de debida diligencia, hecho que, precisamente, justifica el presente trabajo de investigación.

Conforme se ha explicado ampliamente en el presente capítulo, la actuación de las casas de valores afecta a los comitentes e inversionistas, por cuanto, el producto de las negociaciones en bolsa es efectuado con intermedio y asesoría de las casas de valores, siendo mandatorio precautelar los intereses de los inversionistas para cumplir con la totalidad de los principios fundamentales que rigen el mercado de valores.¹⁰⁹

En materia de mercado de valores, son significativamente relevantes los estándares internacionales recogidos en los “Principios OICV”¹¹⁰ de la IOSCO, cuyo

¹⁰⁷ Guillermo Lizarzaburu, “Bloqueos al uso de facturas comerciales negociables en el mercado de valores”, *Expreso*, 25 de enero de 2021, párr. 3, <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/bloqueos-facturas-comerciales-negociables-mercado-valores-97580.html>.

¹⁰⁸ Arturo Bejarano, exintendente de Mercado de Valores, citado por Lizbeth Zumba, en “Facturas, una fuente de liquidez que muere en bolsa bajo la urgencia de control”, *Expreso*, 20 de enero de 2022, <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/facturas-fuente-liquidez-muere-urgencia-control-119791.html>.

¹⁰⁹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. innumerado a continuación del art. 1.

¹¹⁰ La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) nació en el año de 1983, teniendo como antecedente a la Asociación Interamericana de Comisiones de Valores, en la que participaron países de América Latina. Actualmente, “es el organismo internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y es reconocido como el emisor de estándares globales para el sector de valores”. Su objetivo es “promover modelos normativos de alta calidad que propendan al establecimiento de mercados de valores transparentes, eficaces y sólidos”. Finalmente, la IOSCO “desarrolla, implementa y promueve la adhesión a estándares reconocidos internacionalmente para la regulación de valores” (Ver

principio número veintitrés, dispone que: “Los intermediarios del mercado estarán obligados a cumplir normas de organización interna y conducta operativa encaminadas a proteger los intereses de los clientes, a asegurar una correcta gestión del riesgo y según las cuales la dirección del intermediario acepte la principal responsabilidad en estas materias”.¹¹¹

Sin perjuicio que este tema será ampliado en el capítulo que sigue, se reitera que las casas de valores son responsables de la revisión de la identidad y capacidad legal de sus mandantes, así como de los valores que negocien; también del endoso de los títulos.¹¹² Es preciso mencionar que el articulado de la Resolución n.º 640-2020-V revela que gran parte de las disposiciones se enfocan a disponer, a las casas de valores, la verificación de parámetros de vinculación, requisitos de existencia jurídica aplicables a los aceptantes y emisores, así como el examen de la capacidad de pago de los aceptantes, pero no desarrolla un procedimiento a seguir.

En este orden de ideas, se advierte una laguna jurídica en la aplicación del conjunto de disposiciones. Seguidamente, se concluye que, desde el punto de vista legal, los intermediarios de valores están expuestos a inseguridad jurídica generada por la ambigüedad, con la cual, se han tratado las disposiciones referentes a la aplicación de las nuevas regulaciones contenidas en el objeto de estudio.

Para terminar, a fin de corroborar y hacer notoria la imprecisión de las disposiciones contenidas en la Resolución n.º 640-2020-V, en el capítulo que sigue, se procederá a realizar un análisis del título valor facturas comerciales negociables, así como los estándares de comportamiento dispuestos en esta resolución, para dilucidar si esta normativa se puede calificar como suficiente o, en su defecto, destacar su tratamiento confuso en la aplicación de las medidas de control dispuesto a las casas de valores.

El estudio de esta problemática, como se verá más adelante, fundamenta los lineamientos contenidos en el manual de procedimiento que se plantea como producto

IOSCO, https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco). “Tal como lo es el Comité de Bases para el sistema bancario mundial, la IOSCO es la organización multinacional encargada de expedir recomendaciones para el buen desarrollo de los mercados de capitales mundiales”. (Ver Juan Carlos Varón Palomino y German Darío Abella Abondano, *Régimen de Mercado de Valores*, t. 4, *Otras instituciones de los mercados de valores*, Universidad de los Andes, 2019, <https://uniandes.ipublishcentral.com/product/rgimen-mercado-de-valores-tomo-iv>).

¹¹¹ Organización Internacional de Comisiones de Valores. *Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>. y <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82-Spanish.pdf>.

¹¹² Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 57.

profesional aplicado cuya finalidad es agrupar la normativa para lograr cumplimiento y debida diligencia en la colocación de facturas comerciales negociables por parte de las casas de valores.

Capítulo segundo

Revisión de la literatura relevante: línea de la teoría

A propósito de la descripción y explicación que ha sido abordada en el capítulo precedente, en el que se ha establecido el concepto, características y funciones de las casas de valores frente al mercado ecuatoriano, así como su obligación de adoptar procedimientos adecuados de debida diligencia para el control de su actividad de intermediación, en el presente capítulo se analizará a las facturas comerciales negociables, que son uno de los títulos valores ofrecidos en el mercado.

Conforme ha sido explicado, las casas de valores desarrollan un papel protagónico en la negociación de títulos valores, siendo inherentes a sus funciones el cumplimiento de las regulaciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en especial la Resolución n.º 640-2020-V, que les adiciona una serie de responsabilidades al momento de colocar facturas comerciales negociables, es por ello que se justifica el estudio de este valor.

Siendo así, en este capítulo se explica qué se entiende por factura comercial negociable, cuáles son sus características y cuál es el ecosistema de control en el que se desarrolla. También, las actividades de vigilancia y cumplimiento normativo que deben llevar a cabo los intermediarios, en el proceso de colocación de facturas comerciales negociables. Para ello, se analiza el alcance de las prácticas que abarca la asesoría en la elaboración este título y la revisión del cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores, Código de Comercio, regulaciones fiscales y, otras normas que están contenidas en diferentes cuerpos legales. Finalmente, se analiza de la aplicabilidad o inaplicabilidad de la Resolución n.º 640-2020-V al momento de ejecutar los mecanismos de control dispuestos por la Junta.

Por último, el análisis enfatiza que el entendimiento de la naturaleza jurídica de las facturas comerciales negociables reviste especial importancia para el desarrollo del presente estudio.

1. Facturas comerciales negociables

Para comenzar, es preciso señalar que la factura es un comprobante tributario que refleja una operación de compraventa de productos o servicios.¹¹³ De acuerdo con lo señalado por David Carrión, es un documento que generalmente incluye “los datos del expedidor y del destinatario, el detalle de los productos y servicios suministrados, los precios unitarios, los precios totales, los descuentos y los impuestos, además de cualquier otro dato complementario”.¹¹⁴ Así pues, las facturas se emiten y se entregan “en el momento en el que se efectúe el acto de compraventa o, cuando se celebre el contrato que tenga por objeto la transferencia de dominio de los bienes o, la prestación de los servicios”.¹¹⁵ Entonces, la factura es un documento que tiene un valor probatorio, respecto de una operación mercantil, porque sirve como requerimiento de pago por parte del acreedor al deudor.¹¹⁶

Teniendo en cuenta que la factura es una prueba de la transferencia o prestación de servicios, lógicamente, es un mecanismo de control tributario. Pues, a través de la emisión de facturas, el Servicio de Rentas Internas (SRI) controla el pago de impuestos en las transacciones gravadas, la deducibilidad del gasto, el sustento del crédito tributario, entre otros.¹¹⁷ Siendo así, una factura es un documento que garantiza que una operación efectivamente ha sido realizada en el mercado.

Conforme se había señalado en el capítulo anterior, las facturas son títulos valores utilizados como instrumentos de financiamiento, que generan disponibilidad dineraria, con una notable significación económica porque ayudan a obtener liquidez. De ahí, que se han convertido en un medio para facilitar que las empresas puedan financiarse, “sin obligar a la toma de fondos del mercado financiero, o al menos permitiendo el acceso a

¹¹³ El art. 11 del Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos complementarios establece respecto de las facturas, determina que: “Se emitirán y entregarán facturas con ocasión de la transferencia de bienes, de la prestación de servicios o la realización de otras transacciones gravadas con impuestos”. Ver Ecuador, *Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos complementarios*.

¹¹⁴ David Carrión Morillo, Miguel Dávora Fernández de Marcos y Luis Antonio de Salvador, *La factura electrónica: Tecnología, procesos y seguridad* (Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias, 2008), loc. 9, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/170089?page=9>.

¹¹⁵ Ecuador, Decreto Ejecutivo n.º 439, “Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y documentos complementarios”, art. 17.

¹¹⁶ Gracia García, *El nuevo régimen jurídico de la factura electrónica* (Madrid: Wolters Kluwer España, 2016), loc. 93, edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/58329?page=93>.

¹¹⁷ Ecuador, *Reglamento de comprobantes de venta, retención y documentos complementarios*, Registro Oficial 247, 30 de julio de 2010, art. 11.

una financiación institucionalizada con costos menores a los habituales”.¹¹⁸ En tal virtud, el propósito de la factura negociable “es promover el acceso al financiamiento a los proveedores de bienes o servicios a través de la comercialización de facturas comerciales”.¹¹⁹

De acuerdo con lo mencionado por el doctor Santiago Andrade, la factura comercial negociable, es denominada también “factura cambiaria”, “factura conformada”, “factura de crédito” o “duplicata”. Así, Orlando Greco define a las facturas cambiarias como “título-valor que, en la compraventa de mercaderías a plazo, el vendedor puede librar y entregar o remitir al comprador para que éste lo devuelva debidamente aceptado”.¹²⁰ Entonces, el comprobante de venta que contiene una aceptación y un plazo de pago adquiere la característica de título valor.

De acuerdo con lo señalado por José García, un título valor es un documento, escrito o electrónico, que menciona un derecho; esto es, indica el titular, el objeto, su carácter real o personal y la persona del deudor. “Como puede verse, mencionar el derecho significa expresar sus elementos en un documento, utilizando letras de un alfabeto”. De esta forma, el derecho se *literaliza*.¹²¹ Entonces, para el caso de facturas comerciales negociables, es necesario que el derecho de cobro se mencione en un documento físico o electrónico. Sin embargo, es preciso señalar que el carácter documental y literal son características que pueden encontrarse, fácilmente, en otras instituciones jurídicas; por eso, el título valor para ser considerado como tal, debe ser autónomo. Esto quiere decir, “que cada persona que va adquiriendo el documento, adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o que podía tener el que transmitió el título”.¹²² En el caso de las facturas comerciales negociables, el derecho de cobro del importe dinerario, escrito en el comprobante, es un derecho independiente y exigible, que no está condicionado. Por esto, puede circular libremente en el mercado a través del endoso. Como resultado, el Código de Comercio define a los títulos valores como “documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se

¹¹⁸ Santiago Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano* (Quito: Fondo Editorial del Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito: Ediciones Legales, 2002), 389.

¹¹⁹ Perú, *Ley No. 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la Factura Comercial*, <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>, art. 1.

¹²⁰ Orlando Greco, *Diccionario bursátil y bancario* (Buenos Aires: Valletta Ediciones, 2009), edición para Kindle, loc. 102, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/66818?page=102>.

¹²¹ José Alpiniano García Muñoz, *Títulos Valores: régimen global* (Bogotá: Universidad de La Sabana, 2008), edición para Kindle, loc. 82, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/68826?page=82>.

¹²² Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, 44.

incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él”.¹²³ En tal virtud, la factura es necesaria para que el pago de la prestación sea exigido con plena validez por el acreedor.¹²⁴

Así las cosas, la concepción de título valor de las facturas cambiarias, han sido desarrolladas en países de Centroamérica.¹²⁵ Por ejemplo, en Colombia apareció la factura cambiaria por primera vez en el año de 1970, mediante la expedición del Código de Comercio. En ese tiempo, las facturas cambiarias, se definieron como títulos de crédito que “incorporan un derecho literal y autónomo”.¹²⁶ Actualmente, la Ley 1231 expedida en el año 2008, modificó el Código de Comercio colombiano, definiendo a la factura cambiaria de la siguiente manera:

Factura es un título valor que el vendedor o prestador del servicio podrá librar y entregar o remitir al comprador o beneficiario del servicio. No podrá librarse factura alguna que no corresponda a bienes entregados real y materialmente o a servicios efectivamente prestados en virtud de un contrato verbal o escrito.

El emisor vendedor o prestador del servicio emitirá un original y dos copias de la factura. Para todos los efectos legales derivados del carácter de título valor de la factura, el original firmado por el emisor y el obligado será título valor negociable por endoso por el emisor y lo deberá conservar el emisor, vendedor o prestador del servicio. Una de las copias se le entregará al obligado y la otra quedará en poder del emisor, para sus registros contables.¹²⁷

Algo similar ocurrió en la legislación peruana. A partir del año 1996, este país, incorporó a la factura conformada como instrumento crediticio.¹²⁸ En ese sentido, la factura conformada se emitía con motivo de compraventa de mercaderías cuyo plazo de pago era superior a treinta días. Para ello, además de la factura original de venta, el comprador suscribía un “duplicado resumen”, que era la factura conformada. Tenía esta denominación por cuanto el duplicado contenía la firma del comprador (conforme).¹²⁹ De ahí, que su empleo estaba permitido cuando el vendedor no recurría a la letra de

¹²³ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 78.

¹²⁴ Gonzalo Solórzano, *Títulos Valores* (Managua: Editorial UCA, 1994), 3.

¹²⁵ Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*, 387.

¹²⁶ Jonathan Ardila Vergara, “Antecedentes e historia de la factura cambiaria”, *Scribb*, 20 de octubre de 2019, <https://es.scribd.com/doc/259975368/Antecedentes-y-Historia-de-La-Factura-Cambiaria>.

¹²⁷ Colombia, *Código de Comercio*, Decreto 410 de 1971, <http://www.silec.com.ec/Webtools/LexisFinder/Search/Comparada/ComparadaMaterias.aspx?pais=COL> OMBIA, art. 772.

¹²⁸ Perú. *Ley No. 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la Factura Comercial*, 7 de diciembre de 2010, <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>.

¹²⁹ *Ibíd.*

cambio o a otro documento crediticio.¹³⁰ Es decir, que la copia de la factura de venta, debidamente suscrita por el comprador, era la factura conformada.

Tal como se puede notar, la factura conformada se aplicaba únicamente a bienes y no a la prestación de servicios; por eso no gozó de la aprobación del sector económico. No obstante, en el año 2010, mediante la promulgación de la Ley n.º 29623, se permitió el uso de la factura conformada en la prestación de servicios, adoptando el nombre de factura comercial negociable.¹³¹ Conforme lo señalado en líneas anteriores, la finalidad de la factura negociable “es promover el acceso al financiamiento a los proveedores de bienes o servicios a través de la comercialización de facturas comerciales y recibos por honorarios”.¹³² Por consiguiente, la legislación peruana, define a las facturas comerciales como sigue:

La Factura Negociable es un título valor a la orden transmisible por endoso que se origina en la compraventa u otras modalidades contractuales de transferencia de propiedad de bienes o en la prestación de servicios e incorpora el derecho de crédito respecto del saldo del precio o contraprestación pactada por las partes.

Todo acuerdo, convenio o estipulación que restrinja, limite o prohíba la transferencia de la Factura Negociable es nulo de pleno derecho.¹³³

Al respecto, se considera que, para el caso peruano, la creación de la factura negociable como título valor, obedece a la necesidad del Estado de crear mecanismos alternativos de financiamiento que sirvan para las microempresas y las pequeñas empresas, por lo que se incorporó la figura de bienes y servicios en el objeto de las facturas.

Ahora bien, en la legislación ecuatoriana, este título valor nació a la vida jurídica el 13 de noviembre de 2008, bajo la iniciativa del Consejo Nacional de Valores, que expidió la Resolución n.º 002-008, que sirvió de base para la Ley de creación de seguridad financiera que reformó, al Código de Comercio de ese entonces.¹³⁴ En ese tiempo, la normativa definía en un solo articulado los requisitos, características y condiciones para que una factura sea considerada como factura comercial negociable.

¹³⁰ César Luis Correa, *La factura Negociable y sus limitaciones a la libre circulación* (tesis de maestría, Universidad Pontificia Universidad Católica del Perú, 2014), 9-16, http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/5749/CORREA_ZUNIGA_CESAR_FACTURA_NEGOCIABLE.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

¹³¹ Perú. *Ley No. 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la Factura Comercial*, 7 de diciembre de 2010, <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>.

¹³² *Ibíd.*, art. 1.

¹³³ *Ibíd.*, art. 2.

¹³⁴ Ecuador, *Ley de Creación de Seguridad Financiera*, Registro Oficial 498, Suplemento, 31 de diciembre de 2008, art. 18.

En primer lugar, respecto de la aceptación, se establecía que una vez que el comprobante haya sido entregado, y, no existiendo reclamo sobre su contenido “dentro de los ocho días siguientes a la entrega de ella, se tendrá por irrevocablemente aceptada”.¹³⁵ En segundo lugar, a propósito de su contenido, se establecía que, además de los requisitos tributarios, debía incluir:

- a. La denominación “factura negociable” inserta en su texto;
- b. El número de orden del título librado, el que corresponderá al número de serie y secuencia consignado en la factura;
- c. La fecha de pago y el lugar donde debe efectuárselo. Si se estableciere el pago por cuotas, se indicará el número de cuotas, el vencimiento de las mismas y la cantidad a pagar por cada una de ellas, así como el saldo insoluto;
- d. La orden incondicional de pagar una suma determinada de dinero;
- e. La especificación clara, en números y letras del monto a pagar y la moneda en que se lo hará; y,
- f. La firma del girador o librador y del aceptante u obligado o sus respectivos delegados.¹³⁶

Asimismo, disponía que, para que la factura sea considerada como un título valor, debía contener “una orden incondicional de pago, cuya aceptación sea suscrita por el comprador de bienes o su delegado, con la declaración expresa de que los ha recibido a su entera satisfacción”. En ese tiempo, no se contemplaba la prestación de servicios, sino únicamente la compraventa de mercaderías. Por otra parte, se establecía la prohibición de efectuar acuerdos o convenios que limiten la libre circulación del crédito, que pudiera constar en la factura. De ahí que, esos títulos valores podían ser transferidos por endoso, sin necesidad de notificar al deudor o, requerir su aceptación. Finalmente, la normativa establecía que “la factura negociable que haya sido aceptada y que contenga todos los requisitos establecidos en las normas tributarias y [Código de Comercio], constituirá título ejecutivo y prueba plena de la obligación y de los derechos en ella contenidos”.¹³⁷

Del análisis precedente, se subraya que, desde 1960,¹³⁸ el legislador ecuatoriano reconoció a la factura comercial negociable como un título valor que prueba plenamente una transacción mercantil, así como a la factura como un título ejecutivo. Conforme explica José Vicente Andrade, “este reconocimiento constituye un acto jurídico que pretende la reclamación de los derechos contenidos en el título valor”.¹³⁹ Siendo así, “es

¹³⁵ Ecuador, *Código de Comercio*, Registro Oficial 1202, Suplemento, 20 de agosto de 1960, art. 201, derogado.

¹³⁶ *Ibíd.*

¹³⁷ *Ibíd.*

¹³⁸ El derogado Código de Comercio se lo publicó en el Suplemento del Registro Oficial 1202, 20 de agosto de 1960.

¹³⁹ Andrade Otaiza, *Teoría de los títulos valores*, loc. 158.

el derecho o facultad que tiene el tenedor legítimo del título, que, habiendo cumplido con los presupuestos para el ejercicio de dicha acción, [puede] hacerlo efectivo, bien sea a través del cobro directo extraprocesal o a través de un proceso judicial, sea ejecutivo o verbal”.¹⁴⁰ No obstante, para el ejercicio de este derecho, es necesario “que exista una relación material entre el título y la persona que pretende ejercitar los derechos incorporados en él”.¹⁴¹ Es decir, que únicamente el tenedor del documento puede aspirar a que se le considere como titular de los derechos, debiendo demostrar que se encuentra debidamente legitimado. De esta manera, desde ese tiempo y, hasta la actualidad, el legítimo tenedor puede exigir al acreedor, el cumplimiento del pago de los valores consignados en el comprobante, valiéndose únicamente de la factura, estando facultado a iniciar juicio ejecutivo ante juez competente.¹⁴² Lógicamente, a la reclamación deberá acompañarse el título ejecutivo y acreditar que el demandante es el titular del derecho que se pretende ejecutar ya que, “lo normal es que el título valor se exhiba y que el obligado cartular lo pague”.¹⁴³

Conforme fuera señalado, el Código de Comercio de ese tiempo fue derogado. Por consiguiente, con fecha 29 de mayo de 2019, se promulgó el actual Código de Comercio que recoge el concepto de factura comercial negociable de Colombia y Perú de la siguiente manera:

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

No podrá emitirse factura alguna que no corresponda a bienes entregados o autoconsumidos real y materialmente, a servicios efectivamente prestados o a derechos efectivamente transferidos en virtud de un contrato.¹⁴⁴

Conviene mencionar que, hasta nuestros días, la calidad de título ejecutivo de las facturas comerciales se mantiene, toda vez que “Las facturas comerciales constituyen títulos negociables (factura comercial negociable) y ejecutivos”.¹⁴⁵ Y, además, las Facturas Comerciales Negociables constituyen títulos valores; por eso la Disposición

¹⁴⁰ *Ibíd.*, loc. 158.

¹⁴¹ *Ibíd.*, loc. 166.

¹⁴² Ecuador, *Código General de Procesos*, Registro Oficial 506, Suplemento, 22 de mayo de 2015, reformado el 29 de noviembre de 2021, art. 347 y ss.

¹⁴³ José Alpiniano García Muñoz, *Títulos Valores: régimen global* (Bogotá: Universidad de La Sabana, 2008), edición para Kindle, loc. 119, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/68826?page=119>.

¹⁴⁴ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 200.

¹⁴⁵ *Ibíd.*, art. 203.

General Décimo Sexta de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, establece que “A efectos de que los referidos comprobantes puedan ser negociados en el mercado de valores, deberán cumplir con los requisitos establecidos por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, para el efecto”.¹⁴⁶ Entonces, al constituir títulos valores negociables en el mercado, se presume su autenticidad, así como la licitud de su causa y la provisión de fondos.¹⁴⁷ No obstante, este reconocimiento, está condicionado a que el comprobante contenga todos los requisitos establecidos en el Código de Comercio, normas tributarias y normas que emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en el ámbito de sus competencias. Por estas razones, en los párrafos siguientes, se describirán los elementos que deben considerar las facturas comerciales negociables. Y, que, dicho sea de paso, corresponde a los requisitos de existencia e integridad que deben ser revisados por las casas de valores, al momento de colocar estos títulos en el mercado.

Para comenzar, de acuerdo con la regulación mercantil, es necesario que el título valor contenga los requisitos siguientes:

- a) La identificación de “FACTURA COMERCIAL NEGOCIABLE”;
- b) La fecha de pago y el lugar donde debe efectuárselo.
- c) La orden incondicional de pagar una suma determinada de dinero;
- d) La especificación clara, en números y letras, del monto a pagar y la moneda en que se lo hará;
- e) La declaración expresa del comprador o adquirente de recibir los bienes, derechos o servicios a su entera satisfacción;
- f) La firma autógrafa o electrónica del emisor de la factura o sus respectivos delegados;
- g) La firma autógrafa o electrónica del comprador o adquirente del bien, derecho o servicio, o sus respectivos delegados, cuando la factura se emita físicamente; y,
- h) La firma del aceptante contenida en la factura o en documento adjunto, salvo en el caso de que opere la aceptación tácita.¹⁴⁸

De otra parte, respecto de las disposiciones tributarias, es preciso recordar que, a partir de 2009, las facturas se emiten a través de los sistemas electrónicos del Servicio de Rentas Internas.¹⁴⁹ De esta manera: “En la emisión de comprobantes de venta

¹⁴⁶ Ecuador, *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*, Registro Oficial 249, Suplemento, de 20 de mayo de 2014, Disposición General Décimo Sexta, Equivalencia funcional de los comprobantes electrónicos de venta.

¹⁴⁷ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 203.

¹⁴⁸ *Ibíd.*, art. 203.

¹⁴⁹ La facturación electrónica se introduce al ordenamiento jurídico mediante la Resolución n.º NAC-DGERCGC09-00288 emitida por el Servicio de Rentas Internas, de 17 de abril de 2009. Esta resolución ha sufrido varias reformas, modificaciones y derogatorias hasta llegar a la Resolución n.º NAC-DGERCGC19-0000023, Registro Oficial 501, Suplemento, 4 de junio de 2019, que establece las normas para la emisión de los comprobantes electrónicos y detalla los requisitos técnicos que se deben atender para facturas comerciales negociables. Paralelamente, se encuentra en vigencia la Resolución n.º NAC-

electrónicos, el [contribuyente] estará a lo dispuesto en la Ficha Técnica, requisitos adicionales de unicidad y demás especificaciones detalladas en los archivos XML y XSD que el Servicio de Rentas Internas publique en su página web”.¹⁵⁰ Esto quiere decir, que los requisitos contenidos en el Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos Complementarios son implementados en documentos electrónicos, desmaterializados, cuando los contribuyentes hacen uso de los manuales y herramientas tecnológicas que el SRI publicita.¹⁵¹ Igualmente, la Ley Orgánica de Optimización del Sector Societario y Bursátil, antes citada, legitima los comprobantes de venta electrónicos al mencionar: “Equivalencia funcional de los comprobantes electrónicos de venta.- Los comprobantes electrónicos de venta emitidos en la forma autorizada por el Servicio de Rentas Internas, serán considerados como facturas comerciales negociables”.¹⁵²

En consecuencia, corresponde indicar las condiciones particulares que deben cumplir las facturas para ser calificadas como valores susceptibles de negociación en el mercado bursátil.

En primer lugar, las facturas comerciales negociables son calificadas como valores de inscripción genérica, porque “no tienen un monto de emisión definido”.¹⁵³ Sin embargo, para ser colocadas en el mercado de valores, requieren inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores.¹⁵⁴ Naturalmente, las facturas que no se encuentren inscritas en este catastro, pueden ser negociadas en el mercado privado, a través de instituciones financieras y compañías que puedan dedicarse a la compra de cartera.¹⁵⁵

En segundo lugar, aquellas facturas comerciales negociables, que serán colocadas en el mercado bursátil, solo pueden emitirse con ocasión de una compraventa de bienes corporales con un plazo no mayor a 180 días, contados desde la fecha de su emisión. Y, deben contener la aceptación expresa del comprador, de que el título va a adquirir la

DGERCGC21- 00000015, de fecha 15 de abril de 2021, que determina el régimen transitorio para la aceptación tácita en facturas comerciales negociables electrónicas, mientras el Servicio de Rentas Internas implementa los cambios pertinentes en el esquema de comprobantes electrónicos a fin de contemplar en sus sistemas la aceptación tácita automática.

¹⁵⁰ Ecuador, *Oficio No. 917012017OCONO02430*, Registro Oficial 364, Suplemento, 20 de marzo de 2018.

¹⁵¹ Ecuador, Servicio de Rentas Internas, *Resolución n.º NAC-DGERCGC18-00000233*, Registro Oficial 5 de junio de 2018, reformada el 4 de junio de 2019.

¹⁵² Ecuador, *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*, Disposición General Décimo Sexta.

¹⁵³ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385-2017-A. Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros*, Registro Oficial 44, Edición Especial, 24 de julio del 2017, art. 1. Contendida en el Capítulo VIII: oferta pública de valores de inscripción genérica sección I: inscripción en el catastro público del mercado de valores.

¹⁵⁴ *Ibíd.*, art. 2.

¹⁵⁵ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 213.

calidad de negociable.¹⁵⁶ Asimismo, la normativa de mercado de valores determina como requisito que el plazo de estos títulos “será establecido por el emisor en días y en ningún caso, podrá ser superior [a 180 días]”.¹⁵⁷ Por tanto, las facturas comerciales negociables tienen el carácter de títulos valores de renta fija.

Como queda dicho, la colocación de facturas comerciales negociables en el mercado bursátil se limita, únicamente, a la compraventa de bienes corporales. Entonces, se excluyen a las facturas de prestación de servicios. Se subraya que el Código de Comercio, publicado en mayo de 2019, actualmente vigente, permitió que las facturas comerciales negociables se emitan “con ocasión de la transferencia del bien o derecho o la prestación del servicio u otra negociación”.¹⁵⁸ No obstante, este mismo cuerpo legal, a lo largo de su articulado, aclara que para el caso de negociaciones en bolsa, es necesario observar las disposiciones que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria.¹⁵⁹ De ahí que el artículo 213 del Código de Comercio señala:

Cuando las transacciones de facturas comerciales negociables sean a través del mercado de valores, se sujetarán a los requisitos, condiciones, privilegios y formalidades que disponga la ley de la materia y tendrán como base de transacción el valor efectivo y no necesariamente el valor nominal.¹⁶⁰

En concordancia con lo mencionado *ut supra*, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en sesión ordinaria convocada el 21 de noviembre de 2019,¹⁶¹ resolvió reformar la normativa que regula la negociación bursátil de facturas comerciales negociables. Lo dicho mediante la Resolución n.º 549-2019-V, cuyo propósito era “guardar concordancia con las disposiciones del Código de Comercio publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 497 de 29 de mayo de 2019, y fomentar el desarrollo del Mercado de Valores en el país”.¹⁶² Así pues, esta regulación, es de suma importancia dado que, es enfática al restringir que “[ú]nicamente podrán ser objeto de negociación

¹⁵⁶ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, disposición general primera.

¹⁵⁷ *Ibíd.*, art. 2. Contenido en el Título II: Oferta pública, Capítulo I: Disposiciones comunes a la oferta pública de valores.

¹⁵⁸ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 200.

¹⁵⁹ *Ibíd.*, art. 213.

¹⁶⁰ *Ibíd.*

¹⁶¹ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 549*, considerando décimo cuarto.

¹⁶² *Ibíd.*, considerando décimo tercero.

bursátil, las facturas comerciales negociables, emitidas con ocasión de una compra venta de bienes corporales”.¹⁶³

Ahora bien, merece especial atención el entendimiento de los bienes corporales que pueden ser objeto de compraventa de estos títulos valores. Por una parte, el Código Civil define a los bienes corporales como aquellos que “tienen un ser real y pueden ser percibidas por los sentidos, como una casa, un libro”.¹⁶⁴ Por otra parte, para Luis Claro Solar, los bienes tienen significación en función de los derechos de los que pueden ser objeto, es decir, que los bienes tienen valor siempre que representen una utilidad económica para su titular, dado que son susceptibles de una estimación pecuniaria.¹⁶⁵ Siendo así, se advierte que los bienes corporales que son aplicables a facturas comerciales negociables son aquellos que, por su naturaleza, son tangibles, determinados, cuantificables y que pueden tener una valoración económica.

En línea con lo señalado, el Código Civil, dentro del Título “De las cosas corporales”, referencia a los bienes muebles e inmuebles.¹⁶⁶ Sobre este respecto, es preciso aclarar que la normativa tributaria establece la obligación de emitir comprobantes de venta (facturas) cuando se realice la transferencia de “bienes muebles de naturaleza corporal, en todas sus etapas de comercialización”.¹⁶⁷ De esta manera, es indudable que los bienes corporales que originan a las facturas comerciales negociables, son bienes muebles, que generalmente corresponden a las mercaderías que conforman el inventario de los emisores.

Lo mencionado, se sustenta en que, como se verá más adelante, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros para proceder con la calificación de un emisor en mercado de valores, requiere información que permita evidenciar que los bienes muebles, que serán objeto de la compraventa, corresponden al giro del negocio del emisor, es decir, el ente de control revisa que las mercancías cumplan con las características financieras para ser considerados como un activo perteneciente a la cuenta inventario, así:

¹⁶³ *Ibíd.*, disposición general primera.

¹⁶⁴ Ecuador, *Código Civil*, Registro Oficial 46, Suplemento, 25 de junio de 2005, art. 583.

¹⁶⁵ Luis Claro Solar, *Derecho Civil: Explicaciones de Derecho Civil chileno y comparado. De los bienes II*, Libro II, t. 7.º (Santiago de Chile: Imprenta Nascimento, 1935), 7 citado en Darwin Suárez León, “La reivindicación y sus consecuencias jurídicas en las partes procesales, en los juicios ordinarios tramitados en el juzgado cuarto de lo civil y mercantil de Chimborazo, durante el año 2012” (tesis de grado, Universidad Nacional de Chimborazo, 2015), 37, <http://dspace.unach.edu.ec/bitstream/51000/1993/1/UNACH-FCP-DER-2015-0060.pdf>.

¹⁶⁶ Ecuador, *Código Civil*, art. 584.

¹⁶⁷ Ecuador, *Ley de Régimen Tributario Interno*, arts. 54-5.

Inventarios son activos:

- (a) poseídos para ser vendidos en el curso normal de la operación;
- (b) en proceso de producción con vistas a esa venta; o
- (c) en forma de materiales o suministros que serán consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios.¹⁶⁸

Para terminar, se advierte que las facturas comerciales negociables comprenden bienes muebles, de forma exclusiva, toda vez que “pueden transportarse de un lugar a otro, sea moviéndose por sí mismas, [...] sea que sólo se muevan por una fuerza externa, como las cosas inanimadas”.¹⁶⁹ Lógicamente, esta característica permite que sea posible “La declaración expresa del comprador o adquirente de recibir los bienes [...] a su entera satisfacción”.¹⁷⁰

Hasta el momento se ha dicho que las facturas comerciales negociables son comprobantes de venta que sustentan la transferencia de bienes muebles, que, para la negociación en mercado de valores, es preciso el cumplimiento de requisitos mercantiles, bursátiles y tributarios. Entonces, las facturas, así como otros comprobantes de venta, deberán contener requisitos preimpresos y requisitos de llenado establecidos en el Reglamento de comprobantes, que deben figurar en el documento electrónico.¹⁷¹ De hecho, el esquema informático dispuesto por el SRI permite que los emisores puedan incorporar datos adicionales, a los antes señalados, en los comprobantes electrónicos, con la finalidad de cumplir con los requisitos de llenado de facturas comerciales, así:

Art. 20.- Requisitos de llenado para facturas comerciales negociables.- Las facturas comerciales negociables cumplirán los requisitos señalados en el artículo anterior y los que correspondan para su constitución como título valor, acorde con las disposiciones del Código de Comercio y demás normas aplicables conforme a lo dispuesto por las entidades reguladoras.¹⁷²

Por último, se enfatiza que la normativa tributaria, mercantil y de mercado de valores, por su importancia, consideran al endoso como un requisito común e ineludible para la circulación de facturas comerciales negociables. Así, la normativa tributaria en el Manual de usuario, catálogo y especificaciones técnicas para comprobantes electrónicos,

¹⁶⁸ Consejo Emisor del Consejo Internacional de Información Financiera CINIF, “Norma de Información Financiera NIC 2”, diciembre de 2003, pág. 6.

¹⁶⁹ *Ibíd.*, art. 585.

¹⁷⁰ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 203.

¹⁷¹ *Ibíd.*, art. 19.

¹⁷² *Ibíd.*, art. 20.

dispone que las facturas electrónicas comerciales negociables deberán especificar que la forma de pago corresponde a “endoso de títulos”,¹⁷³ caso contrario, “no podrán ser generadas como negociables”.¹⁷⁴ Lo mismo ocurre con el Código de Comercio, que dictamina que la cesión o transmisión de derechos y de documentos se hará a través del endoso.¹⁷⁵ Y que, para el caso de “títulos valores desmaterializados”, que corresponde a las facturas comerciales negociables, “se perfecciona por el registro en el sistema de anotación en cuenta respectivo”.¹⁷⁶ Igualmente, la normativa de mercado de valores complementa a las regulaciones tributarias y mercantiles, al mencionar que “Si los valores constan en un soporte cartular pueden emitirse nominativos, a la orden o al portador [...] si son a la orden por endoso”.¹⁷⁷

No obstante, se debe considerar que, tal como lo menciona el doctor Ramón Paz y Miño, las facturas físicas circulan por endoso, mientras que, en las facturas desmaterializadas “la transferencia se perfecciona con el registro en el sistema respectivo de anotación en cuenta”.¹⁷⁸ Por eso, acertadamente, la Ley de Mercado de Valores dispone que si los títulos constan en anotaciones en cuenta, “la transferencia de su dominio se perfecciona por el respectivo registro contable dentro de un sistema de anotaciones en cuenta, llevado a cabo por un depósito de compensación y liquidación de valores”.¹⁷⁹ De ahí, que “para las facturas físicas que hayan sido desmaterializadas, deberá pagarse la obligación a la sola presentación del certificado emitido por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores”.¹⁸⁰

¹⁷³ Ecuador, Servicio de Rentas Internas, *Guía para contribuyentes, FICHA TÉCNICA: Manual de usuario, catálogo y especificaciones técnicas “Emisión de Comprobantes Electrónicos” Método de automatización Off-line ACTUALIZADO DICIEMBRE 2020 Versión 2.20*, edición para Kindle, 76, <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/fb95cafc-a8ca-4a4c-afb6-12c4153165f0/FICHA%20TECNICA%20COMPROBANTES%20ELECTR%C3%93NICOS%20ESQUEMA%20OFFLINE.pdf>.

¹⁷⁴ *Ibíd.*, 107.

¹⁷⁵ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 112.

¹⁷⁶ *Ibíd.*, art. 205.

¹⁷⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 2.

¹⁷⁸ Ramón Paz y Miño, *Las facturas comerciales negociables en el Ecuador*, párr. 8, accedido 23 de mayo de 2022, <https://corralrosales.com/facturas-comerciales-negociables-comercio-ramon-paz-y-mino/>.

¹⁷⁹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 2.

¹⁸⁰ Ecuador, *Código de Comercio*, art. 209. En caso de que la factura comercial negociable haya sido generada como un comprobante electrónico, es suficiente con la presentación de la representación impresa conocida como RIDE, misma que puede ser certificada por la autoridad tributaria. Este comprobante también es objeto de desmaterialización por el depósito centralizado de valores para su negociación en bolsa. Es decir, que la transferencia de la titularidad de las facturas comerciales negociables se realiza a través del endoso, siendo necesario el proceso de desmaterialización, para su anotación en cuenta.

Como queda dicho, para la circulación y transferencia de facturas comerciales negociables, es mandatoria la aplicación del endoso; entonces, el endoso es común para todas las disposiciones legales relacionadas con este título valor.

Para terminar, conviene enfatizar que las casas de valores necesariamente deben adecuar sus procesos internos, para asegurar que el título valor que va a ser ofrecido en el mercado, efectivamente, cumpla con todos los requisitos normativos. Tal importancia reviste el conocimiento de las regulaciones de las facturas comerciales negociables.

2. Proceso de colocación y ecosistema de control



Figura 1. Ecosistema de facturas comerciales negociables
Elaboración propia

Conforme fuera explicado en el apartado anterior, las facturas son comprobantes tributarios que evidencian una operación comercial, que, además, permiten el financiamiento de las empresas emisoras. Con la finalidad de obtener liquidez haciendo uso del mercado de valores, es preciso que las empresas participen en el proceso de negociación de facturas comerciales negociables.

A todo esto, “el proceso de cotización en el Mercado de Valores Ecuatoriano se compone de dos pasos sucesivos, primero la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y posteriormente la inscripción en la Bolsa de Valores de Quito o Bolsa de Valores de Guayaquil”.¹⁸¹ Ahora bien, conforme indica la casa de valores Value, el segundo paso consiste en realizar una solicitud de inscripción ante la bolsa de valores de Quito o de Guayaquil. Una vez culminado el proceso de inscripción en la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros y la Bolsa de Valores, el emisor acude a una casa de valores para la venta de facturas comerciales negociables.¹⁸²

Como ha sido explicado en líneas anteriores, la casa de valores es una compañía cuyo objeto social único es la realización de actividades de intermediación, siendo

¹⁸¹ Ecuador Casa de valores Value, “Emisión de facturas comerciales”, *Emisión de facturas comerciales*, accedido 23 de mayo de 2022, párr. 2, <https://www.value.com.ec/emision-de-facturas-comerciales/>.

¹⁸² *Ibíd.*

inherente a sus funciones la asesoría a los comitentes.¹⁸³ De igual importancia, le corresponde verificar que el título que pretende negociar en el mercado cumpla con la normativa tributaria, mercantil y bursátil, así como, el examen de los requisitos técnicos que le permitan a la factura ser desmaterializada, para que, un depósito centralizado de valores pueda cumplir con su anotación en cuenta. Dicho en otras palabras, la casa de valores debe asesorar al vendedor para que el título que emita cumpla con las especificaciones técnicas y legales, que permitan al depósito, custodiar la factura comercial negociable.¹⁸⁴ Pues, en caso de existir negociación, este organismo podrá trasladar la propiedad del título al inversionista y, naturalmente, trasladar el recurso económico a la cuenta de la casa de valores que está intermediando.

Entonces, el título que ha sido validado, posteriormente, es desmaterializado. Siendo así, la casa de valores que está actuando como intermediario del emisor puede visualizar en su sistema a la factura comercial negociable y acceder a las ofertas que realizan las bolsas de valores para poner en conocimiento del emisor.¹⁸⁵ Asimismo, el emisor instruye a la casa de valores para que proceda con la venta de la factura a un determinado inversionista. Para ello, el emisor impartirá una “orden de negociación” que será suscrita por el representante legal de la empresa emisora.¹⁸⁶ Lógicamente, la casa de valores validará las firmas de la orden de negociación para proceder con el encargo.¹⁸⁷ Conviene señalar que la negociación, exclusivamente, se produce al interior del sistema de las bolsas de valores, ya que tienen como objeto social único “brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.¹⁸⁸ Por tanto, solo las bolsas pueden proceder con la negociación.

¹⁸³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 56.

¹⁸⁴ *Ibíd.*, art. 60.

¹⁸⁵ Ecuador Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, *Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil*, art. 8, lit. b y d.

¹⁸⁶ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 598, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros*, Registro Oficial 1072, 25 de septiembre de 2020, art. 2.

¹⁸⁷ Se aclara que de acuerdo con el art. 56 de la Ley de Mercado de valores, “toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes”, por lo tanto, la instrucción que pueda otorgar el comitente, únicamente, puede ser materializada a través de una orden de negociación. De acuerdo con la resolución n.º 598, “el comitente podrá impartir órdenes de negociación en forma electrónica a través de la página web de la casa de valores o mediante correo electrónico”. En consecuencia, al tratarse de ordenes electrónicas, la casa de valores está obligada a la revisión de la autenticidad de la firma electrónica del suscriptor.

¹⁸⁸ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 44.

Finalmente, la bolsa de valores que ha efectuado la negociación ordena al depósito centralizado que transfiera el dinero del inversionista, a la cuenta de la casa de valores que representa al emisor. De igual manera, dispone al depósito centralizado que realice su anotación en cuenta, de manera que se registre como titular de la factura comercial negociable al inversionista comprador, consecuentemente, el depósito notificará a la casa de valores que representa al inversionista, el traslado de la propiedad del título.¹⁸⁹ De esta manera, concluye el proceso de colocación.

Una vez que haya finalizado la transacción, es de suma importancia, que el emisor remita a la Superintendencia de Compañías, un reporte trimestral que incluya el número y monto de las facturas negociadas. De esta manera, podrá mantener su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.¹⁹⁰

Para sintetizar, se puede deducir que el proceso de colocación de facturas comerciales negociables se desarrolla en un ecosistema de control, articulado e integral, debido a la participación de varios organismos de fiscalización interno y externo que cumplen con funciones de verificación de requisitos normativos y fácticos. Siendo así, en los apartados que continúan, se analiza a determinados entes de control, a propósito de su relevancia.

2.1. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Como se ha mencionado a lo largo del presente trabajo, para el mercado de valores, las facturas comerciales negociables revisten una gran importancia económica; por eso, estos títulos son regulados por la Superintendencia de Compañías, a través de la Intendencia de Mercado de Valores.¹⁹¹ Conviene enfatizar que su función esencial es la aprobación de los procesos de emisión, de manera que verifica que el emisor y el título valor, cumplan con los preceptos de la normativa del mercado de valores, en especial las disposiciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

En tal virtud, como fuera explicado anteriormente, es indispensable para la negociación de facturas comerciales, que se realice la inscripción del emisor en el Catastro Público de Valores. Por esta razón, coincidimos con Juan David Pozo, al mencionar que “se desprende también con claridad meridiana que el primer requisito

¹⁸⁹ Ecuador Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, *Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil*, art.8, lit. g.

¹⁹⁰ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, art. 3.

¹⁹¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 10.

indispensable para negociar en bolsa facturas comerciales negociables, es la inscripción en el Catastro Público de Valores”.¹⁹² Así, la Resolución n° 385 expedida por la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, en el artículo 2 referente a la oferta pública de valores de inscripción genérica, del Capítulo VIII, en su sección primera, señala:

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

1. Solicitud de inscripción suscrita por el representante legal;
2. Formato del valor, si la emisión es con títulos físicos, excepto en el caso de las facturas comerciales negociables;
3. Certificado del depósito de compensación y liquidación, en el que consten las características del valor, si la emisión es desmaterializada;
4. Certificado de veracidad de la información;
5. Tratándose de valores emitidos por las entidades financieras, resolución u oficio de la Superintendencia de Bancos o Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria según corresponda, en el que conste que está autorizado para realizar la emisión;
6. En el caso de las facturas comerciales negociables, deberá remitirse además lo siguiente:
 - a. Copia del RUC del emisor, obtenido al menos con un año previo a la solicitud de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores;
 - b. Detalle de las líneas de negocios;
 - c. Fichas registrales;
 - d. Estados financieros del último ejercicio económico, cuando estas compañías no sean reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
 - e. Documentación que acredite la existencia legal, cualquiera sea la forma jurídica del emisor, excepto en el caso de compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros;
 - f. Detalle de los aceptantes de las facturas comerciales negociables. En caso de potenciales aceptantes, deberá actualizar la información de la ficha registral, previo a las negociaciones de estas facturas;
 - g. Historial de ventas de los aceptantes objeto de la negociación de las facturas y recuperación de la cartera, del último ejercicio económico;
 - h. Para el caso de personas jurídicas acta de la Junta General de socios o accionistas o del máximo organismo que haga sus veces o al que estos deleguen, en la que conste la decisión de inscripción de la compañía como emisor de facturas comerciales negociables en el Catastro Público del Mercado de Valores.
 - i. Declaración jurada del solicitante sobre el conocimiento de las normas que rigen a este tipo de valores; y, en especial de conocer la prohibición de negociar facturas comerciales negociables en el mercado bursátil que sean aceptadas por vinculados en los términos de la Ley de Mercado de Valores y la presente Codificación.¹⁹³

¹⁹² Juan David Pozo Ayala, “Financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables. Análisis de casos.” (tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2021), 55, <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8350/1/T3645-MDEM-Pozo-Financiamiento.pdf>

¹⁹³ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, art. 2. Este artículo fue reformado por la Resolución n.º 640-2020-V.

Entonces, se advierte que el inicio del proceso de colocación corresponde al examen exhaustivo de los requisitos establecidos en la norma por parte de la Superintendencia de Compañías. Nótese que la revisión que efectúa el órgano de control corresponde a la existencia legal del emisor y al conocimiento de su actividad económica. Posteriormente, pasa a analizar a los aceptantes de facturas comerciales negociables, de suerte, que requiere el historial de ventas de los aceptantes, el detalle de recuperación de la cartera y una declaración juramentada del conocimiento de la actual prohibición, que impide que el aceptante sea vinculado al emisor y al inversionista, en los términos de la Ley de Mercado de Valores. Asimismo, la revisión abarca el análisis de información financiera.

Conviene subrayar que, en el caso de que la autoridad de control considere que no se han cumplido las exigencias normativas, puede solicitar que se complete o que se aclare la solicitud o, en su defecto, puede negar la inscripción.¹⁹⁴ “Caso contrario, cumplidos que sean estos requisitos, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitirá una resolución disponiendo, principalmente, la inscripción de los valores solicitados en el Catastro Público del Mercado de Valores”.¹⁹⁵

2.2. Auditores externos

De los requisitos antes detallados, se desprende que la Superintendencia verifica los informes de auditoría externa, en los casos en que la empresa solicitante, esté regulada por este ente de control. En cambio, requiere los “Estados financieros del último ejercicio económico, cuando estas compañías no sean reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros”.¹⁹⁶ Es decir, la autoridad examina la información financiera que presenta la compañía, especialmente la información financiera auditada.

Entonces, los informes de auditoría externa son de suma importancia toda vez que, como se explica en el apartado que sigue, revelan los resultados del escrutinio minucioso y diligente de las operaciones que efectúan las compañías y verifican el registro contable de las operaciones. Además, son el resultado del cumplimiento de la correcta aplicación del Código de Ética Profesional, las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) y las

¹⁹⁴ Ecuador, Superintendencia de Compañías, *Resolución n.º 3, Estatuto Orgánico por procesos de la Superintendencia de compañías*, Registro Oficial 420, Suplemento, 28 de marzo de 2013, reformado el 15 de diciembre de 2020, art. 5.

¹⁹⁵ Juan David Pozo Ayala, “Financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables. Análisis de casos.”, 56.

¹⁹⁶ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, art. 2.

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs) por parte de las firmas de auditores externos.¹⁹⁷ De ahí, que son el “complemento indispensable para la seguridad de los ahorros que invierten los ciudadanos en valores negociados a través de la Bolsa”.¹⁹⁸

Así pues, los emisores de mercado de valores, generalmente, cumplen con los requisitos legales para estar obligados a contratar un auditor externo, de esta manera, es usual que cuenten con el dictamen de los estados financieros, “sin perjuicio de la fiscalización que realicen los comisarios u otros órganos de fiscalización, además del control que mantiene la Superintendencia de Compañías y Valores”.¹⁹⁹

Ahora bien, según lo explicado en el apartado que antecede, el hecho económico que genera la emisión de facturas comerciales negociables es la compraventa de mercaderías. Este acto jurídico produce la transferencia de los bienes, el acuerdo de cosa y de precio, por ende, es necesaria la validación de que los bienes hayan sido entregados o auto consumidos real y materialmente, en virtud de un contrato”.²⁰⁰ Por tanto, resulta indispensable la intervención de los auditores externos en la verificación de la sustancia económica y la existencia real de bienes y de inventarios en las operaciones que generan los valores genéricos.

Para terminar, el análisis de los auditores garantiza confianza en la información financiera de un emisor y, además proporciona elementos de juicio congruentes, que sirven para respaldar el dictamen que emita la Superintendencia de Compañías. Pues, la entidad de control está facultada a exigir a los auditores externos copias de los papeles de trabajo, así como explicaciones respecto del informe de auditoría.²⁰¹ Por último, se subraya que el informe de auditoría externa, al ser un documento público, es consultado por todos los partícipes del mercado para la verificación de la situación financiera de una determinada empresa.

2.3. Servicio de Rentas Internas

Como se ha visto hasta el momento, dentro de los informes de auditoría, se observan aspectos inherentes a los controles internos, a los procedimientos de

¹⁹⁷ Rafael Cuesta, “Legislación societaria y mercado de valores”, *Expreso*, 11 de noviembre de 2020, párr. 3, <https://www.eluniverso.com/opinion/2020/11/11/nota/8043298/legislacion-societaria-mercado-valores/>.

¹⁹⁸ *Ibíd.*

¹⁹⁹ Ecuador, *Ley de Compañías*, art. 319.

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

²⁰¹ *Ibíd.*, art. 20.

contabilidad y al incumplimiento de disposiciones legales y fiscales.²⁰² En otras palabras, se analizan también, los controles tributarios y actos administrativos que el SRI hubiese efectuado a la empresa auditada.

En tal virtud, conviene destacar que el proceso de colocación de facturas comerciales negociables se sustenta en un comprobante de venta válido, emitido a través del sistema del SRI. Ciertamente, este documento genera obligaciones tributarias tales como retenciones, declaración de IVA, declaración de renta y presentación del anexo transaccional simplificado, que, a su vez, generan obligaciones de reporte que facilita a la autoridad tributaria, verificar la sustancia económica en cada transacción.

El SRI está facultado a cuestionar una o varias operaciones, para lo cual podrá hacer uso de sus atribuciones para constatar la calidad de las partes, la relación jurídica entre las partes, la verificación de la real existencia de los bienes objeto de una transacción, y, en general, la verificación de que no se hayan utilizado instrumentos jurídicos para cometer actos de simulación.²⁰³

Para ilustrar, dentro de las facultades de control que le confiere la Ley al Servicio de Rentas Internas, consta la facultad determinadora, que autoriza efectuar actos “tendientes a establecer, en cada caso particular, la existencia del hecho generador, el sujeto obligado, la base imponible y la cuantía del tributo”.²⁰⁴ Es decir, le faculta a realizar una revisión de la sustancia económica de las operaciones que declaran los contribuyentes. Además, la administración tributaria puede, incluso, prescindir de las formas jurídicas que se utilicen a fin de desentrañar la real operación que genera un ingreso o un gasto, lo cual corresponde al principio jurídico tributario de “esencia sobre la forma” contemplado en el Código Tributario que, por su significación, se cita a continuación:

Art. 17.- Calificación del hecho generador. - Cuando el hecho generador consista en un acto jurídico, se calificará conforme a su verdadera esencia y naturaleza jurídica, cualquiera que sea la forma elegida o la denominación utilizada por los interesados.

Cuando el hecho generador se delimite atendiendo a conceptos económicos, el criterio para calificarlos tendrá en cuenta las situaciones o relaciones económicas que efectivamente existan o se establezcan por los interesados, con independencia de las formas jurídicas que se utilicen.²⁰⁵

²⁰² *Ibíd.*, art. 17.

²⁰³ Ecuador, *Código Tributario*, Registro Oficial 38, Suplemento, 14 de junio de 2005, reformado el 10 de marzo de 2022, art. 68.

²⁰⁴ *Ibíd.*

²⁰⁵ Ecuador, *Código Tributario*, art. 17.

Desde luego, debido a la especialidad que reviste el derecho tributario, para el mercado de valores, es de suma importancia las opiniones que el SRI emite sobre la existencia de inventario, de registros contables, de comprobantes de venta y en general de los procedimientos de control. Conviene señalar que los procesos tributarios son detallados en el informe de auditoría externa.

Para terminar, es necesario enfatizar, que las facturas comerciales negociables, además de ser un título valor, son documentos que sustentan costos y gastos para el aceptante y un ingreso para el emisor, de ahí, que el SRI al momento de realizar la verificación de la sustancia económica, observa el precedente jurisprudencial obligatorio que establece los parámetros para identificar los requisitos para que un gasto sea deducible.²⁰⁶ De esto, es posible concluir que la verificación de la sustancia económica de las operaciones que generan la emisión de las facturas comerciales negociables son objeto de análisis tanto del auditor externo, como de la autoridad tributaria, mediante sus procesos internos, auditorías fiscales, aplicación de precedentes jurisprudenciales y, en especial, mediante la aplicación del principio tributario de realidad económica.

2.4. Bolsas de Valores

Según se ha dicho, los títulos genéricos revisten importancia en el mercado debido a su rol en el crecimiento y estabilidad económica. Asimismo, a través de las facturas comerciales negociables, se logra la movilización de recursos a sectores productivos. En tal virtud, se justifica la implementación de la autorregulación en el mercado de bursátil.²⁰⁷

Así, el desarrollo de la autorregulación en materia de valores implica la determinación de normas de conducta por parte de los miembros participantes, de tal suerte, que se logre “proteger a los inversionistas, garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y, reducir el riesgo en el sistema”.²⁰⁸ Sin duda, tal regulación solo puede originarse por iniciativa de los regulados, de manera que, sean “los propios sujetos del mercado quienes establecen los órganos encargados del cumplimiento de

²⁰⁶ Ecuador, Corte Nacional, *Resolución n.º 07-2016, Gasto deducible para el cálculo de impuesto a la renta*, Registro Oficial 894, Suplemento 1, 1 de diciembre del 2016, Jurisprudencia vinculante.

²⁰⁷ Javier Daeza Cháves, “Autorregulación en el Mercado de Valores. Costos y beneficios y la importancia de cuantificarlos”, ponencia, XXX Congreso de Latin American Studies Association, LASA, San Francisco, 25 de junio de 2012, *Revista Civilizar*, edición para Kindle, 10, <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/download/239/203/>.

²⁰⁸ Objetivos y principios de la regulación de valores. Documento Público No. 82 (sep. 1998); última modificación mayo de 2003, 6, citado en Rosillo Rojas, Mauricio, “La autorregulación en el Mercado de Valores”, 14.

funciones regulatorias”.²⁰⁹ Por eso, el Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil reconoce a la autorregulación en los términos que siguen:

Artículo 1. Objeto. - El objeto de este Reglamento es regular las actividades que se realizan en y a través de la Bolsa de Valores de Quito (En adelante BVQ) y de la Bolsa de Valores de Guayaquil (En adelante BVG) o ambas Bolsas de Valores (En adelante Bolsas de Valores) mediante normas de autorregulación que establezcan estándares y procedimientos operativos y de conducta, para ofrecer los servicios y los procedimientos requeridos para la negociación de valores, así como para contribuir con la integridad y transparencia del mercado bursátil.²¹⁰

Se debe agregar que, con la intención de contribuir con la integridad y transparencia del mercado bursátil,²¹¹ la normativa de valores ha concedido a las bolsas, la facultad de realizar actividades en la colocación de todo tipo de valores. Entonces, las bolsas de valores están facultadas para dar el sustento de las negociaciones expidiendo normas de autorregulación. Desde nuestro punto de vista, para el caso de las facturas comerciales negociables, sería necesario que la expedición de regulaciones que profundicen sobre los procesos de control interno que deben llevar a cabo las casas de valores, pues, se requieren normas procedimentales que viabilicen el control dispuesto por la Junta.

Después de lo dicho, se concluye que las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil tienen la facultad de supervisar, controlar y vigilar a todos sus miembros, puesto que, emiten normas de autorregulación, que parten de su conocimiento y actuación en el mercado.

En fin, coincidimos con el doctor Mauricio Rosillo al mencionar que “quienes tienen el conocimiento y la experiencia, deben asumir, bajo los parámetros estatales, una gestión de supervisión y control sobre los participantes del mercado”.²¹² Debiendo, enfatizar que, para el caso de facturas comerciales negociables, el resultado de la supervisión y control que realizan las bolsas puede originar normas de autorregulación que sirvan para corregir y optimizar al producto.

²⁰⁹ Mauricio Rosillo Rojas, “La autorregulación en el Mercado de Valores”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 39 (2008): 13, <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033187001>.

²¹⁰ Ecuador, *Reglamento General de las Bolsas de Quito y Guayaquil*, art. 1.

²¹¹ *Ibíd.*

²¹² Rosillo Rojas, “La autorregulación en el Mercado de Valores”, 13.

3. **Análisis de la aplicabilidad de la Resolución n.º 640-2020-V**

Para comenzar, conforme fuera explicado en el capítulo primero, cuando las empresas requieren financiamiento para la consecución de sus actividades, generalmente acuden a una casa de valores: “Estas entidades se convierten en una suerte de asesor o de guía para que la [...] empresa incursione con éxito en el mundo bursátil”.²¹³ Siendo así, las casas de valores realizan recomendaciones individualizadas y razonables “acerca de los elementos relevantes del tipo de operación y las circunstancias particulares,”²¹⁴ que en el caso de facturas comerciales negociables, implica la asesoría sobre las normas, requisitos y procedimientos necesarios para la colocación de este título valor en el mercado.²¹⁵

Ahora bien, si una casa de valores ha asesorado a un potencial cliente y, éste ha expresado su voluntad de colocar facturas comerciales negociables en el mercado, tal como indica Largacha, le corresponde al intermediario iniciar acciones de debida diligencia. A saber, la Ley de Lavado de Activos dispone que las casas de valores están obligadas a reportar las transacciones económicas que sus clientes efectúen.²¹⁶ Por consiguiente, dentro del personal vinculado a la casa de valores, obligatoriamente, debe existir una persona responsable del funcionamiento adecuado y eficiente del sistema de prevención de riesgos de lavado de activos. “Dicho personal, deberá ser calificado y registrado como oficiales de cumplimiento por la Superintendencia”.²¹⁷ Entonces, el oficial de cumplimiento será el responsable de la elaboración de las políticas,²¹⁸ al interior de la casa de valores, que sirvan “para conocer adecuadamente a los clientes, reforzando el conocimiento de aquellos que, por su actividad o condición, sean sensibles al lavado de activos o al financiamiento del terrorismo y otros delitos.”²¹⁹ Naturalmente, estos procedimientos se encuentran recogidos en el Manual de Prevención de Lavado de

²¹³ Revista Líderes, “La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor”, *Revista Líderes*, 6 de marzo de 2019, <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>, pár. 30.

²¹⁴ Carolina Largacha Buraglia y Arturo Ardiia Ramírez, “Deberes de los intermediarios de valores”, en *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, editado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano (Bogotá: Universidad de los Andes, 2018), edición para Kindle, loc. 452, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=452>.

²¹⁵ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 2.

²¹⁶ Ecuador, *Ley de Prevención de Lavado de Activos y del financiamiento de delitos*, Registro Oficial 802, Suplemento, 21 de julio del 2016, reformada el 27 de agosto de 2021, art. 5.

²¹⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 637*, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros. Registro Oficial 390, 11 de febrero de 2021, art. 195.

²¹⁸ *Ibíd.*, art. 206.

²¹⁹ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385*, art. 18.

Activos y en el Código de Ética de la casa de valores, ambos, aprobados por la Superintendencia de Compañías.²²⁰

Así pues, la casa de valores, al inicio de su relación comercial, ejecuta sus procedimientos internos de levantamiento de información para identificar, acreditar y verificar lo que su potencial cliente pueda comunicar.²²¹ Es decir, solicita que se complete y se adjunte la información consignada en los “formularios de inclusión diseñados para conocer el perfil socioeconómico y financiero de la contraparte y sus beneficiarios finales o efectivos”.²²² Posteriormente, el oficial de cumplimiento analiza la materialidad y el riesgo que representa el cliente, debiendo “conservar [por diez años] constancia documental del análisis, verificación y evaluación de riesgo realizado para determinar la debida diligencia”.²²³ En consecuencia, si luego de la aplicación de la debida diligencia relacionada con las normas de lavado de activos, el oficial de cumplimiento no advierte indicios de irregularidades, operaciones inusuales o injustificadas, el potencial cliente, recibe la calificación de cliente de la casa de valores.

Entonces, la casa de valores procede a dar cumplimiento con su obligación de registro determinado por la Junta, a través de la Resolución n.º 598-2020-V,²²⁴ que especifica los documentos mínimos que debe contener el archivo individual de cada comitente, en los términos que se indican:

Deberán llevar bajo su responsabilidad, un registro y archivo individual de cada uno de sus comitentes, el mismo que contendrá al menos: el nombre, dirección domiciliaria, correo electrónico, número de teléfonos de contacto, copia fotostática de la cédula de ciudadanía o R.U.C., perfil de riesgo, nombramiento vigente del representante legal o poder, el contrato de administración de portafolio, contrato comercial de servicios electrónicos, de ser el caso.²²⁵

Conviene señalar, que la Superintendencia de Compañías, mediante oficio n.º SCVS-IRQ-DRMV-2021-00029287-O, de 30 de junio de 2021, aclaró a la autora que el perfil de riesgo que ordena la Junta corresponde exclusivamente al comitente inversor y no al comitente emisor del título valor. De igual modo, el órgano de control aclaró que la

²²⁰ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 637*, arts. 191-4.

²²¹ *Ibíd.*, art. 212.

²²² *Ibíd.*, arts. 214.

²²³ *Ibíd.*

²²⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 58.

²²⁵ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 598*, Registro Oficial 1072, Suplemento, 25 de septiembre del 2020, art. 1, contenidos en el Libro segundo, Tomo IX, Capítulo III: Intermediación y negociación.

obligación de las casas de valores, de llevar un registro de sus comitentes, “aplica para todos los clientes de la casa de valores y tiene relación con los procedimientos de conocimiento de clientes que debe tener y ejecutar la casa de valores”.²²⁶

Hasta el momento, se ha dicho que la casa de valores debe aplicar procedimientos de control para conocer al cliente, el mercado, el sector y la actividad que realiza. Adicionalmente, se ha señalado que el intermediario debe verificar que no existan riesgos, luego, la casa de valores procederá con la creación de un archivo del comitente y registrará su firma para que, una vez que la casa de valores verifique la existencia e integridad del título, pueda suscribir la orden de negociación y cumplir con su encargo, que es, colocar la factura comercial negociable en el mercado para su posterior negociación y venta.

Ahora bien, toda vez que se ha podido explicar con detenimiento los procesos que deben ser contemplados para la aceptación de los clientes al interior de la casa de valores, es importante señalar que, desde el punto de vista del intermediario, la Resolución n.º 640-2020-V, prevé una serie de disposiciones orientadas a reforzar sus acciones de control, para precautelar y vigilar, que las facturas que se coloquen en el mercado, en efecto, sean aceptadas por sociedades que no tengan vinculación entre sí, ni con el inversionista y, que además, tengan la solvencia suficiente para honrar sus compromisos.

Así en primer lugar, la Resolución dispone “sustituir en el artículo 2 de la Sección Disposiciones Comunes del Capítulo IV Valores de Inscripción Genérica del Título IX Registro Especial Bursátil (REB) del Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros”²²⁷ con el texto que se menciona a continuación:

Art. 2.- Requisitos de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores: Para la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de los emisores y valores genéricos, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los requisitos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.

Para el caso de inscripción del emisor de valores genéricos facturas comerciales negociables, el solicitante además deberá presentar una declaración jurada sobre el conocimiento de las normas que rigen a este tipo de valores y en especial de conocer la prohibición de negociar facturas comerciales negociables en el mercado bursátil que sean aceptadas por empresas vinculadas al emisor y al inversionista, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y la presente Codificación.²²⁸

²²⁶ Ecuador Superintendencia de Compañías, *Oficio n.º SCVS-IRQ-DRMV-2021-00029287-O*, (Quito: Superintendencia de Compañías, 2021), 2.

²²⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 1.

²²⁸ *Ibíd.*

Nótese que la Resolución agrega la obligación de presentar una declaración juramentada, conforme se advierte en el art. 2, num. 6, lit. i) de la Sección 1, de la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros, así:

Declaración jurada del solicitante sobre el conocimiento de las normas que rigen a este tipo de valores; y, en especial de conocer la prohibición de negociar facturas comerciales negociables en el mercado bursátil que sean aceptadas por vinculados en los términos de la Ley de Mercado de Valores y la presente Codificación.²²⁹

Como se puede apreciar, la norma establece la obligación de que los emisores declaren bajo juramento, que tienen conocimiento de las regulaciones que rigen a las facturas comerciales negociables, en especial la prohibición de vinculación. En este respecto, conviene mencionar que, si bien para la inscripción de los valores en el catastro no es indispensable el acompañamiento de la casa de valores, “es usual que los clientes requieran asesoría e incluso la presentación y gestión de los documentos directamente ante la Superintendencia”.²³⁰

Sobre este artículo, es preciso destacar lo explicado por la casa de valores Plusvalores,²³¹ que aclara que al momento en que se realiza la colocación de cualquier título, las casas de valores están obligadas a informar al mercado el nombre de los emisores y aceptantes, así como un breve resumen de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras de la compañía, “a través de un resumen ejecutivo”, de manera que, las casas de valores compradoras puedan conocer la información de las facturas que se han ofertado.²³² Siendo así, corresponde a la casa de valores compradora realizar sus procesos de debida diligencia, para controlar que no exista vinculación entre el inversionista al que representan y, el emisor y aceptante del título que se está ofertando en el mercado.²³³ Por esta razón, coincidimos con las bolsas

²²⁹ *Ibíd.*, art. 2.

²³⁰ Casa de valores 1, entrevistado por la autora, mayo de 2022. Ver anexo de entrevistas semiabiertas. En el consentimiento informado, no se autorizó que el nombre y datos generales de la compañía sea enunciado. Se hace referencia al documento y a la opinión mas no al entrevistado.

²³¹ Casa de valores Plusvalores, entrevistado por el autor, mayo de 2022. Ver anexo de entrevistas semiabiertas.

²³² Una de las obligaciones de las casas de valores corresponde a “Facilitar a sus comitentes información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras”. La norma dispone que para las casas de valores que intermedien en la compra de valores, esto es “en todos los casos en los que se ofrezcan alternativas de inversión, productos desarrollados por la casa de valores, se debe incluir una recomendación escrita de ésta sobre la decisión de negociación de dicho valor”. Ver Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, Ley de Mercado de Valores, art. Innumerado a continuación del art. 58, numeral 3.

²³³ Casa de valores Plus bursátil, entrevistado por el autor, mayo de 2022. Ver anexo de entrevistas semiabiertas.

²³³ Fernando Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

de valores y la Asociación de casas de Valores (Asocaval), al decir que “La operativa bursátil ecuatoriana parte del presupuesto de que las transacciones se realizan en un mercado ciego o semiciego, por lo que las casas de valores vendedoras no conocen en algunos casos quien es su casa de valores o entidad pública compradora”.²³⁴ Efectivamente, debido al sigilo bursátil,²³⁵ el intermediario del comprador está impedido de revelar el nombre de su comitente a la casa de valores vendedora. En tal virtud, el intermediario no conoce quien es el comprador, salvo que se trate de una operación cruzada, en la que lógicamente, la casa de valores conoce quien es el comprador debido a que está actuando en representación del comprador y del vendedor.²³⁶ Entonces, resulta indispensable determinar los controles que el intermediario debe aplicar cuando ejecuta órdenes cruzadas.

Para comenzar, dentro de los mecanismos de negociación bursátil, las órdenes cruzadas, se originan en operaciones en las que “una misma casa de valores, resulta compradora y vendedora de un mismo valor o instrumento financiero; pero actuando a nombre de comitentes distintos o para su propio portafolio”.²³⁷ Así las cosas, uno de los principales controles que se deben llevar es el estricto cumplimiento del deber de información como un medio de protección a los inversionistas.

Al respecto, Carolina Largacha y Arturo Ardila señalan que el deber de información, “en cabeza de los intermediarios”,²³⁸ es un medio de protección a los inversionistas porque, el conocimiento sobre “los riesgos inherentes a las inversiones en el mercado de valores hace que los inversionistas acepten de una mejor manera las consecuencias o los resultados negativos que dichas inversiones pudieran tener en un momento determinado”.²³⁹ Dicho deber sería aplicable, incluso para el caso de operaciones cruzadas entre empresas vinculadas, ya que no consideramos que esta

²³⁴ *Ibíd.*

²³⁵ El sigilo bursátil contenido en la Ley de Mercado de Valores, expresamente prohíbe a “los intermediarios del mercado de valores y a los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores divulgar los nombres de sus comitentes, salvo en el caso de una auditoría, inspección o fiscalización de sus operaciones por parte de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros o de la respectiva bolsa, o en virtud de una providencia judicial expedida dentro del juicio, o por autorización expresa del comitente”. Ver, Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, Disposición General Quinta.

²³⁶ *Ibíd.*

²³⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385-2017-A*, Registro Oficial, Edición Especial, 24 de julio de 2017, art. 1.

²³⁸ Largacha Buraglia, Carolina y Ramírez, Arturo Ardiia. “Deberes de los intermediarios de valores”, loc. 393-471. T. 3: Intermediación en el mercado de valores. 3 T. Bogotá: Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle, <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=393>, loc. 393.

²³⁹ *Ibíd.*

práctica sea ilegítima, sin perjuicio de que la actual normativa la prohíbe expresamente. En todo caso, la casa de valores deberá documentar la entrega de información certificando que sea completa, clara, objetiva y, especialmente, imparcial, en aras de que el emisor pueda preparar información válida, y que el inversionista pueda tomar una decisión consciente, seria y acorde con su perfil de riesgos. Al tratarse de una operación cruzada, la casa de valores deberá verificar que el contenido y la forma de presentación de la información bajo ningún respecto pueda calificarse como “errada, incompleta, confusa o inexacta [porque] [...] dará lugar a resultados que se apartan de los intereses y del perfil del inversionista que la toma”. Para terminar, coincidimos con Largacha y Ardila al decir:

Por esto, la información que le sea suministrada al inversionista por su intermediario de valores debe ser completa, es decir, cobijar todos los datos que el inversionista requiera para la toma de sus decisiones o para tener un adecuado conocimiento de sus inversiones y, en general, del funcionamiento del mercado de valores. Es información clara aquella que resulta comprensible y asimilable para su receptor. La información que les entreguen los intermediarios de valores a sus clientes debe serles suministrada en términos comprensibles y sencillos, para asegurar su debido y correcto entendimiento.²⁴⁰

En vista de ello, es preciso subrayar que los intermediarios que realicen operaciones cruzadas son directamente responsables de la verificación de que no se realicen operaciones entre vinculadas. Es decir, que en las operaciones cruzadas la casa de valores debe tener un control de la precisión y claridad de la información que presenta el emisor, previo al conocimiento del inversionista, para esto, deberán llevar controles frente al conflicto de interés.

Ahora bien, en el marco de la intermediación de valores, la noción de conflicto de interés se puede apreciar en las operaciones cruzadas puesto que el mandatario tiene, respecto de su encargo, un interés que puede ser un potencial riesgo de perjuicio para el inversionista, “bajo la premisa de que la potencialidad de que prevalezca el interés del mandatario respecto del interés del mandante supone que en tal caso la conducta del mandatario no está orientada a respaldar y defender los intereses de su mandante”.²⁴¹

Dicho de otro modo, las operaciones que efectúan las casas de valores cuando representan simultáneamente al emisor y al inversionista, incrementa la probabilidad de que se presenten de manera más frecuente situaciones de conflicto de interés, pues es

²⁴⁰ *Ibíd.*, loc. 394.

²⁴¹ Mercedes Sánchez Ruiz, *Conflictos de intereses entre socios en sociedades de capital* (Madrid: Aranzadi, 2000) 55, citada en Largacha Buraglia y Ardila Ramírez, “Deberes de los intermediarios de valores”, loc. 409.

sencillo para la casa de valores hacer primar el interés de generar comisiones a su favor sobre el interés de cliente y, en detrimento de la norma que prohíbe la negociación entre vinculados. Entonces, los intermediarios de valores deberán determinar y aplicar principios y políticas para evidenciar que no se está afectando u obviando un determinado procedimiento en la colocación de facturas comerciales negociables. Tal importancia reviste el análisis y soporte que respalde el archivo de las operaciones cruzadas. Naturalmente, aunque exista una operación cruzada, “se podrá lograr que exista transparencia, plena revelación y realidad en la forma como se efectúan y reflejan, esencialmente con el propósito de evitar conductas fraudulentas”,²⁴² siempre que el intermediario pueda demostrar una debida diligencia aplicada al emisor y al inversionista.

Por todo esto, en el manual de procesos que se anexa al presente trabajo de investigación, se detallan con precisión los soportes documentales que son aplicables al análisis del emisor, aceptante e inversionista. De esta manera, la verificación y respaldo documental sugerida podrá justificar, sobre todo en operaciones cruzadas, que se han ejecutado los controles suficientes que puedan desvirtuar la existencia de un conflicto de interés en la colocación de este valor. Y, que pueda resultar en la inobservancia de la prohibición de negociación entre vinculadas.

Empero, cuando no se trata de operaciones cruzadas, es preciso que la casa de valores vendedora realice su proceso de debida diligencia para verificar que no exista vinculación entre emisor y aceptante. Obviamente, la casa de valores compradora debe revisar que no exista vinculación por parte del inversionista. Es decir, que, para el cumplimiento de este requisito, debe existir un examen realizado por el intermediario vendedor y por el intermediario comprador. Nótese que la responsabilidad de la casa de valores compradora es trascendental, toda vez que el emisor ha efectuado una declaración juramentada que indica que no va a negociar con vinculados, por tanto, la falta de observancia de la prohibición de vinculación “implica la posibilidad de que [el emisor] incurra en el delito de perjurio sobre algo que no puede tener control (el que se negocien FCN con inversionistas vinculados al aceptante o al emisor mismo)”.²⁴³ En definitiva es sustancial la debida diligencia que deben efectuar las casas de valores.

El siguiente aspecto que modifica la Resolución, corresponde al plazo del título. Conforme fuera anticipado en los apartados que anteceden, actualmente, “el plazo de pago estipulado en la Factura Comercial Negociable no podrá exceder de 180 días, a partir

²⁴² *Ibíd.*, loc. 413.

²⁴³ Fernando Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

de la fecha de emisión del documento”.²⁴⁴ Esta modificación, guarda relación con la obligación de los intermediarios de confirmar los requisitos de integridad y existencia del título. De ese modo, corresponde a las casas de valores la modificación de sus procesos internos a fin de que se compruebe que las facturas que se negocien cumplen con todos los requisitos que ordenan las leyes mercantiles, tributarias y de mercado de valores.

Conviene enfatizar que la falta de uno de estos requisitos implica que el título no sea íntegro porque está incompleto y la consecuencia es que se genera un perjuicio para el inversionista porque el cobro solo podrá ser efectuado mediante un juicio ordinario, donde se deberá demostrar los hechos, circunstancias de la negociación, deberá presentar informes periciales, pruebas documentales, convocar testigos, y demostrar que realmente existe la obligación de pago. Para terminar, no se advierte inaplicabilidad o contradicción normativa respecto de este artículo.

Ahora bien, merece particular atención la prohibición de vinculación establecida en la reforma al artículo 8 del Capítulo VIII, del Título II, del Libro II de la Codificación de las Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que ahora, determina:

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

El emisor y el aceptante de las facturas comerciales negociables.

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

3. El aceptante y el inversionista.

La casa de valores que actúe como colocadora de la oferta pública de facturas comerciales negociables deberá, previo a la negociación, verificar que el aceptante no se encuentre vinculado al emisor de la factura.²⁴⁵

Como se puede evidenciar, del artículo señalado se desprende que la Junta, mediante esta regulación, busca crear una limitación, derivada de los escándalos financieros sufridos en 2020, que fueron explicados ampliamente en el capítulo primero del presente trabajo. La finalidad de este articulado es generar una restricción que brinde mayor seguridad al inversionista para prevenir y evitar escenarios adversos en los cuales se vea perjudicado.

Conviene poner en relieve que la opinión generalizada de las casas de valores y de las bolsas, es que la prohibición de negociación de facturas entre empresas vinculadas

²⁴⁴ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art.2.

²⁴⁵ *Ibíd.*

“es prácticamente una prohibición del producto en el mercado, no solo para operaciones entre vinculadas”.²⁴⁶ Contrario a lo que dispone la Junta, en otras legislaciones, las operaciones entre vinculadas son permitidas, estableciendo al intermediario la obligación de informar las circunstancias particulares a fin de que el inversionista pueda analizar la existencia o inexistencia de un riesgo. Sobre este respecto, el Reglamento Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, en el art. 44 dispone:

Cuando se cumpla el deber de asesoría profesional respecto de valores emitidos por el intermediario o por una parte vinculada con el intermediario, este deberá manifestar al cliente dicha condición y obtener aceptación escrita y expresa de él. Dicha aceptación podrá efectuarse de manera general al inicio de la relación contractual.²⁴⁷

En tal virtud, se advierte que la colocación de valores genéricos entre vinculados es una actividad común que requiere de la intervención de las casas de valores para que el inversionista pueda conocer la información necesaria para la toma de sus decisiones. Siendo así, la regulación de mercado no obedece a colocar productos de bajo riesgo, sino que el inversionista sea consciente de lo que está comprando y las implicaciones de su inversión.²⁴⁸ Para terminar, desde el punto de vista jurídico, se podría interpretar a este artículo como una restricción que entra en controversia con la disposición del art. 210 del Código de Comercio, que menciona:

Art. 210.- Se prohíbe todo acuerdo, convenio, estipulación o actuación de cualquier naturaleza que limite, restrinja o prohíba la libre circulación de un crédito que conste en una factura comercial negociable, física, electrónica o desmaterializada con las características señaladas en este Código.

A pesar de todo, para las casas de valores, la obligación de efectuar controles para asegurar que no se incurra en esta prohibición persiste, por tanto, es preciso subrayar que su deber de debida diligencia debe estar orientado a impedir la negociación de valores entre vinculados, para lo cual deberán atender los criterios específicos ordenados por la Junta, que se explican a continuación.

Por una parte, la resolución menciona que los intermediarios, deberán observar los criterios determinados en el artículo 191 de la Ley de Mercado de Valores.²⁴⁹ A saber,

²⁴⁶ Fernando Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

²⁴⁷ Rincón, “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”, loc. 455.

²⁴⁸ Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

²⁴⁹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 191.

son empresas vinculadas aquellas que, aunque jurídicamente independientes, tienen vínculos en su propiedad y administración. Es decir, que la revisión debe comprender la estructura accionaria y los órganos de administración del emisor, aceptante e inversionista. Para ello, es preciso hacer uso de la información que publica la Superintendencia de Compañías y, además, considerar el contenido de la Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000536, de 10 de enero de 2017, por cuanto “en aplicación de lo dispuesto mediante oficios No. NAC-RITOSGE16-00000601 y No. SCVS.INMV.DNFCDN.SCDN.2016.700.0034976OF de 30 de noviembre de 2016 y 23 de diciembre de 2016, respectivamente, el Servicio de Rentas Internas y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, acordaron el contenido de la presente resolución”.²⁵⁰ En consecuencia, los intermediarios deberán solicitar a sus comitentes el Anexo de Accionistas, Partícipes, Socios, Miembros de Directorio y Administradores, (APS), con la finalidad de conocer “el cien por ciento de los titulares o beneficiarios de derechos representativos de capital, miembros de directorio y administradores”.²⁵¹

Asimismo, la Ley de Mercado de Valores, determina que la vinculación corresponde a “responsabilidad crediticia o resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de estas empresas está guiada por los intereses comunes o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o respecto de los valores que emitan”.²⁵² Entonces, las casas de valores están llamadas a requerir datos comerciales y financieros relacionados con créditos, así como la recopilación de los antecedentes que recogen de distintas fuentes públicas, en los que se incluyen los informes de auditoría externa, para poder comprobar la existencia de vinculación. Cabe señalar, que tal como lo menciona Sebastián Alanís, la negligencia y despreocupación del analista financiero (de la casa de valores) puede ser calificada como culpa, “al no verificar la exactitud o veracidad de la información divulgada a terceros”.²⁵³ En cambio, si el intermediario pone toda su diligencia “en la obtención del interés social su actuación no será responsable, aunque, a pesar de su esfuerzo, no se obtengan beneficios por culpa de

²⁵⁰ Ecuador, Servicio de Rentas Internas, *Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000536*, Registro Oficial 919, Suplemento, 10 de enero de 2017, reformada el 26 de agosto de 2019, considerando 14.

²⁵¹ *Ibíd.*, art. 4.

²⁵² Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 191.

²⁵³ Sebastián de Alanís, “Responsabilidad de las empresas de análisis crediticio”, *Revista Jurídica* 77 (s.f.), <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/lye/revistas/77/responsabilidad-de-las-empresas-de-analisis-crediticio.pdf>.

los llamados daños indirectos”.²⁵⁴ Es decir, la responsabilidad profesional de las casas de valores comprende la verificación de la exactitud y veracidad de los datos, mediante procesos que reflejen una gestión oportuna y cuidadosa.

Por tanto, las prácticas que debe llevar a cabo la casa de valores no se limitan a la recopilación de información financiera, sino que es preciso efectuar un análisis que cuente con el respaldo documental de la verificación de los datos proporcionados, pues, de otra manera, se podría responsabilizar al intermediario de divulgar información inexacta. Esta omisión, podría calificarse como una contravención a los principios que rigen las actuaciones de los participantes de mercado de valores, en especial, la fe pública, la protección al inversionista y la información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna.²⁵⁵

Sobre este respecto, es necesario considerar que los problemas de aplicación para las casas de valores radican en que existe una “falta de parámetros específicos para realizar los controles que la Resolución n° 640-2020-V solicita”.²⁵⁶ Luego, los procesos que puedan establecer los intermediarios son absolutamente discrecionales lo cual problematiza la agilidad de las operaciones e, incluso, puede llegar a incrementar el costo del producto, ya que, las casas de valores suelen contratar a empresas financieras externas para efectuar el análisis. Este costo es trasladado al cliente (emisor) de los intermediarios.

Para terminar el estudio de este presupuesto, es necesario insistir que la norma establece que se trata de una presunción. Por consiguiente, existe un importante grado de subjetividad al momento en que una casa de valores califique como “comunes” a las actividades económicas, financieras y los riesgos crediticios de las empresas que analice. Por ende, esta nueva responsabilidad otorgada a los intermediarios reviste de inseguridad jurídica al mercado, puesto que, la vinculación “se sustenta en cualquier razón admisible”²⁵⁷ según el criterio de una casa de valores. Criterio, que, dicho sea de paso, varía de una casa de valores a otra, precisamente, debido a la falta de claridad en la regulación. Por eso, coincidimos con ASOCAVAL al mencionar que “Es importante tener en consideración que medidas restrictivas como las implementadas en la regulación

²⁵⁴ Josep Farrán Farriol, *La Responsabilidad de los administradores en la legislación societaria*, (Barcelona: J.M. BOSCH EDITOR, 2008), loc. 51, edición para Kindle <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/36672?page=51>.

²⁵⁵ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 1.

²⁵⁶ Casa de valores 1, entrevistado por la autora, mayo de 2022.

²⁵⁷ Equipo Editorial Etecé, *Conceptos de Derecho subjetivo*, accedido 26 de mayo de 2022, <https://concepto.de/derecho-subjetivo/>.

analizada coartan la posibilidad de financiamiento de las empresas y limitan aún más el ya incipiente mercado secundario de valores”.²⁵⁸

Por último, respecto del análisis de vinculación, la norma dispone que la verificación de la presunción detallada en el párrafo que antecede, corresponde también a la verificación de la existencia de grupos económicos, para lo cual, “además de la información proporcionada por el comitente y la información que se encuentre a disposición del público, las casas de valores exigirán a sus comitentes de forma previa a la negociación, la declaración juramentada en la que exprese que no mantiene vínculos de esta naturaleza”.²⁵⁹ Visto que el concepto de grupo económico está contemplado en la normativa fiscal, es preciso que las casas de valores, adecúen sus procesos de revisión para contemplar “los factores de relación con los integrantes que conforman los grupos económicos, respecto a la dirección, administración y relación comercial, de conformidad con las normas tributarias vigentes”.²⁶⁰ Así, el concepto de grupos económicos está contenido en el Reglamento de Aplicación a la Ley de Régimen Tributario Interno que señala:

Art. 5.- Grupos económicos. - Para fines tributarios, se entenderá como grupo económico al conjunto de partes, conformado por personas naturales y sociedades, tanto nacionales como extranjeras, donde una o varias de ellas posean directa o indirectamente 40% o más de la participación en derechos representativos de capital en otras sociedades.²⁶¹

Del texto de la norma, se advierte que el análisis financiero que realice el intermediario deberá contemplar la verificación de la composición accionaria, directa e indirecta, de los emisores, aceptantes e inversionistas. Además, la Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000450 dispone que los factores para la consideración de grupos económicos corresponden, adicionalmente, a los siguientes:

- a) Los miembros de directorio, administradores y/o representantes legales de las sociedades nacionales o extranjeras, así como los apoderados generales de sucursales de empresas extranjeras domiciliadas en el Ecuador, integrantes de un grupo económico.
- b) Las sociedades nacionales o extranjeras en las que uno o varios de sus miembros de directorio, administradores y/o representantes legales, sean integrantes de un grupo económico, incluyendo los casos mencionados en el literal a) del presente artículo.
- c) Las personas naturales o sociedades, nacionales o extranjeras, cuyas relaciones comerciales representen el 25% o más del total de operaciones de un integrante de un

²⁵⁸ Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

²⁵⁹ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640, art.2.*

²⁶⁰ Ecuador, Servicio de Rentas Internas, *Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000450*, Registro Oficial 873, Suplemento, 31 de octubre de 2016.

²⁶¹ Ecuador, Decreto Ejecutivo 374, *Reglamento de Aplicación a la Ley de Régimen Tributario Interno*, Registro Oficial 209, Suplemento, 8 de junio de 2010, reformado 30 de diciembre de 2021, art. 5.

grupo económico, sea por la compra de bienes o servicios, o por la venta de bienes o servicios.

d) Las personas naturales o sociedades, domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición, que presenten cualquier tipo de operación y/o relación directa o indirecta con los integrantes del grupo económico.

Afortunadamente, la normativa tributaria ordena al Servicio de Rentas que publicite, a través de su página oficial, “la conformación de los principales grupos económicos del país y su comportamiento tributario”.²⁶² En este sentido, el SRI pone en conocimiento de la ciudadanía el catastro actualizado que, debe ser consultado por las casas de valores, para complementar el análisis de vinculación dispuesto por la Junta.

Resumiendo, del análisis precedente, se deriva la obligación de los intermediarios de “disponer de los medios y mecanismos a través de los cuales pueda recoger la información suministrada por los clientes”.²⁶³ De tal suerte, que incluso, están obligados a asesorar e informar a los comitentes, de la existencia y conformación de los grupos económicos, siendo así, pueden exigir a sus comitentes de forma previa a la negociación, la declaración juramentada que ordena la Junta, en la que exprese que no mantiene vínculos de esta naturaleza. Lógicamente, mediante la información oportuna a sus comitentes, la casa de valores podrá minimizar la posibilidad de que el emisor incurra en el delito de perjurio, por no tener un conocimiento suficiente de los supuestos normativos para configurar vinculación.²⁶⁴

Ahora bien, luego del análisis del articulado de la resolución n°. 640-2020-V, es preciso manifestar que la prohibición estableció una obligación de control para las casas de valores quienes, como intermediarios, deben verificar efectivamente que no exista vinculación entre las partes señaladas. No obstante, esta obligación se vuelve de difícil, y en ocasiones, de imposible cumplimiento. Por una parte, la información con la que cuentan las casas de valores para determinar la vinculación entre partes es limitada y protegida por el sigilo bursátil, situación que torna al mercado de valores en uno semiciego. Esto deriva en aplicación doble de la debida diligencia: la casa de valores vendedora debe determinar la existencia de vinculación entre el emisor y el aceptante (pues desconoce al comprador), y la casa compradora de determinar la vinculación entre emisor, aceptante y el inversionista.

²⁶² Servicio de Rentas Internas, “Grupos económicos y su relación con paraísos fiscales y Panama Papers”, *SRI*, accedido 31 de mayo de 2022, <https://www.sri.gob.ec/grupos-economicos1#grupos>.

²⁶³ Rincón, “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”, loc. 452.

²⁶⁴ Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

Y, por otra parte, la vinculación no comprende únicamente el hecho de que dos compañías compartan propiedad o administración en su estructura accionaria, sino que la Ley de Mercado de Valores determina que esta corresponde también a la responsabilidad crediticia y resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de las partes está guiada por intereses comunes, o que reflejen riesgos comunes en sus créditos. La determinación de la vinculación de las partes puede resultar, en muchos casos, subjetiva y arbitraria, al momento de calificar como “comunes” las actividades o riesgos de las partes.

El siguiente punto trata de las regulaciones relacionadas con las características del aceptante. En tal sentido, la Resolución n.º 640-2020-V dispuso sustituir el Artículo 9 de la Sección III “Facturas Comerciales Negociables” por el siguiente texto:

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

1. Emisor inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores;
2. Compañías que no siendo emisor inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores tengan una antigüedad y operación ininterrumpida no inferior a tres años y mantengan un volumen total de ventas del último ejercicio fiscal no inferior al 50% del techo de ventas del segmento al que pertenece, de conformidad con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.
3. En el caso de compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sus indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad deben mostrar que la capacidad de pago de sus pasivos comerciales y financieros sea razonable. Las casas de valores deberán, de forma previa a la suscripción de la orden de negociación, verificar el cumplimiento de estos parámetros.²⁶⁵

Del articulado que antecede, se advierte que la verificación del aceptante, quien es el primer llamado al cumplimiento de las obligaciones de pago de las facturas comerciales negociables, se ha modificado exponencialmente. Conforme fuera explicado en el capítulo primero, anterior a esta regulación, se encontraba vigente la Resolución n.º 549-2019-V, que determinaba que la responsabilidad de las casas de valores era constatar que el aceptante sea emisor de mercado de valores o, que, no siendo emisor inscrito, tenga una antigüedad mayor a un año y que, además, haya mantenido ventas superiores a USD 30.000,00 en el último año.²⁶⁶ Igualmente, la regulación disponía a las casas de valores,

²⁶⁵ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 2, num 4.

²⁶⁶ El art. 6 de la Resolución n.º 549-2019-V, disponía que, si el aceptante no estaba inscrito como emisor en el Catastro Público de Mercado de Valores, debía haber mantenido “un volumen de ventas total, del último ejercicio fiscal, igual o superior al 30% del techo establecido de ventas para el segmento de las pequeñas empresas de conformidad con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros”. Para el año 2019 era de USD 100.000,00.

la obligación de revisar la sustancia económica de las operaciones, cuando las facturas eran emitidas y aceptadas por empresas vinculadas.

Ahora, a través de la actual regulación, se evidencia la intención de la Junta de controlar y evitar el uso del mercado de valores, para fines ajenos al financiamiento de las empresas. De esta forma, se busca que el inversionista, de buena fe, pueda adquirir títulos valores que cuenten con un respaldo financiero que garantice la capacidad de pago y solvencia suficiente de los aceptantes. En particular, es motivo de análisis, la nueva responsabilidad de las casas de valores que implica la verificación de que los indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad, de los aceptantes, reflejen que la capacidad de pago de sus pasivos comerciales y financieros sean razonables.²⁶⁷

Para empezar, al efectuar una interpretación literal de la norma, se puede concluir que las casas de valores están obligadas a revisar indicadores financieros,²⁶⁸ solamente, a los aceptantes que sean “compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros”.²⁶⁹ A saber, las entidades controladas, requieren presentar de forma anual los estados financieros en la junta general ordinaria. Con este fin, el representante legal de la compañía presenta, a los socios y accionistas, una memoria que contiene un resumen de la gestión que ha efectuado, así como la situación económica y financiera de la empresa.²⁷⁰

Conviene destacar que la Ley de Compañías, dispone que una vez que el balance anual es aprobado por la junta general de accionistas, “la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá ordenar su publicación, de acuerdo con el reglamento pertinente”.²⁷¹ Entonces, las casas de valores utilizan la información pública, reportada por el ente de control, para sus análisis internos.

En línea con lo señalado, se puede advertir que los estados financieros son la principal fuente de información que tienen las casas de valores, para medir la capacidad de pago de los pasivos comerciales y financieros, y consecuentemente, verificar su

²⁶⁷ *Ibíd.*

²⁶⁸ “Los indicadores financieros o, razones financieras expresan la relación matemática entre una cifra y otra, extraída de los estados financieros, exigiendo que dicha relación sea clara, directa y comprensible para que se pueda obtener información, condiciones y situaciones que no podrían ser detectadas mediante la simple observación de los componentes individuales de la razón financiera. Se utiliza para poder estudiar el comportamiento de la entidad a través del tiempo y en relación con la industria a la que pertenece, ya que el resultado obtenido de dicho análisis va en relación directa con la actividad o el giro al cual pertenece”. (Ver Rosangela Flores Villalpando, *Análisis de estados financieros*, loc. 27).

²⁶⁹ *Ibíd.*

²⁷⁰ Ecuador, *Ley de Compañías*, art. 289.

²⁷¹ *Ibíd.*, 289.

razonabilidad. Es preciso indicar que de acuerdo con la NIC 1, los estados financieros son una representación ordenada de la situación y rendimiento financiero de una entidad, cuyo objetivo es suministrar información “que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas”.²⁷²

Igualmente, los estados financieros permiten conocer los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que les han sido confiados. Por este motivo, los estados financieros proporcionan información sobre activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos, en los que, naturalmente, se incluyen las ganancias y pérdidas. Asimismo, proporcionan información sobre aportaciones de los propietarios, su distribución, y los flujos de efectivo. Finalmente, esta información, “ayuda a los usuarios a predecir los flujos de efectivo futuros de la entidad y, en particular, su distribución temporal y su grado de certidumbre”.²⁷³

En otras palabras, efectuar un análisis de estados financieros tiene por objeto agrupar adecuadamente los datos de una empresa para transformarlos en información útil que sirva para tomar decisiones. Siendo así, la revisión que deben realizar las casas de valores es un estudio de la información contable de la empresa, que es expresada mediante los elementos de los estados financieros y, analizada con relación a varios periodos sucesivos.²⁷⁴ A propósito del análisis, Rosangela Flores menciona que por medio del análisis del comportamiento financiero de las empresas es posible evaluar cuatro aspectos principales:

1. Solvencia. Sirve al usuario para examinar la estructura de capital contable de la entidad en términos de la mezcla de sus recursos financieros y la habilidad de la entidad para satisfacer sus compromisos a largo plazo y sus obligaciones de inversión.
2. Rentabilidad. Sirve al usuario para evaluar la suficiencia de los recursos de la entidad, es decir, la capacidad para obtener ingresos.
3. Eficiencia operativa. Sirve al usuario general para evaluar los niveles de producción o rendimiento de recursos al ser generados por los activos utilizados por la entidad.
4. Riesgo financiero. Sirve al usuario para evaluar la posibilidad de que ocurra algún evento en el futuro que cambie las circunstancias actuales o esperadas.²⁷⁵

Al tomar en cuenta estos conceptos, se entiende la motivación que la Junta ha tenido para ordenar que las casas de valores incorporen en sus procesos de debida diligencia la revisión de indicadores financieros. Para Merchant Valores, si bien es cierto

²⁷² Normas Internacionales de Información Financiera, NIC 1, párr. 9.

²⁷³ *Ibíd.*

²⁷⁴ Rosangela Flores Villalpando, *Análisis de estados financieros* (s.l.: Editorial Digital UNID, 2014), edición para Kindle <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/41177?page=6>, loc. 6.

²⁷⁵ *Ibíd.*, loc. 7.

que la responsabilidad de las casas de valores no abarca la solvencia del emisor, dentro de sus obligaciones, corresponde “verificar que el aceptante tenga la capacidad de pagar sus deudas”, así pues, explica que la revisión de los índices de solvencia y rentabilidad permite a las casas de valores conocer si la empresa que se está obligando con un inversionista, puede en efecto honrar sus obligaciones, “de esta manera se disminuye el riesgo de colocar un título en el mercado que, pueda resultar en un impago”.²⁷⁶

De forma semejante, la profesora Rosangela Flores, aclara que, desde el punto de vista financiero, la solvencia y la rentabilidad son conceptos que están interrelacionados entre sí, toda vez que “La falta de solvencia afecta tanto la rentabilidad, como la disminución de la rentabilidad afecta la capacidad de pago de una empresa”.²⁷⁷ De forma análoga, los estándares internacionales recogidos en los principios dictados por la IOSCO disponen que “Los intermediarios del mercado vendrán obligados a cumplir unas normas de organización interna y conducta operativa encaminadas a proteger los clientes, a asegurar una correcta gestión del riesgo y según las cuales la dirección del intermediario acepte la principal responsabilidad de estas materias”.²⁷⁸

Siendo así, en función de estos parámetros corresponde a las casas de valores desarrollar sus procesos de debida diligencia considerando las revisiones y análisis que ordena la resolución objeto de estudio.

A propósito de la debida diligencia, en el caso específico de las facturas comerciales negociables, el alcance de las buenas prácticas preventivas y correctivas abarca la revisión del cumplimiento de la normativa de mercado de valores y todas las normas que rigen las operaciones bursátiles.

Así pues, la responsabilidad de las casas de valores está limitada por los principios de debida diligencia.²⁷⁹ Conforme la metodología para la evaluación de la implementación de objetivos y principios de regulación de mercados de la IOSCO, la debida diligencia de las casas de valores corresponde al establecimiento de una regulación que provea “unas normas mínimas de acceso para los intermediarios de mercado,”²⁸⁰ para

²⁷⁶ Casa de Valores Merchant Valores, entrevistado por el autor, mayo de 2022. Ver anexo de entrevistas semiabiertas.

²⁷⁷ Flores Villalpando, *Análisis de estados financieros*, loc. 10.

²⁷⁸ Organización Internacional de Comisiones de Valores, *Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO*, 23.

²⁷⁹ “Toda orden para efectuar una operación bursátil se entiende respecto de la casa de valores y de los comitentes. Las casas de valores negociarán en el mercado de valores a través de operadores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, quienes actuarán bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas”. *Ibid.*, art. 56.

²⁸⁰ Organización Internacional de Comisiones de Valores, *Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO*, 7.

lo cual deben existir “requerimientos iniciales y permanentes de capital y otros requisitos prudenciales para los intermediarios de mercado, que reflejen los riesgos asumidos por los intermediarios”.²⁸¹ Entonces, en las prácticas preventivas, las casas de valores deben considerar “una función interna que se encargue del cumplimiento de las normas de organización interna y del comportamiento operativo, con el fin de proteger los intereses de los clientes y sus activos y de garantizar una adecuada gestión del riesgo”.²⁸²

Por lo tanto, la debida diligencia aplicada a casas de valores corresponde a la obligación de que “Los intermediarios de mercado deben llevar a cabo sus negocios de una forma que proteja los intereses de sus clientes y sus activos y ayude a preservar la integridad del mercado”.²⁸³ Para ello, es necesario que existan políticas oportunas, procesos internos para el cumplimiento de la legislación de valores y sistemas de gestión de riesgos apropiados que estén “diseñados para impedir conductas indebidas o negligencias”.²⁸⁴

En consecuencia, la normativa ecuatoriana, ha recogido adecuadamente las directrices de la IOSCO, ya que ha determinado sanciones de carácter administrativo en caso de inobservancia de su deber de debida diligencia.

Art. 206.- Infracciones Administrativa: Las transgresiones a esta Ley, a sus reglamentos y otras normas y resoluciones complementarias y a las demás disposiciones que regulan el mercado de valores, incluidos los estatutos de las entidades sometidas a la aplicación de esta Ley, son en general infracciones administrativas que serán sancionadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en conformidad con esta Ley y con las resoluciones que expida el C.N.V.²⁸⁵

Por eso, en cumplimiento de la Resolución No. 640-2020-V, las casas de valores, antes de la negociación de las facturas comerciales negociables, deben verificar que no exista vinculación y sustentar su gestión de control con documentación suficiente y

²⁸¹ *Ibíd.*

²⁸² *Ibíd.*

²⁸³ *Ibíd.*

²⁸⁴ *Ibíd.*, 191.

²⁸⁵ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. Innumerado a continuación del art. 206. Cabe señalar que el Consejo Nacional de Valores ya no existe como tal toda vez que, a partir de mayo de 2014, mediante la promulgación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil se creó a la “Junta de Regulación del Mercado de Valores” que sustituyó al Consejo Nacional de Valores (C.N.V.). Posteriormente, en septiembre del mismo año, el Código Orgánico Monetario y Financiero creó la actual Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que asumió todas las funciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores. En consecuencia, en la disposición decimoséptima del Código en mención se ordenó: sustituir en todo el texto de la Ley “Junta de Regulación del Mercado de Valores” por “Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera”.

mantener procesos y políticas rigurosas que permitan acreditar una debida diligencia como intermediadores.

En este orden de ideas, se concluye que es necesario el análisis dispuesto por la Junta. Por una parte, si la información que proporciona la casa de valores no es íntegra, se pueden ocasionar perjuicios. Por otra parte, si no existe una evaluación de la capacidad de pago, el intermediario no conoce a su comitente. Finalmente, la falta de conocimiento le impide a la casa de valores desarrollar sus actividades de asesoría de forma responsable. No obstante, no es menos cierto que “las facturas son comercializadas por varias casas de valores a la vez, por lo que el cálculo [...] pierde objetividad y realidad al haber varios colocadores y por consiguiente varios procesos en paralelo”.²⁸⁶

En síntesis, existe justificación suficiente para disponer el análisis de indicadores financieros a las casas de valores. Sin embargo, al existir varios colocadores, se pierde la objetividad porque no existe un mecanismo suficiente que pueda comparar el riesgo de forma centralizada. Es decir, la disposición normativa carece de eficacia. Al respecto, opino que las calificadoras de riesgo podrían suplir esta necesidad.

De aquí se advierte que la obligación de control analizada en los párrafos precedentes estableció una obligación de control para las casas de valores que desde mi punto de vista corresponde a una situación de inseguridad jurídica, similar al control de vinculación. Mediante esta norma se propicia arbitrariedad proveniente de la verificación del cumplimiento de los requisitos dispuestos para los aceptantes de la factura comercial negociable, en particular respecto a la determinación de qué se debe entender por “operación ininterrumpida” y el hecho de que la compañía tenga liquidez, solvencia y rentabilidad que muestren capacidad de pago razonable (que a su vez obliga a las casas de valores a revisar indicadores financieros). Por eso, la falta de delimitación de parámetros y lineamientos específicos para la adecuada realización de los controles establecidos por la Resolución n.º 640-2020 para las casas de valores, ha resultado en que cada casa de valores establezca sus propios mecanismos internos de control para garantizar la debida diligencia en las operaciones bursátiles, los cuales pueden ser inmensamente dispares entre intermediarios y, en ocasiones, pueden resultar en requerimientos arbitrarios a las partes interesadas.

Para terminar, la Resolución n.º 640-2020-V dispuso la sustitución del artículo 10, Sección III “Facturas Comerciales Negociables” por el siguiente texto:

²⁸⁶ Fernando Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

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

1. En las que exista vinculación entre: a) el emisor y el aceptante de las facturas comerciales negociables; b) el emisor de las facturas comerciales negociables y el inversionista; c) el aceptante y el inversionista. Para tal efecto, se aplicarán los criterios de vinculación previstos en la Ley de Mercado de Valores y en el Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
2. En las que su aceptante haya incurrido en retrasos en el pago o haya incumplido el pago total o parcialmente de las facturas comerciales negociables en bolsa.
3. En las que su aceptante se encuentre en estado de:
 - Concurso Preventivo
 - Intervención; y/o
 - Disolución²⁸⁷

Como se puede advertir, la Junta establece limitaciones para la negociación de facturas comerciales negociables, cuya verificación corresponde a las casas de valores. Bajo este contexto, estamos de acuerdo con la ASOCAVAL al decir que “ni la casa de valores y menos aún el inversionista comprador puede conocer que el aceptante esta intervenido, ya que esta condición es reservada por disposición legal [...] lo que conlleva una imposibilidad de aplicar esta prohibición”.²⁸⁸ De igual modo, coincidimos con esta asociación al exponer que, la norma no determina con claridad el tiempo que se debe considerar para la revisión de los incumplimientos o retrasos en los pagos por parte de los aceptantes, hecho que produce un alto grado de discrecionalidad y subjetividad en detrimento de los emisores.²⁸⁹ Entonces, las casas de valores deberán documentar los cuestionamientos que se realicen a los aceptantes respecto de asuntos confidenciales, debiendo partir del supuesto, que la información revelada es veraz. Adicionalmente, los intermediarios deberán ajustar sus procesos de control para constatar que los aceptantes no se encuentren impagos o, en mora. Referente a la periodicidad de la revisión, estará sujeta a la pertinencia que cada casa de valores determine.

Al respecto, según lo explicado en el apartado segundo de este capítulo, las facturas comerciales negociables se emiten a través de comprobantes electrónicos que, posteriormente, son desmaterializados por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores público o privado. A saber, el depósito centralizado de valores tiene por objeto “recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de

²⁸⁷ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 2.

²⁸⁸ Fernando Simó, correo electrónico a la autora, 24 de mayo de 2022.

²⁸⁹ *Ibíd.*

liquidación y de registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores”.²⁹⁰ Siendo así, para el cumplimiento de su naturaleza, los depósitos realizan la anotación en cuenta de los valores y las obligaciones de pago de sus emisores y legítimos propietarios. Entonces, el registro de los pagos, retrasos e incumplimientos de las obligaciones de los aceptantes de facturas comerciales negociables constituye un servicio de los depósitos centralizados de valores.²⁹¹ Por tanto, esta información es de vital importancia para las casas de valores al momento de revisar, antes de la negociación, que el aceptante no se encuentre en mora en el pago de facturas comerciales negociables.

Conviene mencionar que la Ley de Mercado de valores, respecto de las obligaciones que tienen los depósitos centralizados, expresamente ordena:

Art. 6.- Obligaciones de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: Para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Mercado de Valores, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores estarán obligados a:

[...]

4. Certificar a pedido de sus depositantes titulares o propietarios, en forma inmediata, precisa y actualizada, los movimientos y operaciones.

[...]

12. Otorgar certificados de los actos que realice, en función del artículo 68 de la Ley de Mercado de Valores. Para su validez constará en un formulario suscrito por su representante legal o por el funcionario debidamente autorizado para el efecto.²⁹²

Del texto citado, se subraya que la certificación que emita el depósito centralizado de valores debe ser emitida de forma “inmediata, precisa y actualizada”.²⁹³ De ahí que antes de la negociación de valores, las casas de valores requieren contar con este soporte para justificar que el aceptante no “haya incurrido en retrasos en el pago o haya incumplido el pago total o parcialmente de las facturas comerciales negociables en bolsa”.²⁹⁴

Debido al dinamismo con el que se efectúan las operaciones en bolsa, se considera acertado que la normativa disponga que la certificación debe ser emitida por el depósito de forma inmediata. En otras palabras, los depósitos, están obligados a enviar la certificación sin tardanza, para lo cual se pueden servir del sistema de información que mantienen disponible a los depositantes sobre los movimientos de sus cuentas y saldos

²⁹⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, art. 60.

²⁹¹ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385-2017-A*, art. 1.

²⁹² *Ibíd.*, art. 6.

²⁹³ *Ibíd.*

²⁹⁴ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 640*, art. 2.

correspondientes.²⁹⁵ O, mediante cualquier comunicación, escrita o electrónica, oportuna y eficiente, que pueda dar cuenta de que el depósito ha viabilizado el derecho de acceso a la información de los depositantes, emisores y titulares de valores.²⁹⁶

Ahora bien, en la práctica, los depósitos centralizados no cumplen con la disposición legal de inmediatez. Por el contrario, la certificación puede tardar varios días en ser emitida, entonces, la finalidad de control se diluye en la demora ocasionada por los depósitos. Al respecto, se advierte la necesidad de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, disponga a los depósitos que, dentro de sus manuales operativos internos, se incorpore el mecanismo tecnológico para que las certificaciones puedan ser extraídas directamente por los emisores o, mejor aún por las casas de valores. De esta manera, se podría cumplir con la finalidad de la norma, que es verificar el historial de pagos de los aceptantes previo a la negociación de facturas comerciales negociables. Adicionalmente, se advierte que el calificativo de inmediatez no ha sido entendido suficientemente, por lo que se sugiere que la Superintendencia de Compañías, emita un oficio circular, aclarando el concepto e interpretación de la palabra “inmediato”. En ese sentido, se podría aclarar que el plazo de entrega de las certificaciones antes mencionadas “bajo ningún supuesto, podrá exceder de 24 horas”.

Sin perjuicio de las consideraciones expuestas, es preciso mencionar que dentro de los procesos de debida diligencia que llevan a cabo las casas de valores, debe considerarse la revisión del historial de pagos del aceptante, previo a la negociación. Por lo tanto, las casas de valores deberán solicitar información complementaria, adicional y suficiente que permita evidenciar que se realizó esta verificación, dado que la certificación de los depósitos no se entrega a tiempo.

Es decir, que al igual que en la obligación de control de la vinculación y de los condicionantes de los aceptantes, los impedimentos de la negociación están revestidos de subjetividad y una evidente falta de claridad en la aplicación. Este hecho, precisamente devela la necesidad de dotar de uniformidad a todos estos irregulares procesos. En consecuencia, este es el primer y principal motivo para la elaboración del Manual de procesos del presente trabajo.

En resumen, en este capítulo se han analizado los estándares de comportamiento a nivel jurídico, que deben observar las casas de valores en Ecuador. Siendo así, se ha

²⁹⁵ Ecuador, Junta de Política Monetaria y Financiera, *Resolución n.º 385-2017-A*, Título XI, art. 2.

²⁹⁶ *Ibíd.*, art. 16.

comprobado que existen regulaciones dispersas en varios cuerpos legales, que ordenan, de manera muy general, las políticas, instrumentos y procedimientos normativos, que las casas de valores deben ejecutar para lograr una debida diligencia. Asimismo, se ha efectuado un análisis de la aplicabilidad de las obligaciones de control dispuestas en la Resolución 640-2020. Para finalizar, es preciso enfatizar que, a pesar de la falta de claridad normativa, las casas de valores están obligadas a desarrollar procesos para el cumplimiento de las disposiciones legales. Así, el órgano regulador ha dispuesto para las casas de valores la obligación de tener un Manual Operativo Interno. Por todo ello, producto de esta investigación, se ha creado un manual de procesos, para que pueda ser usado por las casas de valores del Ecuador, para complementar sus manuales operativos internos, con el objetivo de mitigar la exposición al riesgo de sanciones derivadas del incumplimiento de la norma y de su deber de debida diligencia en la colocación de facturas comerciales negociables.

Capítulo tercero

Descripción del producto

Conforme fuera explicado en la línea de la teoría del presente trabajo, las casas de valores tienen un alto grado de responsabilidad en el cumplimiento de la normativa. Por eso, es necesaria la aplicación de una debida diligencia al momento de colocar facturas comerciales negociables. Siendo así, los intermediarios están obligados a observar las disposiciones normativas ampliamente expuestas en los capítulos que anteceden, de esta manera, su actuación podrá ser calificada como suficiente.

Además, la Resolución n.º 640-2020-V adicionó una serie de compromisos para las casas de valores al momento de colocar facturas comerciales negociables, cuya inobservancia, resulta en la aplicación de las sanciones administrativas establecidas en la Ley de Mercado de Valores.

En tal virtud, el producto profesional aplicado que se expone a continuación corresponde a un manual de procedimientos que tiene por objeto ser una herramienta que permita a las casas de valores cumplir con sus obligaciones y deberes de control. Es decir, es una respuesta óptima al problema práctico y profesional detallado a lo largo del presente trabajo. En consecuencia, el manual se compone de un anexo que detalla cada uno de los documentos y análisis que los intermediarios deberán considerar con respecto al emisor, al aceptante a los inversionistas y al título en sí mismo.

1. Contenido del producto

El Manual de procedimientos está conformado por un documento escrito que servirá de base para que las casas de valores puedan reformar su Manual Operativo Interno. En primer lugar, se abarca el conocimiento del cliente, para lo cual se determina el procedimiento a seguir para la vinculación de clientes y los pasos a seguir para el inicio de la relación con el cliente. En segundo lugar, se detalla el proceso de recepción, registro y ejecución de órdenes de negociación, conforme las regulaciones actuales de archivo documental que dispone la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera. Finalmente, el manual de procesos detalla los principales análisis y mecanismos que deben adoptar las casas de valores para la negociación de facturas comerciales.

2. Descripción del proceso de elaboración

Para la elaboración del manual se realizaron entrevistas a varias casas de valores del país, de tal manera que fue posible contar con la opinión, experiencias y dificultades reales que enfrentaron los intermediarios al momento de aplicar la Resolución n.º 640-2020-V. Del mismo modo, se realizó un análisis pormenorizado del *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*, Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, Código de Comercio (vigente y derogado), Reglamento de Comprobantes de Retención y documentos complementarios y normativa secundaria. Además, se consideraron las resoluciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y Servicio de Rentas Internas. Finalmente, se consideraron las normas de lavado de activos y las normas de autorregulación emitidas por las Bolsas de Valores del país.

Para terminar, la elaboración del producto profesional aplicado fue resultado del estudio realizado en la línea de la teoría de este trabajo, de manera que se pudo crear un documento de aplicación práctica que contiene un anexo de la información que se considera suficiente para evidenciar una debida diligencia al momento de colocar estos títulos valores.

Producto: Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables

Introducción

El presente “Manual de Procedimiento”, tiene por objeto ser una herramienta que detalle los lineamientos específicos para el correcto funcionamiento y adecuada operación de las casas de valores, atendiendo a las normas establecidas en la Ley de Mercado de Valores, Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, en especial la Resolución n.º 640-2020-V expedida el 29 de diciembre de 2020, así como la normativa contenida en otros cuerpos legales que se relaciona con el producto Facturas Comerciales Negociables, con especial énfasis en la revisión de la prohibición de negociación entre vinculadas.

Las casas de valores están facultadas a reformar su Manual Operativo Interno, de esta manera, el presente manual de procesos es un aporte de carácter académico que servirá para asegurar la observancia normativa y la debida diligencia. Este documento podrá ser considerado para la actualización de los procedimientos internos de los intermediarios a fin de que se mitigue la posibilidad de incurrir en responsabilidad administrativa. Las reformas que realicen las casas de valores a sus manuales operativos internos deberán ser notificadas a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro de los tres días hábiles siguientes de su aprobación, con el objeto de que sea revisadas y que el órgano de control ordene su correspondiente marginación.

Se recuerda que es responsabilidad del máximo órgano administrativo de la casa de valores, la actualización y difusión del Manual Operativo Interno actualizado, al interior de la compañía.

El presente producto está diseñado para cumplir con la normativa ecuatoriana relacionado con Facturas Comerciales Negociables electrónicas y tiene como fundamento las disposiciones constantes en la resolución n.º 640-2020-V. Con estos antecedentes, se emite el presente Manual de Procedimiento, en los términos que siguen.

Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables

Contenido

Contenido

CAPÍTULO PRIMERO: CONOCIMIENTO DEL CLIENTE	93
1. POLÍTICA CONOZCA A SU CLIENTE	93
2. Procedimiento para la relación con clientes.....	94
3. Procedimiento de conocimiento al cliente	94
4. Inicio de la relación comercial con el cliente.....	94
CAPÍTULO SEGUNDO: RECEPCIÓN, REGISTRO Y EJECUCIÓN DE ÓRDENES DE NEGOCIACIÓN	95
5. Procedimiento de recepción, registro y ejecución de órdenes de negociación	95
CAPÍTULO TERCERO: CONTROLES INTERNOS.....	98
CAPÍTULO CUARTO: PROCEDIMIENTO PARA LA NEGOCIACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES	98
ANEXO 1: emisor, aceptante, inversionista y FCN.....	101

CAPÍTULO PRIMERO: CONOCIMIENTO DEL CLIENTE

POLÍTICA CONOZCA A SU CLIENTE

La política “Conozca a su Cliente” de las casas de valores consta en el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de la compañía, y la verificación de la aplicación es responsabilidad del Oficial de Cumplimiento.

La referida política tiene como objetivo un adecuado conocimiento de clientes potenciales, actuales, permanentes y ocasionales, así como la verificación de información y soporte para una debida diligencia.

Para asegurar el control suficiente en la colocación de facturas comerciales negociables, el operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores, previo al inicio de la relación comercial, realizará el requerimiento de información que consta detallado en el numeral 5.1. del presente manual para conocer las características básicas y habituales de las operaciones económicas que desarrollan sus potenciales clientes.

Para las personas jurídicas, se aplicarán procesos de control que permitan conocer la cadena accionaria en su totalidad, es decir, la identidad personal de los accionistas o socios, hasta llegar a la persona natural, aplicando una mayor diligencia a aquellos que tengan directa o indirectamente el 25% o más del capital suscrito de la empresa.

Para el efecto, dentro de los procesos de control, el operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores, previo al inicio de la relación comercial, entre otros documentos, requerirá a los clientes, el Anexo de Partícipes, Socios y Accionistas (APS) que haya sido declarado al Servicio de Rentas Internas con corte al ejercicio inmediato anterior. De esta manera, podrá visualizar la composición accionaria de los potenciales clientes hasta llegar a la persona natural.

Procedimiento para la relación con clientes

Previo a la relación con nuevos clientes, el operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores deberá reunirse por medios telemáticos o presenciales con el potencial cliente. Durante la reunión, el empleado de la casa de valores obtendrá la información que servirá para que la compañía valore la posibilidad de vincular o no al potencial cliente. Para el efecto, se seguirá el procedimiento establecido en el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de la casa de valores. Y, además solicitará la documentación contenida en el numeral 5.1. del presente Manual.

Procedimiento de conocimiento al cliente

Este procedimiento tiene por objeto levantar información del cliente al inicio de la relación comercial. El operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores deberá verificar en las bases de datos públicas y privadas a las que tenga libre acceso la casa de valores en ese momento.

Inicio de la relación comercial con el cliente

Para iniciar la relación comercial con el cliente se solicitará la presentación del Formulario Conozca al Cliente y la documentación adjunta al formulario. La revisión de la documentación, así como su verificación se realizará conforme a lo establecido en el Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

En caso de no existir observación por parte del Oficial de Cumplimiento, el operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores, al inicio de la relación comercial, levantará un archivo individual de cada comitente. Esto es emisor, aceptante e inversionistas. El expediente consignará obligatoriamente el nombre del cliente, la dirección de su domicilio, uno o varios correos electrónicos, uno o varios teléfonos de contacto, pudiendo ser fijos o móviles. De igual manera, en caso de tratarse de una sociedad ecuatoriana, se adjuntará una copia fotostática del Registro Único de Contribuyentes y cédula y nombramiento vigente del representante legal o poder especial.

En caso de tratarse de una persona natural, se adjuntará una copia de la cédula de ciudadanía o Registro Único de Contribuyentes, de ser aplicable. Finalmente serán parte del expediente el perfil de riesgo, los contratos de mandato o, contrato comercial de servicios electrónicos.

El perfil de riesgo será parte del expediente del comitente únicamente en el caso de que el cliente realice inversiones. No se requerirá perfil de riesgos en los casos de emisores o aceptantes de facturas comerciales negociables.

En el caso de comitentes inversionistas, la casa de valores informará a los comitentes el resultado del perfil de riesgo, para lo cual la casa de valores solicitará información que considere necesaria para un análisis adecuado.

Dentro del archivo individual del comitente constará la verificación de las firmas autorizadas para la suscripción de órdenes y facturas comerciales negociables. En caso de firmas electrónicas, deberá constar la verificación mediante el sistema FirmaEc que la firma corresponde al representante legal del emisor, del aceptante o del inversionista. En caso de que la firma autorizada corresponda a un tercero, en este archivo individual debe constar el poder especial o autorización suficiente que admita la firma autorizada del comitente.

Finalmente, dentro del archivo individual, se harán constar los documentos de soporte y el Anexo 1. Dentro del formulario anexo, se detallará el análisis y conclusiones del operador de valores o del empleado designado por la casa de valores. Asimismo, será parte del expediente la constancia mencionada en los numerales 2.3 y 2.4. del presente Manual.

CAPÍTULO SEGUNDO: RECEPCIÓN, REGISTRO Y EJECUCIÓN DE ÓRDENES DE NEGOCIACIÓN

Procedimiento de recepción, registro y ejecución de órdenes de negociación

La ejecución de la colocación de facturas comerciales negociables será realizada por las casas de valores conforme las instrucciones detalladas en la Orden de Negociación -

Contrato de Comisión Mercantil, para lo cual se deberá observar el siguiente procedimiento:

- 2.1. El cliente se contacta con el operador de valores o, el agente comercial de la casa de valores y manifiesta su intención de comprar o vender facturas comerciales negociables a través del mercado bursátil.
- 2.2. El operador de valores o el responsable comercial de la casa de valores debe cumplir con su deber de asesoría e informar sobre las condiciones, requisitos y en especial las prohibiciones que existen para la colocación de valores genéricos. En el caso de ser un inversionista, se le informará al comitente que la casa de valores está obligada a elaborar un perfil de riesgos para poder comunicar alternativas de inversión.
- 2.3. El operador de valores o, el responsable comercial de la casa de valores pondrá en conocimiento del comitente un breve resumen de las normas que rigen a las facturas comerciales negociables, en especial la prohibición de vinculación. El resumen podrá ser verbal o escrito o, mediante una presentación que tenga un soporte documental de haber sido entregada al cliente. En el resumen se deberá aclarar que, al momento de inscribir los valores genéricos, es preciso presentar una declaración juramentada que indica que no va a negociar con vinculados.
- 2.4. En el caso de que se trate de un comitente inversionista, la casa de valores pondrá a su disposición un resumen de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras de facturas comerciales negociables.
- 2.5. Una vez realizada la debida diligencia por parte del Oficial de Cumplimiento y del operador de valores o la persona designada por la casa de valores, y en caso de que no exista objeción, se iniciará la relación comercial con el cliente.
- 2.6. El cliente impartirá instrucciones al operador de valores, para que la casa de valores celebre una o varias operaciones sobre facturas comerciales negociables. Dicha instrucción será recibida por el operador de valores quien advertirá al cliente de la prohibición de vinculación.

- 2.7. Previo a la suscripción de la orden de negociación, la casa de valores comprobará el cumplimiento de los parámetros dispuestos a los aceptantes, para lo cual observará el art. 9 de la Sección III “Facturas Comerciales Negociables”. Las acciones de control serán evidenciadas en el Anexo 1 que es parte integrante del presente Manual.
- 2.8. En caso de que se haya validado que no existe incumplimiento de los parámetros señalados en el numeral anterior, se generará y se suscribirá junto con el cliente la Orden de Negociación y/o Contrato de Comisión Mercantil.
- 2.9. El operador de valores previo a la negociación verificará que el aceptante no haya incurrido en retrasos en el pago de las facturas comerciales negociables en bolsa y que se cuente con una notificación y/o declaración suscrita por el aceptante de que no se encuentra en estado de intervención, disolución o concurso preventivo.
- 2.10. Previo a la negociación, la casa de valores corroborará que las Facturas Comerciales Negociables hayan sido emitidas con ocasión de la venta de bienes corporales y que al momento de la negociación no existan impedimentos conforme los términos establecidos en el art. 10 del Título II, Capítulo VII, Sección III, Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.
- 2.11. En cumplimiento de los términos y condiciones de la Orden de Negociación y/o Contrato de Comisión Mercantil, el operador de valores ejecutará la operación a través del sistema electrónico bursátil y generará la liquidación de la bolsa de valores correspondiente.
- 2.12. Una vez ejecutada la operación, el operador o la persona autorizada de la casa de valores remitirá al cliente la liquidación de bolsa e iniciará el proceso de compensación y liquidación a través de los mecanismos de los depósitos de compensación y liquidación de valores del país.

- 2.13. La casa de valores, a través de un empleado autorizado, realizará diariamente el reporte de órdenes de negociación que alimente el sistema de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

CAPÍTULO TERCERO: CONTROLES INTERNOS

Los órganos internos y externos encargados de realizar seguimiento y auditar las políticas y procedimientos establecidos por la casa de valores para el desarrollo de sus actividades, serán los encargados de auditar el efectivo cumplimiento de los procedimientos, de conformidad con el Manual Operativo Interno.

Adicionalmente, el máximo órgano de administración de la casa de valores se encargará de coordinar la ejecución de procedimientos de evaluación permanentes y exámenes especiales que contribuyan a mantener un control interno adecuado, de conformidad con el Manual Operativo Interno.

CAPÍTULO CUARTO: PROCEDIMIENTO PARA LA NEGOCIACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES

Para efectos de la negociación de Facturas Comerciales Negociables, los operadores de valores o los funcionarios autorizados por la casa de valores verificarán el siguiente procedimiento:

- 5.1. El funcionario delegado por la casa de valores, previo al inicio de la relación comercial, solicitará al cliente al menos la siguiente información:
 - i. RUC de la Compañía emisora y aceptante.
 - ii. Estados financieros por los tres últimos años de la compañía emisora y aceptante.
 - iii. Estado de situación financiera con corte al último mes de la compañía emisora y aceptante.
 - iv. Último Anexo de Partícipes, Socios y Accionistas (APS) declarado al Servicio de Rentas Internas en formato XML del emisor y aceptante.

v. Líneas de negocio del emisor y del aceptante.

5.2. Verificará la información pública de los clientes emisores y sus aceptantes de Facturas Comerciales Negociables en las páginas web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y del Servicio de Rentas Internas y archivará una constancia documental de la revisión.

5.3. En caso de no existir un impedimento inicia, se podrá proseguir con la relación comercial, para lo cual, el operador de valores o el funcionario delegado por la casa de valores, revisará los criterios de vinculación establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley de Mercado de Valores. Para lo cual la casa de valores realizará las verificaciones siguientes:

- i. Revisará la información pública que consta en la Superintendencia de Compañías para determinar la vinculación por propiedad y gestión. Para ello, revisará la estructura accionaria y los órganos de administración del emisor y aceptante.
- ii. Verificará la información publicada en la página oficial del Servicio de Rentas Internas para establecer vinculación por grupos económicos, sin perjuicio de la información que proporcione el comitente.
- iii. Verificará y contrastará la estructura accionaria y los órganos de administración del emisor, aceptante e inversionista que refleje el anexo APS que fuera entregado por el comitente.
- iv. Revisará los estados financieros del emisor y aceptante para identificar si existen indicios de intereses comunes relacionados con responsabilidad crediticia. De igual manera, revisará los créditos y valores que se emitan entre estas partes, que pudieran representar posibles riesgos financieros comunes.
- v. Solicitará a los clientes de Facturas Comerciales Negociables que presenten una declaración jurada que exprese que tienen conocimiento de las disposiciones normativas que regulan a las Facturas Comerciales Negociables. Particularmente, verificará que se exprese que tienen conocimiento de las prohibiciones de negociación entre partes relacionadas. Para el efecto, se verificará que en la declaración juramentada se exprese que no mantiene vinculación en los términos establecidos en el Art. 8 de la Sección III, del

capítulo VIII, Oferta Pública de Valores de Inscripción Genérica, del título II Oferta Pública, de libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.

- vi. Previo a la colocación, la casa de valores verificará que el aceptante no se encuentre vinculado al emisor de la factura, para lo cual, revisará el RIDE de la Factura Comercial Negociable para comprobar que los comitentes analizados previamente, en efecto correspondan a los suscriptores del comprobante electrónico.
- vii. Todas las verificaciones que realice la casa de valores serán detalladas y documentadas en el Anexo 1 que es parte integrante de este Manual.

5.4. Deberá realizar una verificación del cumplimiento de requisitos formales del título valor para que tenga validez como título ejecutivo. Para ello, la casa de valores deberá realizar el análisis siguiente:

5.4.1. Indicar a los clientes que las Facturas Comerciales Negociables serán transadas en el mercado bursátil, incluido el Registro Especial Bursátil.

5.4.2. Deberá solicitar al cliente una impresión del RIDE de la Factura Comercial Negociable que se pretende negociar para verificar el título cumpla con los requisitos tributarios, de mercado de valores y mercantiles. En especial que el plazo máximo permitido es de 180 días y que comprende la venta de bienes de naturaleza corporal.

5.5. La casa de valores advertirá al cliente que en caso de ausencia de uno de los requisitos no se podrá negociar la factura incluso si ya se hubiera suscrito la orden de negociación.

ANEXO 1: emisor, aceptante, inversionista y FCN

ANEXO 1 – EMISOR		
Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables		
REVISIÓN DEL EMISOR DE FCN		
<i>REQUISITO</i>	<i>CUMPLE (SI/NO)</i>	<i>ANALISIS Y SUSTENTO DOCUMENTAL</i>
Autorización vía resolución de parte de la Superintendencia de Bancos o Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria en el caso de ser valores emitidos por entidades financieras		
Certificado de administradores de la compañía o sociedad. (SCVS)		
Certificado de veracidad de la información presentado a SCVS para inscripción en el catastro público.		
Certificado del Depósito de Compensación y Liquidación, en el que conste las características del valor porque FCN son desmaterializadas		
Declaración juramentada en la que se expresa “no tener vinculación por presunción o por grupo económico con aceptante e inversionistas”		
Declaración juramentada, sobre el conocimiento de las normas de FCN y de la prohibición de negociar FCN entre vinculadas (emisor-aceptante; emisor-inversionista; inversionista-aceptante).		
Detalle de las líneas de negocios		
Emisor inscrito en Registro de Mercado de Valores (Resolución de Inscripción en el Catastro)		

Estados financieros del último ejercicio económico, incluso si las compañías son reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Balances mensuales, previo a la negociación. Formulario 101 IR. Operación ininterrumpida.		
Evidencia de la calidad del vendedor del bien que se emite con ocasión de la transferencia del bien u otra negociación. Guías de remisión, órdenes de compra o similares. (Código de Comercio 29/05/2019)		
Listado de socios o accionistas de la compañía o sociedad. (SCVS y APS)		
Asesoría de las normas que rigen las FCN, situación legal, financiera y económica en caso de aplicar		
Revisión del detalle de los aceptantes de las facturas comerciales negociables (Solo aplica bienes)		
Ruc del Emisor con un año previo a la inscripción en Registro de Mercado de Valores		
Verificación de idoneidad de firmas del emisor con firma electrónica / Firma EC		
Verificación de que el emisor ponga a disposición de los compradores o adquirentes el comprobante electrónico en las condiciones, oportunidad y medios establecidos por el SRI. (Código de Comercio 29/05/2019)		
Verificación de Vinculación entre inversionista y emisor (compra)		
Verificación Escritura Constitución emisor actividades productivas (bienes)		
Verificación Informe de auditoría actividades productivas del emisor (bienes) Operación ininterrumpida.		

Verificación RUC emisor actividades productivas (bienes). Operación ininterrumpida.		
Elaborado por: Yael Fierro Guillén		

ANEXO 1- ACEPTANTE		
Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables		
REVISIÓN DEL ACEPTANTE DE FCN		
<i>REQUISITO</i>	<i>CUMPLE (SI/NO)</i>	<i>ANALISIS Y SUSTENTO DOCUMENTAL</i>
Verificación de idoneidad de firmas del aceptante en cédula y papeleta de votación del representante legal / Firma EC		
Estados financieros del último ejercicio económico, incluso si las compañías son reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Balances mensuales, previo a la negociación. Formulario 101 IR		
Nivel de ventas con relación al último ejercicio fiscal no inferior a \$50.000.00		
Resolución de inscripción del aceptante en caso de aplicar.		
RUC en estado activo del aceptante con vigencia mayor a 3 años		
Verificación de impedimentos de la negociación: aceptante concurso preventivo (correo cliente); intervención (Correo cliente) y disolución (Pagina SCVS). (Declaración juramentada)		
Verificación de que sus indicadores financieros de liquidez, solvencia y rentabilidad demuestran que la capacidad de pago de sus pasivos comerciales y financieros es razonable.		
Verificación de Vinculación entre aceptante y emisor (venta)		
Verificación de Vinculación entre inversionista y aceptante (compra)		

Verificación que el aceptante no haya incurrido en retrasos o haya incumplido el pago total o parcial de las FCN negociadas. (Correo, llamada Decevale, Banco Central, soporte documental)		
Elaborado por: Yael Fierro Guillén		

ANEXO 1 – INVERSIONISTA		
Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables		
REVISIÓN DEL INVERSIONISTA DE FCN		
<i>REQUISITO</i>	<i>CUMPLE (SI/NO)</i>	<i>ANALISIS Y SUSTENTO DOCUMENTAL</i>
Verificación de idoneidad de firmas del aceptante en cédula y papeleta de votación del representante legal / Firma EC		
Estados financieros del último ejercicio económico, incluso si las compañías son reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Balances mensuales, previo a la negociación. Formulario 101 IR		
Certificado de administradores de la compañía o sociedad. (SCVS)		
Perfil de riesgos elaborado por la casa de valores		
RUC en estado activo.		
Verificación inversionista institucional (justifica debida diligencia menos rigurosa)		
Constancia de envió de Informe de situación legal, financiera y económica de emisores y aceptantes al inversionista. Y asesoría FCN.		
Verificación de Vinculación entre aceptante y emisor (venta) (constancia)		
Verificación de Vinculación entre inversionista y aceptante (compra) (constancia)		
Listado de socios o accionistas de la compañía o sociedad. (SCVS y APS)		
Solicitar Declaración juramentada en la que se expresa “no tener vinculación por presunción o por grupo económico entre emisor, aceptante e		

inversionistas". Incluye conocimiento de las normas de FCN.		
Elaborado por: Yael Fierro Guillén		

ANEXO 1 – TÍTULO VALOR FCN		
Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables		
REVISIÓN DEL TÍTULO VALOR FCN		
<i>REQUISITO</i>	<i>CUMPLE (SI/NO)</i>	<i>ANALISIS Y SUSTENTO DOCUMENTAL</i>
Formato de representación impresa de la Factura comercial electrónica RIDE para revisar requisitos tributarios, mercantiles, bursátiles.		
Revisión del valor a negociar/ comprobante de retención		
RUC adquirente y denominación social.		
Descripción del bien, cantidad, unidad de medida, código, número de serie, numero de motor (si aplica).		
Precio unitario de los bienes.		
Valor subtotal de la transacción, sin incluir impuestos.		
Descuentos, bonificaciones.		
IVA con mención de la tarifa.		
Fecha de emisión.		
Número de guía de remisión.		
Firma del adquirente del bien ACEPTACIÓN.		
En el número secuencial de nueve dígitos sin omitir ceros.		
1.) dirección del comprador (no info adicional)		
2.) Forma de pago código 21. (no info adicional)		
2.) Plazo no más de 180 días. (no info adicional)		
2.) Unidad de tiempo en días (no info adicional)		
Texto obligatorio de orden incondicional de pago y aceptación a entera satisfacción.		
Denominación de “factura comercial negociable”.		
Número de serie y secuencia de la factura.		
Fecha de pago.		

Lugar donde debe efectuar el pago.		
Si hay pago por cuotas, indicar el número de cuotas.		
Orden incondicional de pago. Texto obligatorio.		
El monto para pagar en números y letras.		
Firma del emisor y del aceptante con la declaración que ha recibido a entera satisfacción.		
El plazo máximo es de 180 días máximo.		
Elaborado por: Yael Fierro Guillén		

Conclusiones

Una vez analizados todos los asuntos previamente descritos, es necesario resaltar las conclusiones puntualizadas a continuación:

Por una parte, el mercado de valores, entendido como una rama del mercado financiero, reviste particular relevancia en la economía, dado que permite la confluencia de oferentes y demandantes de diversos títulos valores que permiten la financiación de operaciones productivas de variada índole. Dentro del mercado de valores intervienen un gran número de actores que permiten su adecuado funcionamiento, siendo uno de los más relevantes el intermediario de valores o bursátil. Los intermediarios cumplen varias funciones primordiales que facilitan el desarrollo de las operaciones bursátiles, las cuales han sido detalladas extensamente por la doctrina internacional. A saber, la actividad primordial de los intermediarios de valores es el acercamiento de las partes interesadas que perfeccionarán el negocio jurídico, actuando en la operación a nombre propio, pero por cuenta ajena, y asegurando la entrega y pago de lo pactado.

Las casas de valores, en su actividad como intermediarias, deben proveer a los inversores con información que les permita conocer las condiciones de negociación en el mercado, la normativa aplicable, los riesgos propios de la operación a realizarse y los gastos inherentes a esta. En la praxis, las casas de valores funcionan a través de operadores autorizados, personas naturales exclusivas que asesoran a los partícipes del mercado de valores en los asuntos referidos. A cambio de sus servicios, las casas de valores reciben réditos con cargo a comisiones bajo contratos de comisión mercantil. La comisión de las casas de valores tiene por objeto, generalmente, el contrato de compraventa, que es la institución más habitual en el mercado bursátil.

Las casas de valores, como consecuencia de las obligaciones jurídicas que la legislación nacional les ha impuesto por su prominente rol en el mercado bursátil, tienen la obligación de observar el principio de debida diligencia en sus operaciones de asesoría de mercado de valores, la cual comprende actividades muy variadas, inclusive prestando asesoría en la emisión de facturas comerciales negociables.

Las facturas comerciales negociables son, además de un comprobante de venta que acredita la existencia de una transacción particular, un título valor, siempre que cumplan con requisitos determinados por normativa contenida en varios cuerpos jurídicos

y que pretende regular las facturas comerciales en diversos ámbitos: mercantil, tributario y bursátil. Solamente el cumplimiento pleno de estos requisitos constituye a la factura como un título valor reconocido por el derecho positivo, apto para ser negociado en el mercado de valores y exigible a través de procedimiento ejecutivo de acuerdo con el Código Orgánico General de Procesos. El hecho de que la factura comercial negociable contenga en sí misma un derecho autónomo la convierte en un título de crédito negociable en bolsa. Consecuentemente, las casas de valores pueden efectuar operaciones de compraventa de estos títulos, de modo que el cumplimiento de tales requisitos es una de sus múltiples obligaciones.

El descuento de facturas a través de las bolsas de valores del país constituye una herramienta eficiente para anticipar el cobro de cuentas por cobrar para empresas en el país. Esta alternativa de financiamiento externo ha permitido el crecimiento de pequeñas y medianas empresas mediante procesos ágiles, a costos razonables. Por eso, hasta antes de la expedición de la Resolución n.º 640-2020-V, el volumen negociado creció de forma significativa, pues el producto gozaba de gran aceptación en el mercado.

La Resolución n.º 640-2020-V de la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera fue expedida como respuesta a una serie de circunstancias fácticas suscitadas en el mercado bursátil y en la economía nacional. Entre otras cosas, existió un escándalo relacionado con prominentes emisores de títulos valor, Delcorp y Ecuagran, contra las cuales se iniciaron intervenciones administrativas y denuncias en el ámbito penal, que concluyeron en la disolución y liquidación de las compañías. A la postre se descubrió que estas compañías manejaban registros contables irregulares e información inexacta respecto de las condiciones de negociación en bolsa que indujeron a error a las entidades calificadoras de riesgo; los excesos en el mercado de valores fue tal que se permitió a compañías pequeñas y apenas constituidas como Fertisolubles negociar sumas millonarias. A esto debe sumársele el desplome del flujo de capital propiciado por la pandemia del COVID-19, dentro de la cual las empresas presentaron graves déficits en la liquidez necesaria para el pago de créditos pendientes y la cobertura de costos operativos; debiendo sumársele la dificultad de recuperar carteras vencidas. Estas situaciones propiciaron una apresurada y poco coherente transformación de las disposiciones normativas que regulaban la actuación de las casas de valores en las operaciones bursátiles.

Es de nuestro criterio concluir que la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera identificó erróneamente los problemas que condujeron al escándalo financiero

de Delcorp y Ecuagran, pues se creyó equivocadamente que la causa de la defraudación a los inversionistas se produjo por una operación entre partes relacionadas, cuando en la práctica fue la falta de verificación de la sustancia económica de las transacciones la que produjo resultados contraproducentes, pues las compañías no tenían sustentos reales que acrediten que tales operaciones produjeron beneficios económicos efectivos para los intervinientes.

A nuestro parecer, la vinculación no es errada, conforme fuera indicado anteriormente. Por el contrario, son absolutamente legales y legítimas las operaciones económicas entre empresas vinculadas. Por eso, la prohibición total comprende una restricción innecesaria para el ya atrofiado mercado de valores ecuatoriano. Entonces, la solución más acertada sería una regulación y control efectivo por parte de los órganos competentes más no una prohibición como es el presente caso. A esto deben sumársele otras decisiones desacertadas de la Junta, como por ejemplo la reducción de los plazos de pago de las facturas comerciales negociables de 360 días a 180 días, situación que limita en gran medida la flexibilidad de su negociación. Situación similar ocurre con la eliminación de la obligación de verificar la sustancia económica de las transacciones en el mercado bursátil que, como vimos, fue la real causa de las crisis financieras previamente descritas y que sí constaba en la Resolución nº 549-2019-V.

Concretamente, los requisitos que se solicitan actualmente al emisor para protección de los inversionistas han impactado negativamente en la negociación de Facturas Comerciales Negociables.

En primer lugar, la implementación de mecanismos de control sobre procesos de colocación del producto implica el ejercicio de acciones en el marco de la prudencia legal y financiera y no simplemente en la prohibición como sucede en el presente caso. La prohibición de negociación entre empresas vinculadas es prácticamente una prohibición del producto en el mercado, lo cual ha resultado en que los emisores se vean limitados en sus posibilidades de financiamiento y eviten considerar a las facturas comerciales negociables como una alternativa.

En segundo lugar, so pretexto de protección al inversionista, se implementaron requisitos que desnaturalizan el concepto de riesgo en el mercado de valores, ya que, la regulación pretende que en el mercado únicamente existan productos de bajo riesgo. En esta línea, conviene recordar que en el mercado de valores se parte de la premisa de que toda decisión de inversión es adoptada sobre información debidamente provista por los partícipes del mercado; de modo que la decisión de invertir es tomada según los intereses,

necesidades y aversión al riesgo que cada sujeto tiene con respecto a un activo financiero. Entonces, los requisitos que deben cumplir los emisores son de difícil cumplimiento y están sujetos a la discrecionalidad de las casas de valores; este hecho aumenta la desconfianza en el producto.

Para finalizar, el requisito de certificación por parte del emisor acerca de la no adquisición de las facturas por parte de inversionistas vinculados, a través de una declaración juramentada, los impedimentos de negociación aplicables a aceptantes y las revisiones determinadas con anterioridad a cada negociación, en conjunto, corresponden a un esquema engorroso en la operatividad de la transacción. Dicha transacción se consolida como una limitación en las inversiones y, por consiguiente, un detrimento para el financiamiento de los emisores.

Con este tipo de requerimientos se pierde el sentido de dinamismo del mercado y ha ocasionado que las negociaciones se suspendan hasta el cierre de los procesos de verificación por parte de las casas de valores. Es decir, el proceso de colocación se convierte en un limitante para que las empresas que requieren financiamiento inmediato cumplan su finalidad. Así, a raíz de la expedición de la Resolución n.º 640-2020-V, el volumen negociado en este mercado disminuyó de manera importante en los últimos dos años, lo cual demuestra el uso cada vez más incipiente del producto por la complejidad de sus requisitos.

Los órganos de regulación y control para las operaciones de los intermediarios en el mercado de valores, establecidos por el ordenamiento jurídico ecuatoriano, son múltiples y gozan de una gran cantidad de atribuciones para la fiscalización de las operaciones bursátiles. Entre estos se encuentran la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Servicio de Rentas Internas, los auditores externos de mercado de valores, las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil y, a la postre, las mismas casas de valores a través de disposiciones internas. Todos estos órganos, a los cuales debe añadirse necesariamente la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera, son competentes para expedir normativa que determine los parámetros, lineamientos y procedimientos de control de las casas de valores en Ecuador que fortalezcan el control y supervisión de la negociación de Facturas Comerciales Negociables.

Entonces, esta difusa potestad normativa ha devenido en que exista una gran cantidad de disposiciones legales dispersas a lo largo del ordenamiento jurídico que las casas de valores deben observar antes, durante y después de las operaciones de colocación de facturas comerciales negociables. Tanto la necesidad de compilación y codificación

de normas jurídicas, cuanto la necesidad de establecer procesos claros para que las casas de valores puedan ejercer control, son los principales motivos que justifican la elaboración del Manual de procesos que es producto de este trabajo.

Bibliografía

- Abella Abondano, Germán Darío. “Concepto y modalidades de intermediación en el mercado de valores”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3. *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano. Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=41>.
- Alanís, Sebastián D. “Responsabilidad de las empresas de análisis crediticio”. *Revista Jurídica*, n° 77 (s.f.): 175-99. <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/lye/revistas/77/responsabilidad-de-las-empresas-de-analisis-crediticio.pdf>.
- Andrade Otaiza, José Vicente. *Teoría de los títulos valores*. Bogotá: Editorial Universidad Católica de Colombia, 2018.
- Andrade Ubidia, Santiago. *Los títulos valor en el derecho ecuatoriano*. Quito: Universidad San Francisco de Quito / Ediciones Legales, 2002.
- Ardila Vergara, Jonathan. “Antecedentes e historia de la factura cambiaria”. *Scribd*, 20 de octubre de 2019. <https://es.scribd.com/doc/259975368/Antecedentes-y-Historia-de-La-Factura-Cambiaria>.
- Banco Central del Ecuador. “La pandemia inició en el crecimiento 2020: La economía ecuatoriana decreció 7,8”. *BCE*, 31 de marzo de 2021. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>.
- Bolsa de Valores de Quito. “BVQ Boletín Amerca - Corte Septiembre 2020”. *Bolsa de Quito*. 15 de octubre de 2020. <https://www.bolsadequito.com/index.php/noticias-2/521-bvq-boletin-amerca-corte-septiembre-2020>.
- Camargo, Víctor. *El mercado de Valores Boliviano*. La Paz: Andigraf Producciones, 2001.
- Camerini, Marcelo. “La colocación de valores negociables y el asesoramiento en el mercado de valores”. En *Tratado de Derecho Bancario*, t. 2, dirigido por María

- E. Kabas de Martorell, 335-460. Buenos Aires: Editorial Rubinzal y Asociados S.A., 2011.
- Cárdenas Mejía, Juan Pablo. “Contrato de Compraventa”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino, Germán Darío Abella Abondano, 55-77. Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=61>.
- Carrión Morillo, David, Miguel Dávila Fernández de Marcos, y Luis Antonio de Salvador. *La factura electrónica: Tecnología, procesos y seguridad*. Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias, 2008. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/170089?page=9>.
- Castilla, Manuel. *Regulación y competencia en los mercados de valores*. Madrid: Civitas Ediciones, S.L., 2001.
- Coba, Gabriela. “Dos empresas que incumplieron pagos en bolsa tienen estrecha relación”. *Primicias*, 8 de septiembre de 2020. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-deuda-mercado-valores-relacion/>.
- Colombia. *Código de Comercio. Decreto 410 de 1971*. <http://www.silec.com.ec/Webtools/LexisFinder/Search/Comparada/ComparadaMaterias.aspx?pais=COLOMBIA>.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). “América Latina y El Caribe ante la pandemia COVID-19: efectos económicos y sociales”. *Informe Especial*. n.º 1 (2020): 1-3. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45337/4/S2000264_es.pdf.
- Consejo Emisor del Consejo Internacional de Información Financiera CINIF, “Norma de Información Financiera NIC 2”, diciembre de 2003.
- Córdoba Padilla, Marcial. *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones, 2016. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/70455?page=142>.
- Correa, César Luis. “La factura negociable y sus limitaciones a la libre circulación”. Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú, 2014. https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/5749/CORREA_ZUNIGA_CESAR_FACTURA_NEGOCIABLE.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

- Cuesta, Rafael. “Legislación societaria y mercado de valores”. *Expreso*, 11 de noviembre de 2020. <https://www.eluniverso.com/opinion/2020/11/11/nota/8043298/legislacion-societaria-mercado-valores/>.
- Deaza Cháves, Javier. “Autorregulación en el Mercado de Valores: Costos y beneficios y la importancia de cuantificarlos”. *Revista Civilizar* 3, n.º 6 (2012): 71-86. Edición para Kindle. <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/download/239/203/>.
- Del Águila Ruiz de Somocurcio, Paolo. “Poniendo los puntos sobre las íes: objetivos, principios y líneas matrices del sistema concursal”. *Foro Jurídico*, n.º 2 (2003): 64-72. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18283>.
- Ecuador Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil. *Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil*. Bolsa de Valores de Quito. <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf>.
- Ecuador Casa de valores Value. “Emisión de facturas comerciales. ¿Cuál es el procedimiento para emitir facturas comerciales negociables?”. *Value*. Accedido 23 de mayo de 2022. <https://www.value.com.ec/wp-content/uploads/2020/09/facturas.png>.
- Ecuador Casa de valores Value. “Emisión de facturas comerciales: Emisión de facturas comerciales”. *Value*. Accedido 23 de mayo de 2022. <https://www.value.com.ec/emision-de-facturas-comerciales/>
- Ecuador Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Resolución n.º 549. *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros*. Registro Oficial 109, 27 de diciembre de 2019.
- Ecuador Ministerio de Salud Pública. *Acuerdo Ministerial No. 00126-2020*. Registro Oficial 160, Suplemento, 12 de marzo de 2020.
- Ecuador Superintendencia de Compañías. *Oficio n.º SCVS-IRQ-DRMV-2021-00029287-O*. Quito: Superintendencia de Compañías, 2021.
- Ecuador, *Código Civil*, Registro Oficial 46, Suplemento, 25 de junio de 2005.
- Ecuador. *Código de Comercio*. Registro Oficial 1202, Suplemento, 20 de agosto de 1960. Derogado.

- Ecuador. *Código de Comercio*. Registro Oficial 497, Suplemento, 29 de mayo de 2019.
Reformado 10 de diciembre de 2020.
- Ecuador. *Código de Comercio*. Registro Oficial 497, Suplemento, 29 de mayo de 2019.
Reformado el 10 de diciembre de 2020.
- Ecuador. *Código General de Procesos*. Registro Oficial 506, Suplemento, 22 de mayo de 2015. Reformado 29 de noviembre de 2021.
- Ecuador. *Código Orgánico Monetario y Financiero*, Libro II, *Ley de Mercado de Valores*.
Registro Oficial 215, Suplemento, 22 de febrero de 2006. Reformado 29 de noviembre de 2021.
- Ecuador. *Código Tributario*. Registro Oficial 38, Suplemento, 14 de junio de 2005.
Reformado 10 de marzo de 2022.
- Ecuador. Corte Nacional. *Resolución n.º 07-2016. Gasto deducible para el cálculo de impuesto a la renta*. Registro Oficial 894, Suplemento 1, 1 de diciembre del 2016, jurisprudencia vinculante.
- Ecuador. Decreto Ejecutivo 374. *Reglamento de Aplicación a la Ley de Régimen Tributario Interno*. Registro Oficial 209, Suplemento, 8 de junio de 2010.
Reformado 30 de diciembre de 2021.
- Ecuador. Decreto Ejecutivo n.º 390. *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*. Registro Oficial 87, de diciembre de 1988.
- Ecuador. Decreto Ejecutivo n.º 439. “Reglamento de Comprobantes de Venta, Retención y documentos complementarios”. Registro Oficial 247, 30 de julio de 2010.
Reformado 30 de diciembre de 2021.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 571-2020-A*. Registro Oficial 823, Suplemento, 27 de julio de 2020.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 385-2017-A*. Registro Oficial, Edición Especial, 24 de julio de 2017.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 385*. Registro Oficial 44, Edición Especial, 24 de julio de 2017.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 640*. Registro Oficial 390, Suplemento, 11 de febrero de 2021.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 231-2016-V*. Registro Oficial 44, Edición Especial, 24 de julio de 2017.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 423-2017-V*. Registro Oficial 173, 18 de febrero de 2018.

- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 598-2020-V*. Registro Oficial 1072, Edición Especial, 25 de septiembre de 2020.
- Ecuador. Junta de Política Monetaria y Financiera. *Resolución n.º 637, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros*. Registro Oficial 390, 11 de febrero de 2021.
- Ecuador. *Ley de Compañías*. Registro Oficial 312, de 5 de noviembre de 1999. Reformado el 10 de diciembre de 2020.
- Ecuador. *Ley de Creación de Seguridad Financiera*. Registro Oficial 498, Suplemento, 31 de diciembre de 2008.
- Ecuador. *Ley de Prevención de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos*. Registro Oficial 802, Suplemento, 21 de julio de 2016. Reformada 27 de agosto de 2021.
- Ecuador. Ley n.º 111. Registro Oficial 144, de 26 de marzo de 1969. Derogada.
- Ecuador. *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Registro Oficial 249, Suplemento, 20 de mayo de 2014.
- Ecuador. *Oficio No. 917012017OCONO02430*. Registro Oficial 364, Suplemento, 20 de marzo de 2018.
- Ecuador. *Reglamento de Intervención por la Superintendencia de compañías*. Registro Oficial 425, 3 de octubre de 2001.
- Ecuador. *Reglamento General a la Ley orgánica de prevención, detección y erradicación del delito de lavado de activos y del financiamiento de delitos*. Registro Oficial 966, Suplemento, 20 de marzo de 2017. Reformado 3 de agosto de 2022.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Guía para contribuyentes, Ficha Técnica: Manual de usuario, catálogo y especificaciones técnicas “Emisión de Comprobantes Electrónicos”. Método de automatización Off-line, Actualizado diciembre 2020 Versión 2.20*. Edición para Kindle. <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/fb95cafc-a8ca-4a4c-afb6-12c4153165f0/FICHA%20TECNICA%20COMPROBANTES%20ELECTR%203%93NICOS%20ESQUEMA%20OFFLINE.pdf>.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC19-00000023*. Registro Oficial 501, Suplemento, 4 de junio de 2019.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC09-00288*. Registro Oficial 585, 7 de mayo de 2009.

- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC18-00000233*. Registro Oficial 5 de junio de 2018. Reformado 4 de junio de 2019.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000450*. Registro Oficial 873, Suplemento, 31 de octubre de 2016.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC16-00000536*. Registro Oficial 919, Suplemento, 10 de enero de 2017. Reformado 26 de agosto de 2019.
- Ecuador. Servicio de Rentas Internas. *Resolución n.º NAC-DGERCGC21-00000015*. Registro Oficial 432, Suplemento, 15 de abril de 2021.
- Ecuador. Superintendencia de Compañías. *Resolución n.º 3, Estatuto Orgánico por procesos de la Superintendencia de compañías*. Registro Oficial 420, Suplemento, 28 de marzo de 2013. Reformado 15 de diciembre de 2020.
- Ecuador. Superintendencia de Compañías. *Resolución n.º SCVS-INC-DNCDN-2016-011. Reglamento sobre auditoría externa*. Registro Oficial 879, 11 de noviembre de 2016. Reformado 11 de agosto de 2021.
- Equipo Editorial Etecé. “Conceptos de Derecho subjetivo”. *Concepto*. Accedido 26 de mayo de 2022. <https://concepto.de/derecho-subjetivo/>.
- Fagua Guauque, Néstor. “La asesoría como una forma de intermediación de valores”. *Revista de Derecho y Economía*, n.º 30 (2010). <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2613>.
- Farrán Farriol, Josep. *La responsabilidad de los administradores en la legislación societaria*. Barcelona: J.M. Bosch Editor, 2008. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/36672?page=51>.
- Flores Villalpando, Rosangela. *Análisis de estados financieros*. Editorial Digital UNID, 2014. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/41177?page=6>.
- Galarza, Verónica. “Ecuagran y Delcorp están en la mira ante denuncia de liquidador por desvío de fondos registrados en Bolsa de Valores”. *Radio Pichincha*, 3 de junio de 2021. <https://www.pichinchacomunicaciones.com.ec/ecuagran-y-delcorp-estan-en-la-mira-ante-denuncia-de-liquidador-por-desvio-de-fondos-registrados-en-bolsa-de-valores/>.
- García Muñoz, José Alpiniano. *Títulos Valores: Régimen global*. Bogotá: Universidad de La Sabana, 2008. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/68826?page=63>

- García, Gracia. *El nuevo régimen jurídico de la factura electrónica*. Madrid: Wolters Kluwer España, 2016. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/58329?page=93>.
- Greco, Orlando. *Diccionario bursátil y bancario*. Buenos Aires: Valletta Ediciones, 2009. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/66818?page=102>, loc. 102.
- Largacha Buraglia, Carolina y Ramírez, Arturo Ardiia. “Deberes de los intermediarios de valores”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, 392-471. Bogotá: Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=452>, loc. 452.
- Lizarzaburu, Guillermo. “Bloqueos al uso de facturas comerciales negociables en el mercado de valores”. *Expreso*, 25 de enero de 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/bloqueos-facturas-comerciales-negociables-mercado-valores-97580.html>
- Lovato, Juan Isaac. “Nueva regulación del mercado de valores en Ecuador”. En *Derecho Económico Contemporáneo*, editado por María Elena Jara Vásquez, 269-98. Quito: Corporación Editora Nacional / Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2017.
- Organización Internacional de Comisiones de Valores. *Metodología para la evaluación de la implementación de los objetivos y principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO*. 2013. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf>.
- Organización Mundial de la Salud (OMS). “COVID-19: Cronología de la actuación de la OMS”. OMS, 27 de abril de 2020. <https://www.who.int/es/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>.
- Palma Navea, José Enrique. “Disolución, liquidación y extinción de sociedades”. *Cathedra: Espiritu del Derecho* 2, n.º 2 (1998). https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/cathedra/1998_n3/dis_liqu_ext_soc.htm.
- Paz y Miño, Ramón. “Las facturas comerciales negociables en el Ecuador”. *Corral Rosales*, 17 de abril de 2020. <https://corralrosales.com/facturas-comerciales-negociables-comercio-ramon-paz-y-mino/>.

- Perú. *Ley No. 29623. Ley que promueve el financiamiento a través de la Factura Comercial*, 29 de noviembre de 2010. <http://www.leyes.congreso.gob.pe/Documentos/Leyes/29623.pdf>.
- Pozo Ayala, Luis David. “Financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores a través de la emisión de facturas comerciales negociables. Análisis de casos”. Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2021. <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8350/1/T3645-MDEM-Pozo-Financiamiento.pdf>.
- Primicias. “El 31% de las empresas ha tenido dificultades para pagar créditos”. *Primicias*, 4 de diciembre de 2020. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-creditos-dificultades-pago-pandemia-ecuador/>.
- Primicias. “Escándalo financiero: Presidente de Ecuagran y Delcorp se va del país”. *Primicias*, 11 de septiembre de 2020. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presidente-ecuagran-delcorp-fuera-del-pais-tras-escandalo-financiero/>
- Primicias. “Estas fueron las operaciones de Ecuagran y Delcorp en el mercado de valores”. *Primicias*, 3 de octubre de 2020. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/operaciones-ecuagran-delcorp-mercado-valores/>
- Primicias. “Inversionistas, fondos y empleados fueron estafados por Ecuagran y Delcorp”. *Primicias*, 22 de septiembre de 2020. https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversionistas-empleados-sufren-estafa-ecuagran-delcorp/?utm_source=twitter&utm_medium=&utm_term=&utm_content=&utm_campaign=.
- Quiroga Barreto, Guillermo. “Contrato de Comisión”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, 104-5. Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=105>.
- Real Academia Española. *Diccionario panhispánico del español jurídico (DPEJ)*. <https://dpej.rae.es/lema/contrato-de-comisi%C3%B3n-burs%C3%A1til>.

- Revista Líderes. “La participación de las pymes en la Bolsa de Valores es menor”. *Revista Líderes* (6 de marzo de 2019). <https://www.revistalideres.ec/lideres/pymes-bolsa-valores-mercado-bursatil.html>.
- Rincón Ospina, Felipe. “Arquitectura de los Mercados de Valores”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 1, *Introducción al derecho del mercado de valores*, editado por Felipe Rincón Ospina. Bogotá: Universidad de los Andes, 2017; edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/68833?page=116>.
- Rincón, Jaime. “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, 323-68. Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=346>.
- Rincón, Jaime. “Asesoría en el Mercado de Valores como actividad de intermediación de valores en Colombia”. En *Régimen del mercado de valores*, t. 3, *Intermediación en el mercado de valores*, coordinado por Juan Carlos Varón Palomino y Germán Darío Abella Abondano, 323-68. Bogotá: Editorial Universidad de los Andes, 2018. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/118339?page=355>.
- Rosillo Rojas, Mauricio. “La autorregulación en el Mercado de Valores”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 39 (2008): 3-34. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033187001>.
- Servicio de Rentas Internas. “Grupos económicos y su relación con paraísos fiscales y Panama Papers”. *SRI*, accedido 31 de mayo de 2022. <https://www.sri.gob.ec/grupos-economicos1#grupos>.
- Solórzano, Gonzalo. *Títulos Valores*. Managua: Editorial UCA, 1994.
- Suarez León, Darwin. “La reivindicación y sus consecuencias jurídicas en las partes procesales, en los juicios ordinarios tramitados en el juzgado cuarto de lo civil y mercantil de Chimborazo, durante el año 2012”. Tesis de grado, Universidad Nacional de Chimborazo, 2015. <http://dspace.unach.edu.ec/bitstream/51000/1993/1/UNACH-FCP-DER-2015-0060.pdf>
- Superintendencia de Compañías. “Acciones de control de la superintendencia de compañías, valores y seguros por actuaciones irregulares de Ecuagran.

- Comunicado CSVS.2021.02”. *Supercias*.
<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/supercias/asbannoticias/asbpnfragmentocontenido/cboletindosecuagran>.
- Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros. “Información Compañías”. *Supercias*. Accedido 8 de mayo de 2022.
<https://appscvsconsultas.supercias.gob.ec/consultaCompanias/informacionCompanias.jsf>.
- Uría Fernández, Francisco. coord. *La regulación del mercado de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. Madrid: Wolters Kruger, 2021. Edición para Kindle. <https://portal1.uasb.edu.ec:2345/es/ereader/uasb/175799?page=211>.
- Zumba, Lisbeth. “Dificultades en Delcorp y Ecuagran que se veían venir”. *Expreso*, 5 de septiembre de 2020. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/dificultades-delcorp-ecuagran-veian-venir-89390.html>.
- Zumba, Lisbeth. “Los vacíos de control que la Supercía se niega a explicar”. *Expreso*, 5 de octubre de 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/vacios-control-supercia-niega-explicar-113110.html>.
- Zumba, Lizbeth. “Facturas, una fuente de liquidez que muere en bolsa bajo la urgencia de control”. *Expreso*, 20 de enero de 2022. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/facturas-fuente-liquidez-muere-urgencia-control-119791.html>.

Anexos

Anexo 1: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta. Casa de Valores Value S.A.

**FORMULARIO DE CONSENTIMIENTO INFORMADO
ENTREVISTA SEMIABIERTA – PROYECTO DE DISERTACIÓN DE MAESTRÍA
UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR
MAESTRANTE: Yael ELIZABETH FIERRO GUILLÉN**

Yo, MARIA DOLORES VICTO, con cédula de ciudadanía número 100035723-3, en mi calidad de Apoderada de la compañía Casa de Valores Value, RUC No. 179125749900-1, declaro libremente que he sido píensamente informado/a de la estructura y fines de la entrevista que realizará a mi persona la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén, con cédula de ciudadanía número 1712867124, maestrante de la Universidad Andina Simón Bolívar, en la ciudad de Quito, el día 19/05/22 (dd/mm/aa), con motivo las actividades que realiza la compañía en materia de operaciones bursátiles, de modo que la información proveída pueda ser empleada en el proyecto académico de disertación profesional, tesis titulada "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES". En particular, declaro lo siguiente:

1. Que estoy de acuerdo en que la información proveída a la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén respecto de las operaciones y procedimientos internos de la compañía en la cual ejerzo el cargo detallado, así como los resultados obtenidos a partir de estas operaciones y procedimientos no será objeto de confidencialidad, de secreto profesional o de restricción de índole alguna, en tanto sea empleada para fines académicos y sea considerada dentro del proyecto de disertación de tesis "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES" que ha sido previamente aprobado por la Universidad Andina Simón Bolívar.
2. Que se me ha informado de que la información proveída no será utilizada con fines comerciales, como instrumento para llevar a cabo prácticas de competencia desleal de parte de la entrevistadora o de terceros, enajenada a terceros a título oneroso o gratuito, o de modo que se contravenga de cualquier manera las disposiciones mercantiles y de propiedad intelectual vigentes en el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Así tampoco será utilizada con fines publicitarios de la entrevistadora, de la compañía misma o de terceros, indistintamente de si esta publicidad beneficie o perjudique la imagen o los resultados económicos de la compañía. En general, he sido informado de que la información proveída no será utilizada para una finalidad distinta de aquella detallada en el numeral 1 del presente consentimiento informado.
3. Que conozco que el escrito final de tesis estará disponible al público en general una vez presentado y publicado, pudiendo cualquier persona acceder a su contenido íntegro.
4. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que mi nombre sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

5. Que Sí NO estoy de acuerdo en que mi cargo dentro de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.
6. Que Sí NO estoy de acuerdo en que el nombre y datos generales de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Con estas consideraciones, reitero que presto expreso consentimiento para que se realice sobre mi persona el pliego de preguntas previamente preparado para la entrevista de carácter semiabierto, y solicito que el presente consentimiento informado sea anexado al proyecto final de tesis.

Firmo por triplicado en la calidad en que comparezco.


Sr./a. María Dolores Nieto
C.C. 10.00857733

**Anexo 2: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta.
Merchant Valores Casa de Valores S.A.**

**FORMULARIO DE CONSENTIMIENTO INFORMADO
ENTREVISTA SEMIABIERTA – PROYECTO DE DISERTACIÓN DE MAESTRÍA
UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR
MAESTRANTE: YAEL ELIZABETH FIERRO GUILLÉN**

Yo, Yael Elizabeth Fierro Guillén, con cédula de ciudadanía número 1709771834, en mi calidad de Presidente Ejecutiva de la compañía Merchant Valores Casa de Valores SA RUC No. 1291268334, declaro libremente que he sido plenamente informado/a de la estructura y fines de la entrevista que realizará a mi persona la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén, con cédula de ciudadanía número 1712867124, maestrante de la Universidad Andina Simón Bolívar, en la ciudad de Quito, el día 25 / 05 / 2022 (día/mes/año), con motivo las actividades que realiza la compañía en materia de operaciones bursátiles, de modo que la información proveída pueda ser empleada en el proyecto académico de disertación profesional, tesis titulada "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES". En particular, declaro lo siguiente:

1. Que estoy de acuerdo en que la información proveída a la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén respecto de las operaciones y procedimientos internos de la compañía en la cual ejerzo el cargo detallado, así como los resultados obtenidos a partir de estas operaciones y procedimientos no será objeto de confidencialidad, de secreto profesional o de restricción de índole alguna, en tanto sea empleada para fines académicos y sea considerada dentro del proyecto de disertación de tesis "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES" que ha sido previamente aprobado por la Universidad Andina Simón Bolívar.
2. Que se me ha informado de que la información proveída no será utilizada con fines comerciales, como instrumento para llevar a cabo prácticas de competencia desleal de parte de la entrevistadora o de terceros, enajenada a terceros a título oneroso o gratuito, o de modo que se contravenga de cualquier manera las disposiciones mercantiles y de propiedad intelectual vigentes en el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Así tampoco será utilizada con fines publicitarios de la entrevistadora, de la compañía misma o de terceros, indistintamente de si esta publicidad beneficie o perjudique la imagen o los resultados económicos de la compañía. En general, he sido informado de que la información proveída no será utilizada para una finalidad distinta de aquella detallada en el numeral 1 del presente consentimiento informado.
3. Que conozco que el escrito final de tesis estará disponible al público en general una vez presentado y publicado, pudiendo cualquier persona acceder a su contenido íntegro.
4. Que SÍ / NO NO estoy de acuerdo en que mi nombre sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Yael Fierro Guillén, *Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables*, Maestría en Derecho de la Empresa, Universidad Andina Simón Bolívar, (Oficio Nro. UASB-SG-2021-0201-GD-O, 23 de agosto de 2021, autorización de presentación de trabajo de Titulación).

5. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que mi cargo dentro de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.
6. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que el nombre y datos generales de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Con estas consideraciones, reitero que presto expreso consentimiento para que se realice sobre mi persona el pliego de preguntas previamente preparado para la entrevista de carácter semiaabierto, y solicito que el presente consentimiento informado sea anejado al proyecto final de tesis.

Firmo por triplicado en la calidad en que comparezco.

Sr/a. Wendy Torres Meza
C.C. 1209771834

**Anexo 3: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta.
Ecuabursátil Casa de Valores S.A.**

**FORMULARIO DE CONSENTIMIENTO INFORMADO
ENTREVISTA SEMIABIERTA – PROYECTO DE DISERTACIÓN DE MAESTRÍA
UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR
MAESTRANTE: Yael Elizabeth Fierro Guillén**

Yo, Fernando José Pérez, con cédula de ciudadanía número 1306745666, en mi calidad de Gerente General de la compañía ECUABURSÁTIL, RUC No. 1791259079001, declaro libremente que he sido plenamente informado/a de la estructura y fines de la entrevista que realizé a mi persona la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén, con cédula de ciudadanía número 1712867124, maestrante de la Universidad Andina Simón Bolívar, en la ciudad de QUITO, el día 24/05/2022 (dd/mm/aa), con motivo las actividades que realiza la compañía en materia de operaciones bursátiles, de modo que la información proveída pueda ser empleada en el proyecto académico de disertación profesional, tesis titulada "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES". En particular, declaro lo siguiente:


1. Que estoy de acuerdo en que la información proveída a la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén respecto de las operaciones y procedimientos internos de la compañía en la cual ejerzo el cargo detallado, así como los resultados obtenidos a partir de estas operaciones y procedimientos no será objeto de confidencialidad, de secreto profesional o de restricción de índole alguna, en tanto sea empleada para fines académicos y sea considerada dentro del proyecto de disertación de tesis "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES" que ha sido previamente aprobado por la Universidad Andina Simón Bolívar.
2. Que se me ha informado de que la información proveída no será utilizada con fines comerciales, como instrumento para llevar a cabo prácticas de competencia desleal de parte de la entrevistadora o de terceros, enajenada a terceros a título oneroso o gratuito, o de modo que se contravenga de cualquier manera las disposiciones mercantiles y de propiedad intelectual vigentes en el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Así tampoco será utilizada con fines publicitarios de la entrevistadora, de la compañía misma o de terceros, indistintamente de si esta publicidad beneficie o perjudique la imagen o los resultados económicos de la compañía. En general, he sido informado de que la información proveída no será utilizada para una finalidad distinta de aquella detallada en el numeral 1 del presente consentimiento informado.
3. Que conozco que el escrito final de tesis estará disponible al público en general una vez presentado y publicado, pudiendo cualquier persona acceder a su contenido íntegro.
4. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que mi nombre sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Yael Fierro Guillén, *Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables*, Maestría en Derecho de la Empresa, Universidad Andina Simón Bolívar. (Oficio Nro. UASB-SG-2021-0201-GD-C, 23 de agosto de 2021, autorización de presentación de trabajo de Titulación).

5. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que mi cargo dentro de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.
6. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que el nombre y datos generales de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Con estas consideraciones, reitero que presto expreso consentimiento para que se realice sobre mi persona el pliego de preguntas previamente preparado para la entrevista de carácter semiabierto, y solicito que el presente consentimiento informado sea anexado al proyecto final de tesis.

Firmo por triplicado en la calidad en que comparezco.


S. Fernando Jimeno
C.C. 1706745666

**Anexo 4: Formulario de consentimiento informado. Entrevista semiabierta.
Plusvalores Casa de Valores S.A.**

**FORMULARIO DE CONSENTIMIENTO INFORMADO
ENTREVISTA SEMIABIERTA – PROYECTO DE DISERTACIÓN DE MAESTRÍA
UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR
MAESTRANTE: Yael Elizabeth Fierro Guillén**

Yo, Roberto Castro Viquez Neiver E, con cédula de ciudadanía número 10011663972, en mi calidad de Gerente general Casales de la compañía Plusvalores Casa de valores S.A RUC No. 1967231983001, declaro libremente que he sido plenamente informado/a de la estructura y fines de la entrevista que realizará a mi persona la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén, con cédula de ciudadanía número 1712867124, maestrante de la Universidad Andina Simón Bolívar, en la ciudad de Quito, el día 16 / 05 / 2022 (dieciséis de mayo), con motivo las actividades que realiza la compañía en materia de operaciones bursátiles, de modo que la información proveída pueda ser empleada en el proyecto académico de disertación profesional, tesis titulada "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES". En particular, declaro lo siguiente:


1. Que estoy de acuerdo en que la información proveída a la abogada Yael Elizabeth Fierro Guillén respecto de las operaciones y procedimientos internos de la compañía en la cual ejerzo el cargo detallado, así como los resultados obtenidos a partir de estas operaciones y procedimientos no será objeto de confidencialidad, de secreto profesional o de restricción de índole alguna, en tanto sea empleada para fines académicos y sea considerada dentro del proyecto de disertación de tesis "MANUAL DE PROCEDIMIENTO APLICABLE A CASAS DE VALORES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN DE FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES" que ha sido previamente aprobado por la Universidad Andina Simón Bolívar.
2. Que se me ha informado de que la información proveída no será utilizada con fines comerciales, como instrumento para llevar a cabo prácticas de competencia desleal de parte de la entrevistadora o de terceros, enajenada a terceros a título oneroso o gratuito, o de modo que se contravenga de cualquier manera las disposiciones mercantiles y de propiedad intelectual vigentes en el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Así tampoco será utilizada con fines publicitarios de la entrevistadora, de la compañía misma o de terceros, indistintamente de si esta publicidad beneficie o perjudique la imagen o los resultados económicos de la compañía. En general, he sido informado de que la información proveída no será utilizada para una finalidad distinta de aquella detallada en el numeral 1 del presente consentimiento informado.
3. Que conozco que el escrito final de tesis estará disponible al público en general una vez presentado y publicado, pudiendo cualquier persona acceder a su contenido íntegro.
4. Que SÍ NO estoy de acuerdo en que mi nombre sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Yael Fierro Guillén, *Manual de Procedimiento aplicable a casas de valores en el proceso de colocación de Facturas Comerciales Negociables*, Maestría en Derecho de la Empresa, Universidad Andina Simón Bolívar. (Oficio No. UASB-SG-2021-0201-GD-O, 23 de agosto de 2021, autorización de presentación de trabajo de Titulación).

5. Que Sí NO estoy de acuerdo en que mi cargo dentro de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.
6. Que Sí NO estoy de acuerdo en que el nombre y datos generales de la compañía sea enunciado expresamente en caso de ser incluido dentro del texto de la tesis que se elabore con motivo del proyecto de disertación aprobado.

Con estas consideraciones, reitero que presto expreso consentimiento para que se realice sobre mi persona el pliego de preguntas previamente preparado para la entrevista de carácter semiaabierto, y solicito que el presente consentimiento informado sea anexado al proyecto final de tesis.

Firma por triplicado en la calidad en que comparezca.



Sr/a. Custodio Vinas
C.C. 1001661592