



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
INGENIERÍA COMERCIAL**

**TÍTULO:  
LA DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE  
VALORES ECUATORIANO.**

**AUTOR:**  
AGUILAR CABEZAS, JOSÉ ANTONIO

**TUTOR:**  
MARTÍNEZ RAMÍREZ, JOHNNY R. MCS

**Guayaquil, Ecuador**

**2014**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
INGENIERÍA COMERCIAL**

## **CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Sr. **AGUILAR CABEZAS, JOSÉ ANTONIO** como requerimiento parcial para la obtención del título de INGENIERO COMERCIAL.

### **TUTOR (A)**

\_\_\_\_\_  
Ing. Johnny Martínez Ramírez, Mgs.

### **REVISOR(ES)**

\_\_\_\_\_  
Ing. Carola Mena Campoverde, Mgs.

\_\_\_\_\_  
Ing. Priscila Fernández Duque, Mgs-

### **DIRECTOR DE LA CARRERA**

\_\_\_\_\_  
Ing. Darío Vergara Pereira, Mgs

**Guayaquil, a los \_\_\_\_ del mes de marzo del año 2014**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, José Antonio Aguilar Cabezas

**DECLARO QUE:**

El Trabajo de Titulación “LA DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO”, previa a la obtención del Título **de** INGENIERO COMERCIAL, ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

**Guayaquil, a los \_\_\_\_ del mes de marzo del año 2014**

**EL AUTOR (A)**

---

**JOSÉ ANTONIO AGUILAR CABEZAS**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

## **AUTORIZACIÓN**

Yo, José Antonio Aguilar Cabezas

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: “LA DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los \_\_\_\_ del mes de marzo del año 2014**

**EL AUTOR (A)**

---

**JOSÉ ANTONIO AGUILAR CABEZAS**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

---

Ing. Darío Vergara Pereira, Mgs.  
DIRECTOR DE LA CARRERA

---

Ing. Carola Mena Campoverde, Mgs.  
REVISOR DE CONTENIDOS

---

Lic. Magdalena Reyes Vélez, Mgs  
DIRECTORA DEL SED

---

Ing. Priscila Fernández Duque, Mgs  
REVISOR DE METODOLOGÍA

---

Ing. Johnny Martínez Ramírez, Mgs  
DOCENTE TUTOR

# TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>I</b>
<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN</b>	<b>1</b>
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.	1
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.	3
1.3 OBJETIVOS.	4
1.3.1 OBJETIVO GENERAL.	4
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.	4
1.4 HIPÓTESIS.	4
1.5 JUSTIFICACIÓN.	5
1.6 METODOLOGÍA.	7
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO</b>	<b>10</b>
2.1 MARCO LEGAL.	10
2.2 MARCO TEÓRICO.	21
2.3 MARCO CONCEPTUAL.	22
<b>CAPÍTULO III: DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL</b>	<b>24</b>
3.1 PROCESO BURSÁTIL.	24
3.1.1 DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES.	24
3.1.2 PROCESO BURSÁTIL VIGENTE.	27
3.2 LA CULTURA BURSÁTIL ECUATORIANA.	32
3.3 LIBROS DE ACCIONES Y ACCIONISTAS.	37
3.4 OPERACIONES BURSÁTILES.	39
3.5 TIPO DE VALORES REGISTRADOS.	40
<b>CAPÍTULO IV: PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN</b>	<b>43</b>
4.1 LA DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS VALORES.	43
4.2 LA PROBLEMÁTICA MUNDIAL DEL USO CARTULAR DE VALORES.	46
4.3 EL PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS VALORES.	48
4.4 DESMATERIALIZACIÓN PRIMARIA Y SECUNDARIA.	49
4.5 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL SISTEMA DE ANOTACIÓN EN CUENTA.	50
<b>CAPÍTULO V: ANÁLISIS DEL PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN</b>	<b>53</b>
5.1 ANÁLISIS DEL MANEJO FÍSICO Y EL MANEJO ELECTRÓNICO DE VALORES	53

5.1.1 MANEJO FÍSICO.	53
5.1.2 MANEJO ELECTRÓNICO.	54
<b>5.2 OPERACIONES BURSÁTILES FÍSICAS Y DESMATERIALIZADAS.</b>	<b>56</b>
<b>5.3 PRONÓSTICO DE OPERACIONES FÍSICAS.</b>	<b>58</b>
<b>5.4 PRONÓSTICO DE OPERACIONES DESMATERIALIZADAS.</b>	<b>61</b>
<b><u>CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u></b>	<b><u>64</u></b>
<b>6.1 CONCLUSIONES</b>	<b>64</b>
6.1.1 CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE OPERACIONES FÍSICAS.	64
6.1.2 CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE OPERACIONES DESMATERIALIZADAS.	65
6.1.3 CONCLUSIONES CUALITATIVAS.	66
<b>6.2 RECOMENDACIONES</b>	<b>70</b>
<b><u>BIBLIOGRAFÍA</u></b>	<b><u>72</u></b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<u>TABLA 5.1.: EVOLUCIÓN DE TÍTULOS FÍSICOS Y DESMATERIALIZADOS EN BVG 2005 AL 2013</u>	57
<u>TABLA 5.2.: ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE TÍTULOS FÍSICOS.</u>	59
<u>TABLA 5.3.: ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE TÍTULOS DESMATERIALIZADOS.</u>	62



## ÍNDICE DE FIGURAS

<u>FIGURA NO. 3.1: FLUJOGRAMA DE PROCESO DE COMPRA VENTA DE ACCIONES DESMATERIALIZADAS (1)</u>	28
<u>FIGURA NO. 3.2: FLUJOGRAMA DE PROCESO DE COMPRA VENTA DE ACCIONES DESMATERIALIZADAS (2)</u>	30
<u>FIGURA NO. 3.3: FLUJOGRAMA DE PROCESO DE COMPRA VENTA DE ACCIONES DESMATERIALIZADAS (3)</u>	31
<u>FIGURA 5.1.: EVOLUCIÓN DE VALORES POR TIPO DE EMISIÓN 2005 AL 2013</u>	57
<u>FIGURA 5.2.: EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES TÍTULOS FÍSICOS TRANSADOS 2005 AL 2013.</u>	60
<u>FIGURA 5.3.: EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES TÍTULOS DESMATERIALIZADOS TRANSADOS 2005 AL 2013.</u>	63

## RESUMEN (ABSTRACT)

La presente investigación servirá para determinar que la desmaterialización de títulos valores físicos genera mayor participación de ofertantes y demandantes del Mercado de Valores Ecuatoriano y eficientizando su proceso transaccional. También se determinarán las ventajas y desventajas del Sistema de Anotación en Cuenta.

**Palabras claves:** Desmaterialización, Sistema de Anotación en Cuenta, Mercado de Valores, Manejo Físico y Manejo Electrónico.

## RESUMEN EJECUTIVO

En la presente Investigación se planteará la problemática alrededor de la Desmaterialización de Títulos Valores que se negocian en las Bolsa de Valores en el Ecuador, así como también el registro en un Sistema de Anotación en Cuenta, la transparencia en el Mercado Bursátil Ecuatoriano que hoy no existe cuando se negocian u ofertan valores cotizados, esto, frente a la oportunidad en la promulgación de la nueva Ley de Mercado de Valores con todas las ventajas que con ella contribuiría al desarrollo de un Mercado de Valores más moderno, eficaz y transparente.

Sin embargo, antes de iniciar exponiendo la investigación, se debe considerar brevemente los antecedentes de lo que fue el registro de Títulos Valores Físicos como paso previo a lo que se destacará como Desmaterialización y la utilización del Sistema de Anotación en Cuenta.

Como ejemplo, la administración de grandes cantidades de acciones representadas en títulos físicos sería complicada. Involucraría ineficiencias como los notables costos de custodia y logística para transferir dichos certificados a sus nuevos titulares.

La tendencia actual en los Mercados de Valores del mundo va dirigida a la oferta y comercialización de servicios y productos electrónicos, lo que conlleva a la desmaterialización total de los Valores. La desmaterialización de Valores es una forma de garantizar rapidez y seguridad en la transferencia de los Valores y evitar riesgos de robo, hurto, falsificación y pérdida de Valores.

A lo largo de la presente investigación, se explicarán las ventajas más relevantes de la Desmaterialización de Valores mobiliarios para efectos

de su negociación en Ruedas transaccionales y en el Mercado de Valores Ecuatoriano. Para ello se explicará que la Desmaterialización es la culminación de un proceso que tiene sus raíces en los sistemas de depósito que usaban el método de anotación en cuenta y en el fenómeno informático frente al desafío de la dependencia del papel. De esta manera podrá apreciarse cómo el soporte informático es una alternativa al soporte papel que puede superarlo en confiabilidad y exactitud.

Finalmente, se evaluará los volúmenes bursátiles transados en la Bolsa de Valores de Guayaquil a fin de determinar si ésta modalidad de proceso de Desmaterialización y de implementación del Sistema de Anotación en Cuenta: se ha ido incrementando, traería consigo una mayor transparencia al Mercado de valores, nuevos participantes, es decir, segmentos que antes no participaban, nuevos título valores que se podrán negociar, mayor control, mayor seguridad y sigilo, más eficiencia, menores costos y mayor rapidez.<sup>1</sup>

---

1 Nuevas iniciativas de desarrollo económico, 2009, Recuperado de [http://cd-coopcredito.blogspot.com/2009\\_12\\_01\\_archive.html](http://cd-coopcredito.blogspot.com/2009_12_01_archive.html)

## CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

### 1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

El Mercado de Valores Ecuatoriano enfrenta problemas estructurales y de coyuntura que afectan su principal función, la de ser un canal en el cual convergen oferentes y demandantes, es decir es un canal que facilita la negociación entre emisores e inversionistas, de corto y largo plazo a los sectores productivos, y en esta medida, poco aporta al crecimiento económico del sector.

Hasta el año 2009, los análisis de los montos que se negociaban en las Bolsas de Valores tanto de Guayaquil como de Quito, eran los papeles bancarios, seguidos por títulos del sector público, lo que reflejaba que el Mercado de Valores es una fuente de fondeo de los bancos y fuente de liquidez para la caja fiscal y evidencia la preferencia de los ahorristas por adquirir títulos de renta fija.

La problemática radica en que los procesos transaccionales de cada operación involucra remitir los Títulos Valores físicos desde el cliente oferente hacia la Casa de Valores desde ahí a la Bolsa de Valores, compensar los títulos, remitirlo hacia la casa de Valores demandante y de ahí al cliente que compra, no determinan un mercado transparente en su totalidad debido a que, por ejemplo, **la casa de Valores demandante al final termina por conocer quien fue el cliente ofertante ya que los Títulos Valores llegan a sus manos y por el endoso firmado, se conoce quien vendió el Título Valor, rompiendo el sigilo bursátil**, con la Desmaterialización esto no ocurre debido a que el proceso es electrónico, no se conoce quien lo vendió manteniendo el sigilo bursátil.

De lo anterior, **el proceso físico no es eficiente porque involucra mayor tiempo y mayor logística, no es tan eficaz** y es susceptible del hurto o robo.

También existe una distorsión en el Mercado de Valores, una inadecuada asignación del ahorro nacional, debido a que los recursos que deben utilizarse para el financiamiento de largo plazo se colocan en el corto plazo. Así, al transarse en dicho mercado, con títulos de corto plazo bancarios, hay un efecto desplazamiento de fondos ya que se restan recursos para el financiamiento de corto y largo plazo a los sectores productivos, por lo cual los bancos tienden a limitar el desarrollo del Mercado de Valores.

Otro de los problemas que enfrenta el mercado es la escasa cultura bursátil, **poca desmaterialización**, falta de protección a los inversionistas, carencia de prácticas de gobierno en las empresas emisoras, entre otras.

En síntesis, estos problemas afectan el desarrollo del Mercado de Valores por lo que éste tiene un escaso desarrollo, manteniéndose casi en un estado estacionario y contribuyendo muy poco al financiamiento alternativo de corto y largo plazo para los sectores productivos. Además de los trámites engorrosos de sacar una emisión.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Diario La Hora Nacional, 2010, El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación, Recuperado de <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/-1/home/goRegional/>

## 1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

Partiendo de la premisa de analizar qué es la desmaterialización de Valores y si es conveniente la aplicación en forma general a todas las emisiones de Títulos Valores en el Mercado de Valores Ecuatoriano, se podría determinar la sistematización del problema, obsérvese:

- a. Además se requiere saber: ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que trae la Desmaterialización y la utilización del Sistema de Anotación en Cuenta?
- b. ¿Qué beneficios brinda al Mercado de Valores la desmaterialización?
- c. ¿El sistema de desmaterialización es más eficiente con relación al tiempo de proceso manual o tradicional?
- d. ¿El Sistema de Anotación en Cuenta es más eficaz con relación al control de registros de Títulos Valores y custodia?
- e. ¿La desmaterialización generaría mayor participación de ofertantes y demandantes en el Mercado de Valores Ecuatoriano?
- f. ¿La desmaterialización generaría fuentes de empleos?
- g. ¿El Mercado de Valores Ecuatoriano está preparado para estandarizar la utilización del Sistema de Anotación en Cuenta y llegar a la desmaterialización?

### **1.3 OBJETIVOS.**

#### **1.3.1 OBJETIVO GENERAL.**

Conocer si el Mercado de Valores acepta la desmaterialización.

#### **1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.**

En virtud de lo determinado en el objetivo general se describen los objetivos específicos, estos son:

- a. Analizar los montos ofertados desde el año 2005 al 2013 en el Mercado de Valores.
- b. Analizar las tendencias de títulos físicas y desmaterializadas.
- c. Proyectar las tendencias los volúmenes de negociaciones bursátiles desmaterializadas y físicas mediante Regresión Lineal.
- d. Proyectar los volúmenes de negociaciones bursátiles físicas.
- e. Proponer recomendaciones.

### **1.4 HIPÓTESIS.**

Comprobar que con la Desmaterialización ha sido acogida favorablemente por el Mercado de Valores desde el año 2005 al 2013.



Para la comprobación de la hipótesis planteada, las variables independientes y dependientes, estas son:

Variable independiente:

$Y_1$ : Desmaterialización.

Variables dependientes:

$X_1$ : Cifras de títulos desmaterializados

$X_2$ : Cifras de títulos físicos.

## 1.5 JUSTIFICACIÓN.

Se realiza esta investigación debido a la escasa bibliografía bursátil en el Ecuador; y, en particular, se puede afirmar que es casi inexistente la literatura sobre los procesos de desmaterialización de emisiones públicas y privadas en el Mercado de Valores Ecuatoriano.

La importancia de la presente investigación es que permitirá acumular en un solo documento, información sobre la desmaterialización, así como desarrollará el respectivo análisis técnico, transaccional y financiero para los participantes y el público en general.

Otro elemento fundamental que motiva esta investigación es la de constituir una herramienta de consulta para quienes están dedicados a actividades de Mercado de Valores en el Ecuador.

En el contexto general del conocimiento y de la sociedad, la desmaterialización de los Títulos Valores es la respuesta al fenómeno que se está viviendo en el mundo, puesto que hoy en día es por medio de la tecnología que se busca suplir las necesidades que se presentan, debido al gran crecimiento del Mercado de Valores en los últimos años se hacía necesario dar mayor eficiencia y agilidad a las negociaciones, razón por la cual el sector financiero y real de la economía se ve en la necesidad de sustituir los documentos de papel por títulos electrónicos.

El propósito de la realización de esta investigación, es el de presentar la transformación de los Títulos Valores impresos al campo de anotaciones en cuenta y determinar cómo su nuevo medio de representación porta los mismos derechos que el documento físico. Así como establecer que el objetivo final de la transformación es brindar mayor seguridad a las actividades mercantiles y al inversionista.

El análisis detallado de las negociaciones de los diferentes tipos de Títulos Valores desmaterializados a través de los sistemas de negociación y de compensación de Valores en el país, servirá para aportar información y análisis respecto a la influencia positiva en profundizar y desarrollar este mercado financiero; la revisión de casos Ecuatorianos y los beneficios generados a los partícipes del mismo servirán de antecedentes para la propuesta final consistente

en la aplicación del proceso de desmaterialización a nivel general para el Mercado de Valores Ecuatoriano.

## 1.6 METODOLOGÍA.

La metodología que se utilizará en el desarrollo de la presente investigación será el método hipotético-deductivo.

Método hipotético-deductivo, sirve para explicar las relaciones entre los componentes de unas variables y/o hipótesis, así como examina la causalidad y habitualmente lo que involucra evaluaciones de tipo multi-métodos para generar hipótesis para investigaciones posteriores, obsérvese:

*"El método hipotético-deductivo es el procedimiento o camino que sigue el investigador para hacer de su actividad una práctica científica. El método hipotético-deductivo tiene varios pasos esenciales: observación del fenómeno a estudiar, creación de una hipótesis para explicar dicho fenómeno, deducción de consecuencias o proposiciones más elementales que la propia hipótesis, y verificación o comprobación de la verdad de los enunciados deducidos comparándolos con la experiencia".<sup>3</sup>*

Para comprobar la hipótesis se utilizará un modelo estadístico denominado Análisis de Regresión Lineal, este modelo servirá para determinar las tendencias de las operaciones Físicas y Desmaterializadas, se analizará también los resultados de los

---

<sup>3</sup> González Arias A. y Horta Rangel F. A. Ciencia, pedagogía y cultura científica. Elementos 87, 2012, p. 3-11. Accesible en [www.elementos.buap.mx](http://www.elementos.buap.mx)

Coeficientes  $R^2$  y Coeficientes de Determinación para validar los grados de certeza a la información histórica.

**Análisis de Regresión Lineal:** <sup>4</sup>El objetivo del análisis de la regresión lineal es analizar un modelo que pretende explicar el comportamiento de una variable (Variable endógena, explicada o dependiente), que denotaremos por  $Y$ , utilizando la información proporcionada por los valores tomados por un conjunto de variables (explicativas, exógenas o independientes), que denotaremos por  $X_1, X_2, \dots, X_n$

Las variables del modelo de regresión deben ser cuantitativas. Pero dada la robustez de la regresión es frecuente encontrar incluidas en el modelo como variables independientes a variables ordinales e incluso nominales transformadas en variables ficticias. Pero la variable dependiente debe ser cuantitativa. Para una variable dependiente binaria se emplea la regresión logística.

El modelo lineal viene dado por la ecuación lineal:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_k X_k + u$$

**Coeficiente de Determinación:** En estadística, el **coeficiente de determinación**, denominado  $R^2$  y pronunciado **R cuadrado**, es un estadístico usado en el contexto de un modelo estadístico cuyo principal propósito es predecir futuros resultados o testear una hipótesis. El coeficiente determina la calidad del modelo para replicar los resultados, y la proporción de variación de los resultados que puede explicarse por el modelo.<sup>5</sup>

**Coeficiente de Correlación de Pearson:** Hay varias definiciones diferentes para  $R^2$  que son algunas veces equivalentes. Las más comunes se refieren a la regresión

---

<sup>4</sup> SPSS, 2011, Análisis de Regresión Lineal.

<sup>5</sup> Steel, R.G.D, and Torrie, J. H., Principles and Procedures of Statistics with Special Reference to the Biological Sciences., McGraw Hill, 1960, pp. 187, 287.

*lineal. En este caso, el  $R^2$  es simplemente el cuadrado del coeficiente de correlación de Pearson, lo cual es sólo cierto para la regresión lineal simple. Si existen varios resultados para una única variable, es decir, para una  $X$  existe una  $Y$ ,  $Z$ ... el coeficiente de determinación resulta del cuadrado del coeficiente de determinación múltiple. En ambos casos el  $R^2$  adquiere valores entre 0 y 1. Existen casos dentro de la definición computacional de  $R^2$  donde este valor puede tomar valores negativos.<sup>6</sup>*

*En estadística, el **coeficiente de correlación de Pearson** es una medida de la relación lineal entre dos variables aleatorias cuantitativas. A diferencia de la covarianza, la correlación de Pearson es independiente de la escala de medida de las variables. De manera menos formal, podemos definir el coeficiente de correlación de Pearson como un índice que puede utilizarse para medir el grado de relación de dos variables siempre y cuando ambas sean cuantitativas.<sup>7</sup>*

---

<sup>6</sup> «An R-squared measure of goodness of fit for some common nonlinear regression models». Journal of Econometrics 77 (2): pp. 1790–2. 1997.

<sup>7</sup> Weisstein, Eric W. «Correlation Coefficient». MathWorld. Wolfram Research.

## CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

### 2.1 MARCO LEGAL.

El Marco legal de la presente investigación estará compuesto fundamentalmente por el análisis de dos leyes:

- a) La Ley de Mercado de Valores del año 2006, y,
- b) El proyecto de Ley de Mercado de Valores del año 2013.

Primero obsérvese como nace el Depósito centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

En la Ley de Mercado de Valores (Ley 31), publicada en el Registro Oficial Suplemento No. 199 del 28 de mayo del año 1993, en su artículo 16 se establecía que el “Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, es el servicio que prestan obligatoriamente las Bolsas de Valores en forma individual o conjunta, y que tiene por objeto la custodia, compensación, liquidación y registro de las transferencias de Valores que se negocien en el Mercado Bursátil.”

En su origen se estableció que el depósito centralizado de compensación y liquidación de Valores era un servicio bursátil que prestaban obligatoriamente las Bolsas de Valores.

*En lo referente a la Ley de Mercado de Valores emitida en el año 2006 se podrá observar lo referente a los Depósitos*

*Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, obsérvese:*

- a) *De la naturaleza, autorización y requisitos de operación,*
- b) *Autorización de funcionamiento*
- c) *De las operaciones autorizadas*
- d) *Del contrato de depósito*
- e) *Titularidad de los Valores*
- f) *Ejercicio de los derechos patrimoniales*
- g) *Registros contables*
- h) *Fungibilidad de los Valores*
- i) *Emisión de certificaciones*
- j) *Tarifas*
- k) *Responsabilidad del depósito*
- l) *De las prohibiciones*
- m) *Normas para la compensación y liquidación*
- n) *Liquidación del depósito*<sup>8</sup>

En el título XIII de la mencionada Ley de Mercado de Valores se observará la legislación que regula la Administración de los Depósitos Centralizados, tal como se muestran en los Artículos # 60 al 73:

***Título XIII: DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES***

***Art. 60.- De la naturaleza, autorización y requisitos de operación.-*** (Reformado por el Art. 15 de la Ley s/n, R.O. 498-3S, 31-XII-2008).- *Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán el Banco Central del Ecuador o son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de Valores. Para constituirse deberán tener como mínimo un capital inicial pagado de doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa (262.890) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha*

---

<sup>8</sup> H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, recuperado de <http://www.slideshare.net/johanna20/ley-de-mercado-de-valores-presentation>

*de la apertura de la cuenta de integración del capital.*

*El capital pagado que estará dividido en acciones nominativas podrá pertenecer a las Bolsas de Valores, las casas de Valores, las instituciones del sistema financiero, las entidades del sector público legalmente autorizadas para ello, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y otras personas autorizadas por el C.N.V.*

*Los depósitos centralizados de compensación y liquidación deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del Mercado de Valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por los depósitos centralizados de compensación y liquidación a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.*

*Los límites de participación accionaria en estas sociedades serán establecidos por el C.N.V. mediante norma de carácter general, para cuya expedición deberá considerar la participación consolidada de empresas vinculadas.*

*La Corporación Financiera Nacional, en las circunstancias especiales que establezca el C.N.V., podrá actuar como promotora o accionista de depósitos centralizados de compensación y liquidación de Valores.*

**Art. 61.- Autorización de funcionamiento.-** *La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un depósito centralizado, procediendo a su inscripción y a la de sus reglamentos en el Registro del Mercado de Valores, en cuanto verifique que se ha constituido cumpliendo los requisitos establecidos en el artículo anterior y, que tiene las facilidades, mecanismos, reglamentos y procedimientos que garanticen su funcionamiento, de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley.*

**Art. 62.- De las operaciones autorizadas.-** *Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de Valores están autorizados para realizar las siguientes operaciones:*

*a) Recibir depósitos de Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y*



*conservación hasta su restitución a quien corresponda;*

*b) Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros Valores, los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así como la liquidación y compensación de los Valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;*

*c) Los entes partícipes del Mercado de Valores informarán al Depósito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los Valores depositados. El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de Títulos Valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida el C.N.V., mediante norma de carácter general;*

*d) Presentar a aceptación o a pago los Valores que le sean entregados para el efecto y levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los Valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales;*

*e) Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos Valores depositados. El fraccionamiento y las transferencias futuras se registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta. El sistema de anotación en cuenta con cargo al título unificado implica el registro o inscripción computarizada de los Valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso; y,*

*f) Otras actividades conexas que autorice el C.N.V.*

*Para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.*

**Art. 63.- Del contrato de depósito.-** *El contrato de depósito de Valores, que ha de constar por escrito en formatos aprobados por la Superintendencia de Compañías, se perfecciona por la entrega real de los títulos o de los registros electrónicos en caso de Valores en cuentas, acompañados de los actos circulatorios correspondientes de conformidad con lo previsto en los artículos 233 y 234 de esta Ley. Para el efecto, el C.N.V., emitirá normas de carácter general que establecerán los códigos de seguridad que deberán contener los registros electrónicos contentivos de los Valores en cuenta. Podrán actuar como depositantes directos las Bolsas de Valores, las casas de Valores, las instituciones del sistema financiero, los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, los inversionistas institucionales y las demás personas que determine el C.N.V., mediante norma de carácter general. El depositante, sin necesidad de estipulación expresa, garantizará la autenticidad, integridad y titularidad de los Valores. A partir de la entrega, es responsabilidad del depósito en cumplimiento de su deber de custodia y conservación de los Valores, el garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo.*

**Art. 64.- Titularidad de los Valores.-** *Para los fines de toda operación con Valores en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación de Valores, se reputará como titular o propietario a quien aparezca inscrito como tal en los registros del depósito.*

**Art. 65.- Ejercicio de los derechos patrimoniales.-** *El depósito centralizado de compensación y liquidación de Valores ejercerá en representación de los depositantes los derechos patrimoniales inherentes a los Valores que se hallen a su custodia; por lo tanto, cobrarán intereses, dividendos, reajustes y el principal de los mismos, cuando sea del caso. Se prohíbe a los depósitos centralizados ejercer los derechos extra patrimoniales, como intervenir en juntas generales de accionistas u obligacionistas, impugnar acuerdos sociales u otros, ni siquiera en ejercicio de mandatos conferidos para el efecto.*

**Art. 66.- Registros contables.-** *Los depósitos centralizados deberán llevar registros contables de los depósitos que se registrarán por los principios de prioridad de inscripción y de tracto sucesivo.*

*Los depósitos centralizados comunicarán a los emisores de los*

*Valores depositados todas las inscripciones que practiquen, al día hábil siguiente.*

*En virtud del principio de prioridad, una vez producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos Valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior. Así mismo, el acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo el Depósito Centralizado practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación.*

*En virtud del principio de tracto sucesivo, para la inscripción de la transmisión de Valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro contable a favor del cedente. Igualmente, la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre Valores inscritos requerirá de su previa inscripción a favor del disponente.*

**Art. 67.- Fungibilidad de los Valores.-** *Los Valores que consten de anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características tienen carácter fungible; por lo tanto, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los Valores.*

**Art. 68.- Emisión de certificaciones.-** *El Depósito Centralizado, a solicitud del depositante, de la casa de Valores que lo represente, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros o por orden judicial, podrá extender certificados relativos a las operaciones realizadas.*

*A solicitud del depositante o del titular podrá extender certificados relativos a los Valores que tenga en custodia, los que tendrán el carácter de no negociables y en cuyo texto necesariamente constará la finalidad para la cual se extienden y su plazo de vigencia, que no podrá exceder de treinta días. En ningún caso podrán constituirse derechos sobre tales certificados. Los Valores respecto de los cuales se emitan estos certificados quedarán inmovilizados durante el plazo de vigencia del certificado.*

*En todos los casos en que las leyes exijan la presentación de títulos, bastará el certificado conferido por el depósito centralizado de compensación y liquidación de Valores.*

**Art. 69.- Tarifas.-** Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores establecerán las tarifas que cobrarán a los usuarios de sus servicios; estas tarifas y sus modificaciones serán comunicadas a la Superintendencia de Compañías, la cual podrá objetarlas de encontrarlas inmoderadas, mediante resolución fundamentada.

**Art. 70.- Responsabilidad del depósito.-** La omisión de las inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas, la disposición arbitraria de los efectos depositados y, en general, las infracciones de los deberes legales y reglamentarios relativos al depósito, compensación, liquidación y registro, darán derecho a los perjudicados a reclamar al Depósito Centralizado la indemnización de los daños sufridos, excepto el caso de culpa exclusiva del usuario de los servicios.

*El reclamo de la indemnización de daños y perjuicios no impedirá el ejercicio de las acciones penales a que hubiere lugar.*

*Cuando el perjuicio consista en la privación de determinados Valores y ello sea razonablemente posible, el Depósito Centralizado procederá a adquirir Valores de las mismas características para su entrega al perjudicado. De no ser posible esta forma de restitución, el depósito deberá entregar al perjudicado el valor en efectivo, correspondiente al último precio de negociación.*

**Art. 71.- De las prohibiciones.-** Al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores le está prohibido:

- 1. Ejercer derecho alguno sobre los Valores registrados en él, o disponer de tales Valores;*
- 2. Efectuar transferencias encomendadas por intermediarios u otras personas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, con excepción de las transacciones privadas y las transmisiones o transferencias de dominio a título gratuito; y,*
- 3. Salvo los casos de mandato judicial y de disposiciones de la respectiva Superintendencia, proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros, a terceras personas que no tengan derechos sobre ellos. Exclúyese de esta norma a los emisores de Valores respecto de Valores por ellos*

*emitidos y a los intermediarios que efectuaron la entrega de los Valores.*

**Art. 72.- Normas para la compensación y liquidación.-** *El C.N.V., dictará las normas generales aplicables a los procesos de compensación y liquidación de los Valores depositados.*

**Art. 73.- Liquidación del depósito.-** *En caso de disolución y liquidación del depósito, corresponderá a la Superintendencia de Compañías designar a la o a las personas que desempeñarán las funciones de liquidador, pudiendo encargársele al mismo Depósito. La Superintendencia determinará si los Valores depositados serán administrados temporalmente por el depósito en cuestión o por la persona que aquélla designe. En ningún caso dichos Valores formarán parte del patrimonio en liquidación. (Ecuador, Ley de Mercado de Valores, 2006)<sup>9</sup>*

En los artículos 11, 14 y 16 del Proyecto de Ley de Mercado de Valores se incorporan la obligatoriedad de los procesos desmaterializados de Valores, lo cual permitirá mantener cuentas en otros depósitos de compensación y liquidación de Valores del país o de terceros países, la transferencia se regularizará con el registro del depósito en virtud de orden escrita o electrónica del depositante. Sin embargo, dicha obligatoriedad tendrá una transición que durará un plazo de dos años.

Como se mencionó anteriormente, para poder realizar una oferta pública. La norma la incluyeron en dos disposiciones:

Art. 14 que contiene el concepto de oferta pública. En el segundo inciso se establece que: “Los Valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública **deben ser desmaterializados.**”

---

<sup>9</sup> H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores.

Además en el Art. 16 que trata sobre los requisitos para la oferta pública en el numeral segundo se establece que será requisito, esto es, encontrarse inscritos en el Registro del Mercado de Valores, los mismos que serán desmaterializados.”

Para ello, existen medidas transitorias que son necesarias para establecer las normas a seguir en el proceso de transición de un esquema mixto al de la desmaterialización total, las medidas son:

1. **RENTA FIJA:** Es optativa para los Valores que están actualmente en circulación. Pueden seguir representados de forma cartular hasta el vencimiento.
2. **RENTA VARIABLE:** 180 días a partir de la vigencia de la LMV. Proyecto anteriores establecían dos años.
3. **GENÉRICOS:** Podrán por dos años mantener emisiones físicas.
4. **EMISIONES DEL SECTOR PÚBLICO EN DECEVALE:** 60 días para que sean traspasadas al DCV-BCE.

Por otro lado, el sistema de anotación en cuenta involucra el registro contable de los valores, sin necesidad de la emisión física esto se explica en los Artículos 11, 34, 35, y 87, a continuación ilustrados:

*Art. 11.- Añádase a continuación del último inciso del artículo 11 los siguientes incisos:*

*“Los Valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados.*

*La Superintendencia de Compañías y Valores tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de Valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.*

*En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario, se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión, o el criterio positivo en el caso de titularizaciones, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días hábiles.”*

**Art. 34.-** Refórmese el artículo 62 en el siguiente modo:

a. Sustitúyase el literal f) por el siguiente:

*“f. Efectuar la desmaterialización de los Valores inscritos en el registro del Mercado de Valores mediante su anotación en cuenta El sistema de anotación en cuenta implica el registro o inscripción contable de los Valores, sin que sea necesaria la emisión física de los mismos;”*

b. Incorpórese a continuación del literal f) los siguientes literales:

*“g) Mantener cuentas en otros depósitos de compensación y liquidación de Valores del país o de terceros países, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores;*

*h) Actuar como agente pagador de emisiones desmaterializadas autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores;*

*i) Prestar los servicios de agencia numeradora bajo las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la supervisión de la Superintendencia de Compañías y Valores, y,*

j) Otras actividades conexas que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

*Para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.”*

**Art. 35.-** *Añádase a continuación del artículo 72 los siguientes artículos innumerados:*

**“Art...- Inmovilización, desmaterialización y circulación de Valores.-** *Los Valores admitidos al depósito al que se refiere esta Ley se entienden inmovilizados porque se prescinde en ellos de la representación cartular para su respectiva circulación, encontrándose soportados mediante registros contables electrónicos, dentro de un sistema de anotaciones en cuenta.*

*Una vez recibidos los Valores a depósito, su circulación y las transferencias de dominio futuras que operen sobre dichos Valores desmaterializados se efectuarán mediante el sistema de anotaciones en cuenta, al tenor de las disposiciones de esta Ley.*

**Art...- Transferencia de Valores.-** *La transferencia de los Valores representados por anotaciones en cuenta tendrá lugar por registro contable. La inscripción a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.*

*Para los Valores, sea que consten de títulos o de anotaciones en cuenta, que se hallan depositados en un depósito de compensación y liquidación de Valores, la transferencia se perfeccionará con la anotación en el registro del depósito en virtud de orden emitida mediante comunicación escrita o electrónica dada por el depositante directo debidamente autorizado o titular de los mismos, de conformidad con las normas de carácter general que dictará la Junta de Regulación del Mercado de Valores.*

**Art. 87.-** *Agréguense las siguientes disposiciones transitorias: que sean de esta ley pasar al final de la ley.*



**NOVENA.-** Los Valores de renta fija inscritos en el registro del Mercado de Valores que actualmente se encuentran circulando y están representados de manera cartular, podrán desmaterializarse o mantener su representación cartular, hasta la redención total de los mismos, aplicándoseles las normas y requisitos para los títulos físicos establecidas en la Ley. Los Valores de renta variable inscritos en el registro del Mercado de Valores deberán desmaterializarse en un plazo de ciento ochenta días a partir de la vigencia de la presente Ley.

**UNDÉCIMA.-** Durante un período máximo de dos años contados desde la fecha de expedición de la presente ley, los emisores de Valores genéricos inscritos en el registro del Mercado de Valores podrán emitir estos Valores en forma física o desmaterializada, y podrán negociarse en forma secundaria en forma física o desmaterializada en el Mercado de Valores. Transcurrido ese plazo, estos Valores deberán emitirse en forma desmaterializada<sup>10</sup>

## 2.2 MARCO TEÓRICO.

En este acápite se expresarán las proposiciones teóricas generales que sirvieron de base para el planteamiento de la hipótesis y la determinación de variables; esbozando que para su comprobación se la medirá con técnicas tales como Regresión Lineal aplicado a los volúmenes de cifras y cantidades procesadas en el Mercado de Valores analizados en un tiempo dado.

Como definición se relacionan entre sí presentando un punto de vista sistemático sobre el fenómeno que determina la implementación de desmaterialización, explicando las relaciones entre variables.

---

<sup>10</sup> Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores.

Este Marco Teórico tiene como propósito predecir que la adopción de la Desmaterialización Total y la implementación del Sistema de Anotación en Cuenta traerían mayor participación de ofertantes y demandantes al Mercado de Valores e incrementaría la inyección de capitales de inversión en el aparato productivo, ambos en el Ecuador.

### 2.3 MARCO CONCEPTUAL.

En el presente acápite se tratará de teorizar desde el conocimiento y experiencia en relación al problema de la investigación. Razón por la cual, se proponen los conceptos claves que se utilizarán en la investigación:

**Concepto de Valor:** *Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, Valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.*<sup>11</sup>

**Desmaterialización de valores:** *Consiste en sustituir valores físicos por "Anotaciones Electrónicas en Cuenta". Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.*

---

<sup>11</sup> H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 2. Concepto de Valor.

**Título inmovilizado:** *Título físico que se encuentra en custodia de un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.*<sup>12</sup>

**Valores de renta fija.-** *Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.*<sup>13</sup>

**Valores de renta variable.-** *Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.*<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> Consejo Nacional de Valores, 2006, Codificación de las Resoluciones, (Resolución No. CNV-008-2006).

<sup>13</sup> H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 30.- De los Valores de renta fija.

<sup>14</sup> H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 32.- De los Valores de renta variable.

## **CAPÍTULO III: DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN ACTUAL**

### **3.1 PROCESO BURSÁTIL.**

El proceso bursátil a describir será orientado estrictamente al Depósito Centralizado de Valores, con la finalidad de analizar cómo opera actualmente y contar con una idea de cómo funciona actualmente y prever cómo funcionará cuando se implemente la nueva Ley de Mercado de Valores y con ella todo lo referente a la Desmaterialización y anotaciones en cuenta.

Para una mayor comprensión se detallarán los procesos y aspectos legales referentes al Depósito Centralizado de Valores, una descripción del Flujo del Proceso Bursátil Vigente de una compra y venta de acciones desmaterializadas a fin de comprender su funcionamiento.

#### **3.1.1 DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES.**

El Consejo Nacional de Valores dispone que los servicios bursátiles de Custodia, Compensación, Liquidación, Registro de Transferencias se brinden a través de una compañía que tendría dichos servicios bursátiles como finalidad y objeto social único.

Así, se constituye DECEVALE S.A. mediante Resolución No. 94-2-1-1-0000971 de fecha marzo 11 del año 1994.

En los considerandos de la resolución aprobatoria se expresa que el Consejo Nacional de Valores resolvió autorizar a la Bolsa de Valores

de Guayaquil “**para que lidere el proceso de promoción, constitución y funcionamiento de una compañía anónima, cuyo objeto social único sea el servicio propio de un depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores**”.

DECEVALE S.A. se constituyó como compañía anónima en 4 de enero del año 1994. La compañía fue fundada principalmente por el aporte de las Bolsas de Valores del país y algunas casas de Valores, dentro de un proceso que fue liderado por la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil.

*Para la instalación y funcionamiento de DECEVALE S.A. el Consejo Nacional de Valores en el año 1997 expidió el Reglamento General para el Funcionamiento del Servicio de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores. Resolución No. 97-001 de fecha 9 de abril del año 1997, publicada en el Registro Oficial No. 46 de abril 17 del año 1997.<sup>15</sup>*

En el artículo 3 estableció que el servicio de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores “será prestado a través de una compañía anónima”.

*En la Segunda Disposición Transitoria del Reglamento referido, el Consejo Nacional de Valores establece que hasta que DECEVALE S.A. entre en funcionamiento y preste todos los servicios de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, “**las Bolsas de Valores del país seguirán operando en la compensación y liquidación de Valores, en la misma forma como lo han venido haciendo.**” Luego se expediría la Ley de Mercado de Valores del año 1998.*

---

<sup>15</sup> Consejo Nacional de Valores, 1997, Resolución No. 97-001, Registro Oficial No. 46

*Mediante Resolución 99-2-5-1-0001505, de fecha 4 de mayo 1999, la Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil, aprobó parcialmente el funcionamiento de DECEVALE S.A. “para que brinde únicamente el servicio de custodia y conservación de valores”.*<sup>16</sup>

Posteriormente, mediante Resolución No. 04-G-IMV-0001299, de fecha marzo 8 del año 2004, se autorizó a DECEVALE S.A. para que efectúe la liquidación de los valores.

Desde la expedición de dichas resoluciones el servicio bursátil de custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores que obligatoriamente brindaban las Bolsas de Valores del país podía proveerse por parte de DECEVALE S.A.

A la presente fecha tiene un capital suscrito y pagado de ochocientos ochenta mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de América (USD 880,000), es decir, triplica el requerimiento mínimo de capital previsto en el artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores para los depósitos centralizados de Valores privados (USD 262.890). Terminó el trámite de aumento de capital por USD 120,000 con el cual ha fijado su capital autorizado en USD 2,000,000 y un capital suscrito y pagado de USD 1,000,000.

Sus dos principales accionistas son la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, que es titular del 45.79% de las acciones; y, la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, que es titular del 26.89% de las acciones.

*La Corporación Financiera Nacional es tenedora del 1.36% del capital social y su participación estuvo justificada toda vez que*

---

<sup>16</sup> Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil, 1999, Resolución 99-2-5-1-0001505.

*al tenor de lo dispuesto en el último inciso del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores ésta podía “actuar como promotora o accionista de depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.” (GALLEGOS GÓMEZ, 2009).<sup>17</sup>*

### **3.1.2 PROCESO BURSÁTIL VIGENTE.**

A continuación se describirá el proceso bursátil vigente, en resumen se inicia desde el cliente demandante que solicita a la Casa de Valores comprar algún Título Valor en el Mercado de Valores, esto, hacia una Casa de Valores ofertante donde inicia la puja entre la oferta y la demanda, una vez aceptadas las condiciones, se compensan los títulos en DECEVALE o Depósito Centralizado de Valores, para luego remitirlo hacia la Casa de Valores demandante y de ahí al cliente demandante o que compra, tal como se aprecia en las Figuras No. 3.1; 3.2 y 3.3; abajo ilustradas, estos procesos son:

- a) Negociación de acciones desmaterializadas;
- b) Liquidación de acciones desmaterializadas; y,
- c) Compensación y transferencia de valores.

La descripción del proceso de Negociación de Acciones Desmaterializadas, es:

- *Los inversionistas manifiestan su intención de vender o comprar acciones a la Casa de Valores de su preferencia.*
- *La Casa de Valores registra las condiciones financieras de la negociación, estipuladas por su cliente, en el formulario de orden de compra/venta, el cual es firmado por el*

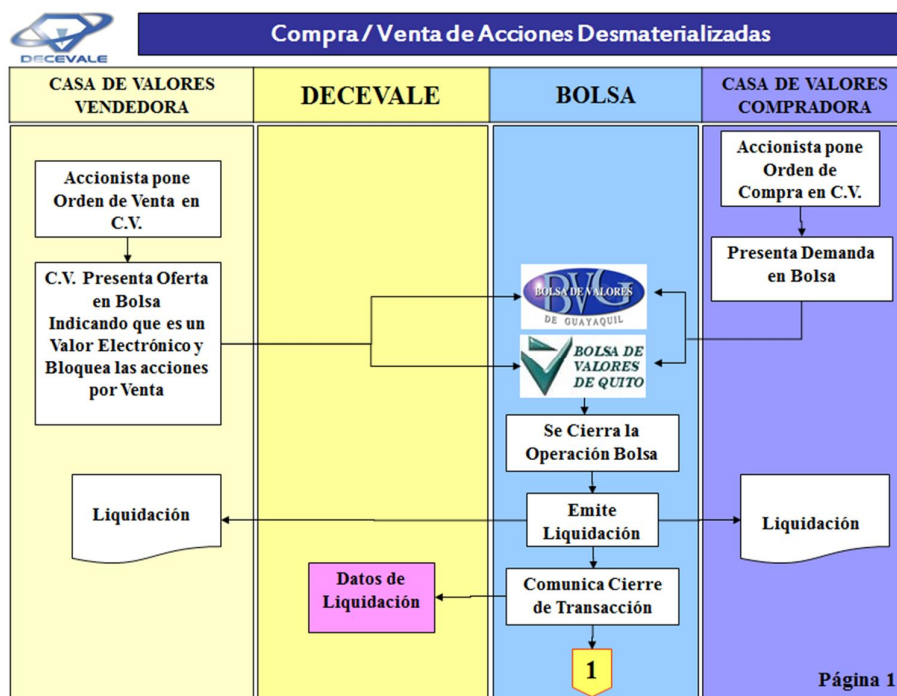
---

<sup>17</sup> Gallegos Gómez, Ricardo, 2009, Tesis Doctoral: El Sistema de Anotación en Cuenta en la Ley de Mercado de Valores

*inversionista en señal de aceptación de la operación a realizarse.*

- *La Casa de Valores registra su oferta o demanda, a través de los sistemas transaccionales provistos por las Bolsas de Valores. Cuando se realiza una oferta, la Casa de Valores debe indicar en la postura que se trata de un valor desmaterializado.*
- *Al cierre de la operación, la respectiva Bolsa de Valores genera el formulario de Liquidación de la transacción, tanto para la Casa de Valores Vendedora como para la Compradora y las respectivas copias para sus Clientes.*
- *Al término del día, en la fecha de negociación, la Bolsa de Valores, envía al DECEVALE toda la información de las transacciones cerradas con valores desmaterializados, para su liquidación.<sup>18</sup>*

**Figura No. 3.1:** Flujograma de Proceso de Compra Venta de Acciones Desmaterializadas (1)



<sup>18</sup> DECEVALE, 2007, Instructivo para el Canje, Emisión, Negociación y Liquidación de Acciones Desmaterializadas, p. 7.



**Elaborado por:** DECEVALE.

El proceso de Liquidación de acciones desmaterializadas, es el siguiente:

*Luego del cierre de una transacción de acciones desmaterializada, la Casa de Valores:*

Vendedora:

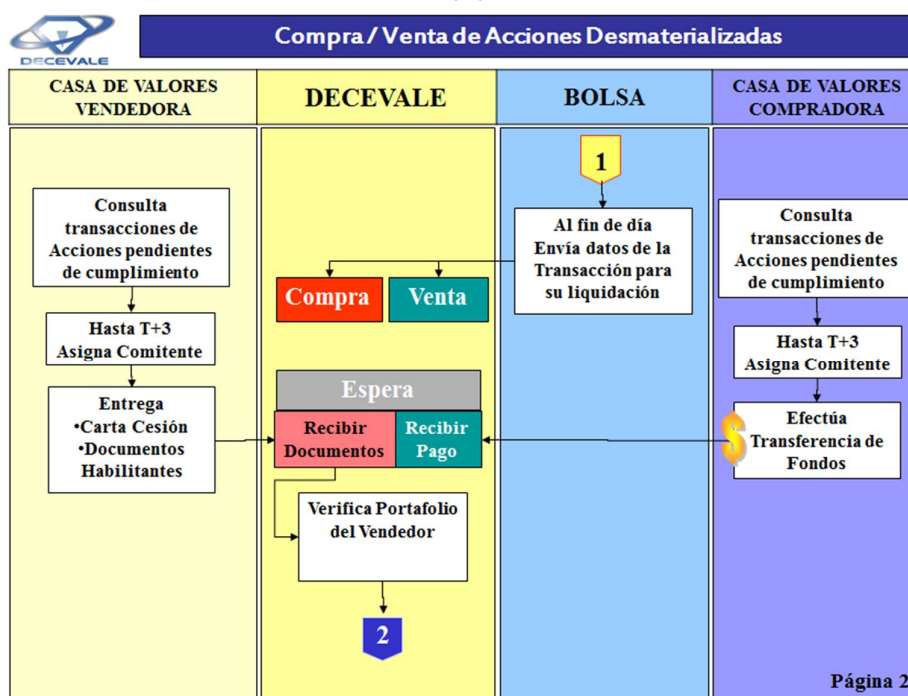
- *Consulta las transacciones pendientes de cumplimiento y relaciona éstas con el o los accionistas vendedores a través de la opción del sistema “Asignación de Comitentes” donde:*
  - *Selecciona la operación*
  - *Asigna el valor vendido por cada accionista*
  - *El Sistema Electrónico del DECEVALE SEDE, por cada transacción cerrada, verifica en el portafolio del Accionista Vendedor y bloquea los valores electrónicos por el monto negociado.*
  - *Completa el Formulario con los datos del Accionista Vendedor*
  - *Imprime la Carta cesión por Venta*
- *Recoge la firma del Cedente(s)*
- *Envía la carta cesión junto con los documentos habilitantes al Departamento de Acciones y Accionistas del DECEVALE*

Compradora:

- *Consulta las transacciones pendientes de cumplimiento y relaciona éstas con el o los accionistas compradores a través de la opción del sistema “Asignación de Comitente” donde:*
  - *Selecciona la operación*
  - *Asigna el valor comprado por cada accionista*
  - *Completa el Formulario con los datos del Accionista Comprador*
  - *Imprime la Carta Cesión por Compra*
- *En caso de accionistas nuevos:*
  - *Ejecuta previamente el proceso de Apertura de Cuenta en el DECEVALE*
  - *Entrega al DECEVALE:*
    - *El contrato de Apertura de Cuenta por triplicado*
    - *Copia de los documentos de identificación*
    - *Formulario de Registro de Firmas y personas Autorizadas*

- *Formulario de Declaración de licitud de fondos*
- *Recoge la firma del Cesionario(s)*
- *Envía la Carta Cesión junto con los documentos habilitantes al Departamento de Acciones y Accionistas del DECEVALE.<sup>19</sup>*

**Figura No. 3.2:** Flujograma de Proceso de Compra Venta de Acciones Desmaterializadas (2)



Elaborado por: DECEVALE.

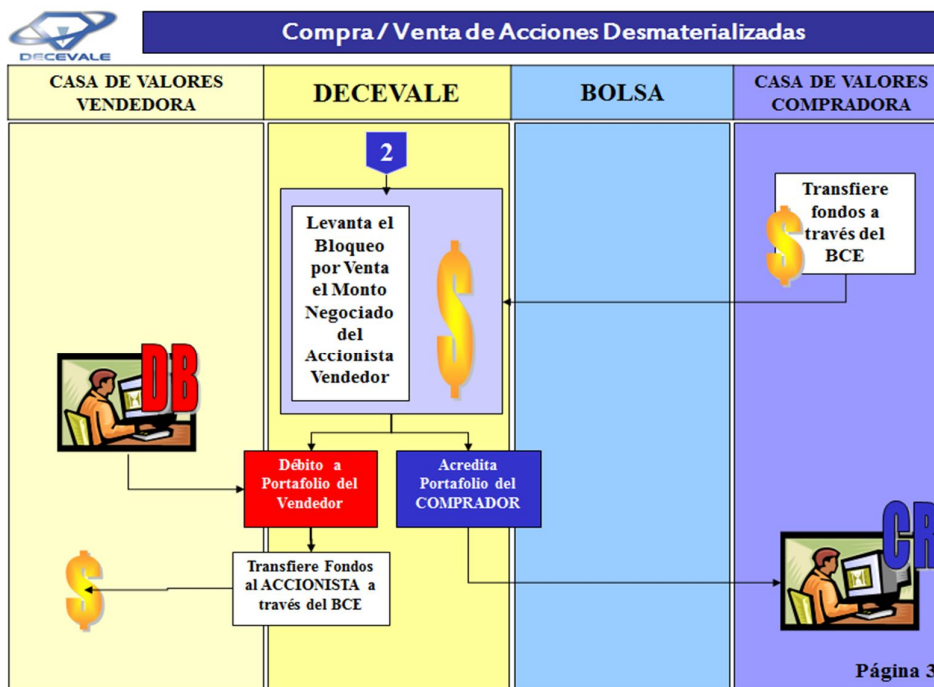
El proceso de compensación y transferencia de valores es el siguiente:

- *El comprador efectúa la transferencia de fondos a través del Banco Central y lo comunica al Departamento de Compensación del DECEVALE.*

<sup>19</sup> DECEVALE, 2007, Instructivo para el Canje, Emisión, Negociación y Liquidación de Acciones Desmaterializadas, p. 8-9.

- El DECEVALE, procede a cumplir la operación para lo cual:
  - Levanta el bloqueo de los valores electrónicos
  - Realiza el débito del monto negociado del portafolio Vendedor:
  - Acredita los valores en el portafolio del Comprador
  - Marca en el sistema de Compensación las operaciones autorizadas a compensar y ejecuta el proceso de liquidación. Si existe alguna inconsistencia realiza los ajustes necesarios y ejecuta nuevamente el proceso de liquidación de ser necesario.
  - Emite el reporte de Operaciones Compensadas, y envía una copia de éste al Departamento de Operaciones Desmaterializadas del DECEVALE
  - Transfiere fondos al Cliente (Accionista) Vendedor a través del Banco Central.<sup>20</sup>

**Figura No. 3.3:** Flujograma de Proceso de Compra Venta de Acciones Desmaterializadas (3)



<sup>20</sup> DECEVALE, 2007, Instructivo para el Canje, Emisión, Negociación y Liquidación de Acciones Desmaterializadas, p. 10.

Elaborado por: DECEVALE.

### 3.2 LA CULTURA BURSÁTIL ECUATORIANA.

Existen dos Bolsas de Valores una en Guayaquil y otra en Quito, ambos mercados se caracterizan por su concentración de Deuda, esto, debido a que la mayor parte de los títulos que se negocian son de renta fija, los Sistemas de Negociación no son iguales; sin embargo, el ambiente político es el mejor debido a que pretende promover cambios y una mayor participación de agentes nuevo tales como las PYMES que prevé mayor influencia en el mercado de capitales.

*El Mercado de Valores es la alternativa al mercado del dinero (bancos) para que un ahorrista pueda invertir, a través de la compra de un título valor (bono, acción), con emisiones realizadas por una empresa, que le permite obtener recursos para un proyecto en mejores condiciones financieras que las de un intermediario financiero. A nivel macroeconómico, esto permite el financiamiento del desarrollo.*

*Como muestran los datos, el nivel de emisión es muy pequeño, por lo que el Mercado de Valores no es todavía una alternativa de financiamiento para las empresas. Este mercado debe transferir ahorro hacia la inversión, pero no lo hace de manera significativa. ¿Cuáles son los problemas en este mercado?.*

*El Mercado de Valores es reducido, porque hay pocas empresas emisoras y escaso número de inversionistas; el mercado secundario (compra y venta de títulos primarios) es pequeño, por lo que hay poca liquidez; está concentrado en título de renta fija, sobre todo bancarios y del estado; el principal inversionista era el BIESS y hay debilidad e hipertrofia en la regulación y supervisión; no se cumple la mayoría de estándares internacionales. Pero, además, no hay una cultura bursátil, escasa desmaterialización, falta de protección al inversionista, carencia de gobierno corporativo, problemas de agencia, etc.*

*El Mercado de Valores no cumple cabalmente con financiar a corto y largo plazo la inversión productiva. Por ello se requiere una reforma al Mercado de Valores que amplíe y dinamice el mercado, democratice el capital y el financiamiento, aumente la confianza y seguridad del inversionista, se modernice y estandarice el mercado. Hay que enfrentar los problemas estructurales y coyunturales para que exista un mayor nivel de transacciones, se incentive más la emisión y a nuevos inversionistas, lo cual pasa por una modernización de las Bolsas de Valores y los distintos actores, que apliquen estándares internacionales, una fuerte regulación y supervisión, control de riesgos, fortalecimiento de la regulación y supervisión, así como sanciones para los fraudes para garantizar la protección del inversionista.*

*Para ello se requiere una nueva ley de Mercado de Valores cuyo proyecto lleva ya casi tres años desde que se entregó en la Presidencia. El censo económico determinó que, en 2010, los establecimientos requerían 10.826 millones de dólares de financiamiento para sus proyectos. El Mercado de Valores podría hacerlo con una reforma.<sup>21</sup>*

Con la expedición de la Ley de Mercado de Valores en 1993, su Reglamento General y la creación del Consejo Nacional de Valores, se establece el marco institucional adecuado que impulsa el desarrollo del Mercado de Valores, estableciendo normas claras y precisas para el funcionamiento del mismo, de tal manera que sea eficiente, organizado, integrado, seguro y transparente, y además precautele los intereses de los inversionistas y democratice la participación en el capital social de las empresas.

Como consecuencia de esto, el mercado de capitales Ecuatoriano experimentó un gran crecimiento y desarrollo, lo cual trajo consigo el hecho de que, en un mercado donde el volumen de transacciones y la cantidad de títulos que se negocian se incrementa

---

<sup>21</sup> El Telégrafo, 2012, El mercado de valores y ¿su nueva ley?, Recuperado de: <http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/el-mercado-de-valores-y-su-nueva-ley.html>

considerablemente, la tradición física de éstos y su administración se pueden convertir en un problema grave ya que los títulos están expuestos a múltiples contingencias como: robo, extravío, destrucción, falsificación, o que al ocurrir fuertes movimientos en el Mercado Bursátil, los agentes económicos no puedan manejar los títulos.

Frente a esta problemática y a la imperiosa necesidad de cambios por las falencias presentadas en la falta de modalidades operativas ágiles de intercambio de instrumentos financieros, se realizaron esfuerzos orientados a proteger los Títulos Valores, agilizar las transacciones, reducir los procedimientos operativos así como a mantener un mejor control de las transacciones efectuadas en el mercado y de los valores objeto de las mismas.

Por ello, el Consejo Nacional de Valores, en sesión celebrada el 23 de febrero de 1994 y en concordancia con la Ley de Mercado de Valores, autorizó a la Bolsa de Valores de Guayaquil para liderar el proceso de promoción, constitución y funcionamiento del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, reconociendo con ello la creación de una compañía con autonomía jurídica, que asegure la disponibilidad de un sistema ágil, confiable, transparente y fidedigno para la custodia, compensación, liquidación y registro de las transferencias de valores que se negocien en el mercado.

Así, la Bolsa de Valores de Guayaquil junto con la Bolsa de Valores de Quito y numerosas Casas de Valores, Bancos e Instituciones Financieras, conscientes de la necesidad de acoplar el mercado Ecuatoriano a los estándares bursátiles internacionales,

particularmente a las recomendaciones del Grupo de los Treinta, orientándolo a la modernización de los servicios para alcanzar mayores niveles de eficiencia y competitividad, formaron en 1994 la compañía anónima Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., con el objeto de contar con una empresa de servicios eficientes que permita:

- a) Agilizar las transacciones mediante la simplificación de los procedimientos operativos sin descuidar los controles.
- b) Disminuir los costos operativos de custodia y de transporte de valores.
- c) Disminuir los riesgos por el traslado de valores.
- d) Aumentar la capacidad actual de generación de negocios.
- e) Ejercer el cobro de los derechos patrimoniales inherentes a los valores, en forma simple y a bajos costos.

*De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores y en el artículo 2 de la Resolución No. CNV-97-001 del Consejo Nacional de Valores, DECEVALE S.A. tiene por objeto único la custodia, compensación, liquidación y registro de las transferencias de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y que se negocian en el Mercado Bursátil y extrabursátil.<sup>22</sup>*

Para cumplir con este objetivo, DECEVALE S.A. podrá efectuar las operaciones señaladas en el artículo 62 de la Ley, en concordancia con lo establecido en los artículos 10 y 11 de la Resolución No.

---

<sup>22</sup> Ley de Mercado de Valores, 2008, Artículo # 60. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>

CNV-97-001 del Consejo Nacional de Valores<sup>23</sup> y las disposiciones de su Reglamento Interno, y que son las siguientes:

- a) Llevar la custodia y depósito de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- b) Llevar los registros de acciones, obligaciones y otros valores a nombre de los emisores y titulares, inclusive el libro de acciones y accionistas de sociedades que inscriban sus acciones en bolsa.
- c) Efectuar el registro de la transferencia, compensación y liquidación de valores que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil.
- d) Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones, a solicitud del depositante y/o del titular de los valores, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos o por orden judicial.
- e) Mantener cuentas en las que consten los titulares de los valores depositados, sus montos y características generales y entregar constancia de la existencia de dichas cuentas.
- f) Inscribir en las cuentas de los respectivos titulares los valores que no se representan en títulos o certificados.

---

<sup>23</sup> Consejo Nacional de Valores, 1997, Resolución No. CNV-97-001. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>



### 3.3 LIBROS DE ACCIONES Y ACCIONISTAS.

En el Depósito Centralizado de Valores si se encuentran desmaterializadas acciones de algunos emisores, por ejemplo el Banco de Guayaquil S. A.; actualmente no se ha implementado en su totalidad. Sin embargo, DECEVALE ha desarrollado un sistema electrónico para la administración de libros de acciones y accionistas en concordancia con la Ley de Mercado de Valores vigente y su Reglamento.

#### *III.8- MANEJO DEL LIBRO DE ACCIONES Y ACCIONISTAS*

*III.8.1- De conformidad con lo dispuesto en el literal b del artículo 62 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con el artículo 52 del Reglamento Interno, DECEVALE S.A. llevará el libro de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en bolsa.*

*III.8.2- DECEVALE S.A. desarrollará sistemas que permitan el registro de las acciones emitidas y de sus respectivos titulares.*

*III.8.3- Las sociedades informarán a DECEVALE S.A. sobre las nuevas suscripciones de capital que efectúen mediante oferta pública, de tal manera que DECEVALE S.A. pueda comunicar a las casas de valores, y éstas a sus comitentes para que los accionistas puedan ejercer su derecho preferente dentro del término legal.*

*III.8.4- Las operaciones realizadas con acciones serán informadas a DECEVALE S.A. a través de los mecanismos establecidos, y su compensación y liquidación se efectuará de acuerdo a los procedimientos anteriormente detallados.*

*III.8.5- Al cierre de cada día laborable los depositantes transmitirán, por vía electrónica, la información de los titulares*

*de las acciones, de tal manera que puedan registrarse en el respectivo libro de acciones y accionistas.*

*III.8.6- DECEVALE S.A. efectuará, en representación de los accionistas, el cobro de los correspondientes dividendos, para lo cual, el área de Operaciones de DECEVALE S.A. recibirá del emisor la información relativa al pago de dividendos, debidamente firmada por la persona autorizada por el emisor, debiendo verificar la firma autorizada de esta persona contra los registros electrónicos de DECEVALE S.A.*

*Si la firma estuviere conforme ingresará la información del pago de dividendos al sistema desarrollado para el efecto.*

*III.8.7- En base a la información que conste en el libro de Acciones y Accionistas de la compañía, el sistema calculará el valor a pagar a cada accionista.*

*III.8.8- El área de Finanzas elaborará y mantendrá un listado en que constarán las cifras a pagar a cada accionista, cuyo total coincidirá con el valor que será debitado de la cuenta de la casa de valores que representa al emisor. En el listado constará, además, la cifra total que será acreditada a cada casa de valores que tenga depositado los títulos respectivos.*

*III.8.9- El área de Finanzas verificará que los totales a debitar a las casas de valores representantes de los emisores coincidan con los totales a acreditar a las casas de valores que representan a los accionistas.*

*III.8.10- Una vez efectuada la verificación la persona autorizada con una clave especial transmitirá a la institución bancaria los totales netos a debitar y acreditar a las respectivas casas de valores.*

*III.8.11- Ese mismo día la institución bancaria generará los débitos y créditos a las cuentas de las casa de valores.*

*III.8.12- Desde sus oficinas los depositantes podrán consultar los totales netos que serán debitados o acreditados a su cuenta en la institución bancaria por este concepto.*

*III.8.13- Al siguiente día laborable la institución bancaria incluirá los débitos y créditos en el estado de cuenta que enviará a las casas de valores.*

*III.8.14- Los dividendos en acciones, división de títulos (splits) y canjes que sean decretados por los emisores serán registrados automáticamente en cada cuenta del depositante que representa a los accionistas, en la proporción que corresponda.*

*III.8.15- DECEVALE S.A. proporcionará la nómina de los accionistas en el momento en que ésta sea requerida por las respectivas compañías.*

*III.8.16- La comisión que DECEVALE S.A. determine con las compañías por el manejo del libro de Acciones y Accionistas será cargada mensualmente al depositante que represente a cada una de las compañías.<sup>24</sup>*

### **3.4 OPERACIONES BURSÁTILES.**

El Artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores establece cuales son las operaciones del Mercado de Valores que se establecen para acanalar los recursos, estos son:

- a. Mercado Bursátil,
- b. Mercado Extrabursátil
- c. Mercado Privado

---

<sup>24</sup> Ley de Mercado de Valores, 2006, Art. 62.- Manejo del Libro de Acciones y Accionistas. Recuperado de: [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/20120703141722.doc](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/20120703141722.doc)

*Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.*

*Mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.*

*Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.<sup>25</sup>*

### 3.5 TIPO DE VALORES REGISTRADOS.

Según lo referido en el sitio web de la Bolsa de Valores de Quito se describen los tipos de documentos que se negocian en la Mercado Bursátil, estos por sus características: renta fija o variable y el plazo, los documentos que se detallarán son **susceptibles de desmaterialización**, véase:

*Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV) por ejemplo: Valores de Renta Fija y Renta Variable.*

*Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.*

---

<sup>25</sup> Ley de Mercado de Valores, 2006, Artículo 3, Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado Recuperado de: <http://www.docstoc.com/docs/28876481/LEY-DE-MERCADO-DE-VALORES>

*Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.(...)*

- a. *Dividendo efectivo;*
- b. *Dividendo acción (Capitalización),*
- c. *Cuotas de Participación,*

*Otros valores considerados con los de corto plazo con tasa de interés cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son:*

- a. *Pagarés*
- b. *Pólizas de Acumulación*
- c. *Certificados de Depósito*
- d. *Certificados de Inversión*
- e. *Certificados de Ahorro*
- f. *Certificados Financieros*
- g. *Papel Comercial*

*Valores de corto plazo con descuento Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:*

- a. *Cupones*
- b. *Letras de Cambio*
- c. *Cartas de Crédito Domestica*
- d. *Aceptaciones Bancarias*
- e. *Certificados de Tesorería*
- f. *Títulos del Banco Central TBC*

*Valores de largo plazo son deudas cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:*

- a. *Bonos del Estado*
- b. *Cédulas Hipotecarias*

- c. *Obligaciones*
- d. *Valores de Titularización*

*Notas de Crédito, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio. (Bolsa de Valores de Quito, 2013)<sup>26</sup>*

---

<sup>26</sup> Bolsa de Valores de Quito, 2013, Recuperado de <http://www.bolsadequito.info>

## CAPÍTULO IV: PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN

### 4.1 LA DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS VALORES.

En el presente capítulo que trata del Proceso de Desmaterialización según lo que se plantea en la nueva ley de mercado de valores para el Ecuador, este proceso se explica en los artículos 11, 34 y 87, del proyecto de Ley ante referido, donde se describe la obligatoriedad que tendrán la Desmaterialización de Títulos Valores, su proceso de compensación, el proceso del Sistema de Anotación en cuenta, la Transferencia de Valores y liquidación de Valores en el Ecuador a partir de la promulgación, así como también medidas transitoria para su transición.

Para una mayor comprensión obsérvese los artículos ya mencionados:

**Art.11.-** *Añádase a continuación del último inciso del artículo 11 los siguientes incisos:*

*“Los valores que se emitan para someterlos a un proceso de oferta pública deben ser desmaterializados.*

*La Superintendencia de Compañías y Valores tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control.*

*En los procesos de oferta pública en los cuales el emisor sea una institución del sistema financiero o del sistema financiero popular y solidario, se requerirá previamente la resolución aprobatoria de la emisión, o el criterio positivo en el caso de titularizaciones, del respectivo órgano controlador, que deberá considerar especialmente el impacto que la emisión pueda tener en los indicadores de cumplimiento obligatorio y en los estados financieros del emisor u originador de ese proceso. El órgano controlador de las instituciones financieras y de la economía popular y solidaria deberá pronunciarse dentro del término de quince días hábiles.”*

**Art. 34.-** *Refórmese el artículo 62 en el siguiente modo:*

*a. Sustitúyase el literal f) por el siguiente:*

*“f. Efectuar la desmaterialización de los valores inscritos en el registro del mercado de valores mediante su anotación en cuenta El sistema de anotación en cuenta implica el registro o inscripción contable de los valores, sin que sea necesaria la emisión física de los mismos;”*

*b. Incorpórese a continuación del literal f) los siguientes literales:*

*“g) Mantener cuentas en otros depósitos de compensación y liquidación de valores del país o de terceros países, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores;*

*h) Actuar como agente pagador de emisiones desmaterializadas autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores;*

*i) Prestar los servicios de agencia numeradora bajo las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la supervisión de la Superintendencia de Compañías y Valores, y,*

*j) Otras actividades conexas que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.*

*Para el cumplimiento de sus fines, podrán realizar todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan la ejecución de las operaciones autorizadas.” (...)*



**Art. 87.-** *Agréguense las siguientes disposiciones transitorias: que sean de esta ley pasar al final de la ley.*<sup>27</sup>

Existen dos disposiciones transitorias en las cuales se estiman un máximo de tiempo para incorporar la obligatoriedad de emitirse en forma desmaterializadas y así como para aquellos ya emitidos también deberán desmaterializarse a partir de la publicación de la presente ley.

**NOVENA.-** *Los valores de renta fija inscritos en el registro del mercado de valores que actualmente se encuentran circulando y están representados de manera cartular, podrán desmaterializarse o mantener su representación cartular, hasta la redención total de los mismos, aplicándoseles las normas y requisitos para los títulos físicos establecidas en la Ley. Los valores de renta variable inscritos en el registro del mercado de valores deberán desmaterializarse en un plazo de ciento ochenta días a partir de la vigencia de la presente Ley.*

**UNDÉCIMA.-** *Durante un período máximo de dos años contados desde la fecha de expedición de la presente ley, los emisores de valores genéricos inscritos en el registro del mercado de valores podrán emitir estos valores en forma física o desmaterializada, y podrán negociarse en forma secundaria en forma física o desmaterializada en el Mercado de Valores. Transcurrido ese plazo, estos valores deberán emitirse en forma desmaterializada.*<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores, Artículos 11, 34 y 87. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.

<sup>28</sup> Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores, Disposiciones transitorias Novena y Undécima Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.

## 4.2 LA PROBLEMÁTICA MUNDIAL DEL USO CARTULAR DE VALORES.

Antes de la desmaterialización los procesos eran manuales y/o computarizados pero no desmaterializados, es decir, con títulos físicos; actualmente, el creciente desarrollo tecnológico ha invadido casi todas las esferas del quehacer humano. La tecnología, ha tenido su mayor influencia en el comercio, dando pasos fundamentales hacia la superación de escuelas tradicionales que se consideraban inquebrantables y ofreciendo un importante soporte a la seguridad jurídica y agilidad de las operaciones comerciales. Se habla mundialmente de la “Desmaterialización o Desincorporación de los Títulos Valores”, nacida de la crisis del papel y los elevados gastos que la emisión de títulos en masa genera, avaladas en la actualidad por la utilización de la informática.

Los operadores del comercio comenzaron a cuestionar la utilización de instrumentos y mecanismos que dificultaban y generaban retardos para un proceso eficiente y efectivo de sus operaciones y comenzaron a visualizar que el desarrollo tecnológico era un medio idóneo para encontrar nuevas formas de acelerar sus transacciones y dar seguridad a su entorno.

Estos cuestionamientos y cambios permitieron la generación de nuevas necesidades como las de prescindir de ciertas formalidades como la utilización del papel para recoger los negocios jurídicos, dándose paso así a algunas formas diferentes en las que se propone suprimir dicho material, y utilizar medios que resultasen más económicos.

En la actualidad se está viviendo la era de las telecomunicaciones y el máximo desarrollo comercial, dando paso a figuras que aunque tienen una data longeva, dejando por sentado desde ya, que los títulos desmaterializados son anteriores si se quiere a la era de la informática y la revolución tecnológica, se han visto apoyadas con la llegada de las nuevas tecnologías y han significado según algunos doctrinarios el resquebrajamiento de antiguas figuras, lo que a su vez, responde a un fenómeno que algunos autores vienen a definir como la “paper crisis” para hacer alusión al inminente hecho de que se está prescindiendo de dicho material, siendo sustituido por otro tipo de soportes más económicos como el electrónico o magnético.

Todo lo anterior, no podía resultar ajeno a los Mercados de Valores ya que se dice que dicho fenómeno ha significado que, instituciones como los Títulos Valores vean afectadas algunas características que eran consideradas inherentes a su esencia misma, como su incorporación a un documento escrito. Se habla entonces de que no es necesario, en algunos casos, que dicho título repose sobre un papel, lo que conlleva a la generación de una serie de consecuencias que obligan a un nuevo estudio y al replanteamiento de dichas instituciones que ya no pueden ser consideradas de la forma tradicional.

Esta tendencia que comenzó en Alemania a mediados del año 1937 en donde funcionaba un sistema de depósito de títulos que aceptaba la transferencia de éstos sin su entrega, siguió en Francia en 1949 en donde se fundó la Sicovam (Sociedad Interprofesional para la Compensación de Valores Mobiliarios) a la cual podían entregarse los títulos de modo facultativo, sistema que se ha mantenido con ciertas variantes y en la actualidad el título en papel ha desaparecido definitivamente siendo sustituido por las anotaciones en cuenta, se

ha ido incorporando paulatinamente en diversos países del mundo entre los que se encuentra Venezuela, Perú, México, Brasil y Colombia; y en ese sentido, partiendo de la sustitución del papel en la emisión de los Títulos Valores se ha venido hablando en las últimas décadas, de un fenómeno conocido como la desmaterialización de los mismos.

Distintas denominaciones se han empleado para hacer referencia a este fenómeno, las más comunes son: desmaterialización, desincorporación o desdocumentación, y se utilizan para significar el proceso por el que se sustituye el título valor tangible esto es, “papel” por anotaciones en cuenta. La anotación en cuenta por su parte es la representación electrónica de los derechos de un tenedor sobre un valor, en el registro contable que lleva un depósito centralizado de valores electrónico.

En la mayoría de los países, la desmaterialización solamente es entendida en cuanto a aquellos títulos que son cotizados y negociados en los mercados de Valores.

### **4.3 EL PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN DE TÍTULOS VALORES.**

Para implementar un proceso de Desmaterialización de Títulos Valores, es importante el uso de las aplicaciones informáticas, la anotación en cuenta incorpora varias ventajas, se excluirán aspectos meramente teóricos y no aplicables a la realidad a excluir, y; se observarán aquellos que sean de uso práctico en los mercados

financieros y de valores. Esto será detallado en las recomendaciones al final de la presente investigación.

La combinación de las características del proceso de la anotación en cuenta y el proceso automatizado, eficiente, fiable y seguro de la informática permiten aplicarse a todos los aspectos de la desmaterialización, estableciéndolo como un instrumento imprescindible para el desarrollo y la profundización de los mercados financieros, así como una tendencia mundial para la globalización de los mercados bursátiles.

En la década de 1980, los primeros países establecer la desmaterialización total son Dinamarca y Suiza a fin de facilitar el rápido flujo de capitales. La herramienta en la que soportaron esta innovación era la transferencia electrónica de fondos (TEF) a través de computadoras.

La continua búsqueda de una solución al problema de ¿cómo deshacerse del papel? encontraba respuesta en la tecnología informática, la cual revoluciona la actividad societaria al plantear un elemento que permitía reemplazar al título cartular que representaba a un certificado físico de acciones a través de un documento electrónico, con lo cual se resolvía y superaba esta continua limitante que los mercados hasta esa fecha presentaban.

#### **4.4 DESMATERIALIZACIÓN PRIMARIA Y SECUNDARIA.**

Para entender que son las desmaterialización primaria y secundaria obsérvese primero los que se prevé incorporar en el Artículo 35 de la nueva Ley de Mercado de Valores:

**Art. 35.-** *Añádase a continuación del artículo 72 los siguientes artículos innumerados:*

**“Art...- Inmovilización, desmaterialización y circulación de valores.-** *Los valores admitidos al depósito al que se refiere esta Ley se entienden inmovilizados porque se prescinde en ellos de la representación cartular para su respectiva circulación, encontrándose soportados mediante registros contables electrónicos, dentro de un sistema de anotaciones en cuenta.*

*Una vez recibidos los valores a depósito, su circulación y las transferencias de dominio futuras que operen sobre dichos valores desmaterializados se efectuarán mediante el sistema de anotaciones en cuenta, al tenor de las disposiciones de esta Ley.<sup>29</sup>*

El desmaterializado primario es aquel que nace con el emisor y desmaterializado secundario cuando un tenedor decide desmaterializar.

#### **4.5 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL SISTEMA DE ANOTACIÓN EN CUENTA.**

A continuación se va a describir las ventajas y desventajas que traería consigo el Sistema de Anotación en Cuenta se puede inferir que existen tres grupos involucrados que se podrían beneficiar o

---

<sup>29</sup> Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Artículo 35 Inmovilización, desmaterialización y circulación de valores del Proyecto de Ley de Mercado de Valores.

afectar, estos son: los emisores, los inversionistas y los intermediarios, obsérvese:

Se detallan primero las ventajas.

Ventajas para los emisores:

- a. *Ahorros en costos de elaboración (diseño) y de administración de los valores emitidos.*
- b. *Agilidad en la logística de la emisión.*
- c. *Cumplimiento de estándares internacionales.*
- d. *Control de la Emisión.*
  - i. *Se elimina el manejo de inventario y los controles de seguridad sobre ellos.*
  - ii. *El Emisor tendrá su propia cuenta en el depósito, en la que llevará el control de los valores emitidos.*
  - iii. *En dicha cuenta se reflejará cada movimiento correspondiente a las negociaciones realizadas.*

*Las ventajas para los Intermediarios serían:*

- a. *Existencia e integridad de los valores.*
  - i. *Facilita el cumplimiento de obligaciones y reduce el tiempo en que se lleva a cabo el control y verificación de los títulos (Comprobación Electrónica).*
  - b. *Eficiencia en la administración de portafolios*
    - i. *Los títulos se pueden comprar y vender el mismo día y por cualquier monto, pues se elimina el problema del fraccionamiento.*
    - ii. *Facilidad en elaboración de Estados de cuenta.*
  - c. *No hay manipulación de valores (riesgos)*
    - a. *Adicionalmente, se elimina:*
      - i. *El Traslado de los Títulos y los riesgos asociados.*
      - ii. *El costo de personal a cargo de la entrega de los títulos.*
      - iii. *El costo de manejo y/o administración de los títulos.*

*Las ventajas para los Intermediarios serían:*

- a. *No hay demoras operativas que afectan la toma de decisiones.*
- i. *El proceso de impresión implica varias semanas desde que el inversionista realiza la operación, hasta cuando recibe el título físico.*
- b. *Eficiencia en el Control de Inventario.*
- i. *En línea y en tiempo real, DECEVALE proporciona al emisor un estado de cuenta que muestra todas las transacciones realizadas con los valores anotados en su cuenta.*
- c. *Ejercicio de derechos.*
- i. *Pago según preferencias del inversionista con crédito en cuenta nacional o internacional, o cheque.*
- d. *Costo de oportunidad.*
- i. *Mayor agilidad en el proceso de inversión.*
- e. *Se mitigan los riesgos asociados a valores cartulares.*
- i. *Pérdida, robo, deterioro, destrucción y falsificación de valores.<sup>30</sup>*

Sin embargo, existen desventajas en esta implementación propias de los aspectos tecnológicos, las cuales aplican para los tres grupos antes mencionados, estos son:

- a. El riesgo o la posibilidad de piratería electrónica;
- b. El riesgo derivado de la pérdida de información digital, y,
- c. El temor de los participantes del Mercado de Valores a la implementación de un nuevo modelo de gestión automatizada o miedo al cambio.

---

<sup>30</sup> DECEVALE, 2012, PROTEGEMOS SUS VALORES CON NUESTROS VALORES  
Recuperado de <http://www.iimv.org/actividades2/09Cartagena/presentacionEcuador.ppt>



## CAPÍTULO V: ANÁLISIS DEL PROCESO DE DESMATERIALIZACIÓN

### 5.1 ANÁLISIS DEL MANEJO FÍSICO Y EL MANEJO ELECTRÓNICO DE VALORES

Para una mayor apreciación y entendimiento el análisis de éste acápite, se presentarán todos los aspectos del Manejo Físico y Manejo Electrónico por separado, determinados por: Riesgo, Eficiencia, Fraccionamiento de Valores, Ejercicio de Derechos Patrimoniales, Domicilio del emisor y Oportunidad, obsérvese:

#### 5.1.1 MANEJO FÍSICO.

**Riesgo:** Las transacciones sobre valores físicos requieren de la entrega material del título valor, en el consecuente riesgo en el transporte y manipulación de los instrumentos.

**Eficiencia:** Las transacciones de valores físicos quedan pendientes hasta que se concrete la presentación del título valor, ocasionando multas a las Casas de Valores e introduciendo incertidumbre, incrementando el riesgo de incumplimiento.

Esto resta dinamismo al mercado.

**Fraccionamiento de Valores:** Uno de los principales problemas que presentan las administradoras de fondos al momento de adquirir un título físico es el limitante de poder asignar dicho documento a más

de un fondo de inversión y las correspondientes gestiones que conllevan la factibilidad de fraccionar el título de acuerdo a las condiciones de montos mínimos establecidos en el prospecto de oferta pública.

**Ejercicio de Derechos Patrimoniales:** El cobro de los derechos patrimoniales incorporados en los Títulos Valores se ejerce directamente por el titular de los mismos o su mandatario. Lo anterior, implica manejo de Títulos Valores y sus cupones, con el consecuente riesgo que de ello se deriva.

**Domicilio del Emisor:** El proceso de cobro también implica gestiones operativas importantes respecto al domicilio del agente pagador principalmente cuando es el emisor quien asume esa responsabilidad, generando para el pequeño y grande inversionista, riesgos de transporte, movilización, una correcta planificación, pérdidas o robos, entre otros.

**Oportunidad:** Dada la carga administrativa que implica para las entidades el cobro de los derechos patrimoniales, éste en algunas ocasiones no se produce de forma inmediata, lo que representa un costo de oportunidad importante.

### 5.1.2 MANEJO ELECTRÓNICO.

**Riesgo:** Las transacciones sobre valores no requieren de la entrega física, por cuanto ello se produce mediante registros automatizados en el depósito centralizado de valor, lo cual elimina todos los riesgos implícitos en el transporte y manipulación de los títulos.

Se transforma de esta manera el concepto de manejo de riesgo en el Mercado de Valores.

**Eficiencia:** Registrada la transacción en el sistema de información del depósito centralizado de valores, se acredita de inmediato la anotación electrónica en la cuenta del comitente comprador (titular), perfeccionándose la operación y se elimina el riesgo de incumplimiento.

**Fraccionamiento de Valores:** Si la administradora de fondos invierte en valores desmaterializados, el proceso de asignación del monto total adquirido a más de un fondo de inversión es tan simple como asignar valores parciales a cada uno de los titulares a los que se desea aplicar como comitentes de la operación bursátil.

**Ejercicio de Derechos Patrimoniales:** Para efectos de ejercer, a solicitud de sus tenedores, los derechos patrimoniales incorporados en los valores, el depósito centralizado hace el cobro a los emisores y el pago a los inversionistas, para evitar el riesgo implícito en la manipulación de títulos y cupones.

**Domicilio del Emisor:** Con la emisión de títulos desmaterializados se elimina completamente el concepto del domicilio, ya que los valores no requieren ser presentados físicamente en ningún lugar específico para su cobro.

**Oportunidad:** Los tenedores pueden desentenderse completamente del cobro de derechos patrimoniales, con la seguridad de que el

depósito centralizado efectuará las gestiones necesarias para su cobro oportuno.

## **5.2 OPERACIONES BURSÁTILES FÍSICAS Y DESMATERIALIZADAS.**

Como se podrá observar en la Tabla No. 5.1. Evolución de Títulos Físicos y Desmaterializados en BVG de período 2005 a Abril del 2013 las operaciones físicas y desmaterializadas; en este rango de tiempo las operaciones físicas a partir del año 2005 han ido disminuyendo tal es así que en el año 2005 totalizaron 1,853 Millones de USD y para el año 2013 descendieron a 406 Millones de USD determinando una clara tendencia a la baja.

Mientras que las operaciones desmaterializadas han ido aumentando, tal es así que en el año 2005 totalizaron 20 Millones de USD y para el año 2013 ascendieron a 2,100 Millones de USD determinando una clara tendencia al alza, mostrando un crecimiento sostenido en éste tipo de operaciones bursátiles.

Estos dos comportamientos serán explicados con mayor detalle en los acápite donde se tratarán los Pronósticos de Operaciones Físicas y Desmaterializadas.

**Tabla 5.1.: Evolución de Títulos Físicos y Desmaterializados en BVG 2005 al 2013**

**EVOLUCION DE TITULOS FÍSICOS Y DESMATERIALIZADOS EN BVG 2005-2013**  
(En Millones de USD)

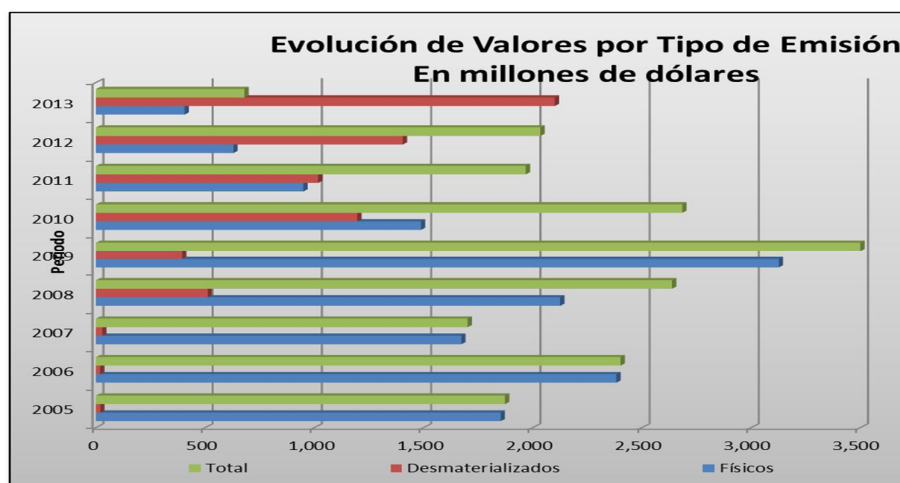
Años	Físicos	Desmaterializados	Total	% Desmaterializados	Variación Relativa	Variación Absoluta
2005	1,853.2	20.1	<b>1,873.3</b>	1.07%		
2006	2,382.7	19.6	<b>2,402.3</b>	0.82%	(2.59%)	(0.52)
2007	1,673.0	29.3	<b>1,702.3</b>	1.72%	49.43%	9.70
2008	2,125.9	511.8	<b>2,637.7</b>	19.40%	1,646.23%	482.51
2009	3,126.4	395.2	<b>3,521.6</b>	11.22%	(22.79%)	(116.63)
2010	1,488.4	1,196.2	<b>2,684.7</b>	44.56%	202.71%	801.06
2011	950.0	1,017.7	<b>1,967.7</b>	51.72%	(14.92%)	(178.52)
2012	629.6	1,405.2	<b>2,034.9</b>	69.06%	38.07%	387.48
2013	406.3	2,100.6	<b>680.0</b>	308.89%	49.49%	695.37

**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Elaborado:** El autor.

Para una mayor apreciación de lo antes expuesto, se puede observarse también la Figura 5.1. Evolución de Valores por Tipo de Emisión 2005 al 2013.

**Figura 5.1.: Evolución de Valores por Tipo de Emisión 2005 al 2013**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Elaborado:** El autor.

### 5.3 PRONÓSTICO DE OPERACIONES FÍSICAS.

Explicación del Modelo, se analizarán el Error Estándar, el Coeficiente  $R^2$ , la Correlación y el Pronósticos a través de la ecuación  $y_t = b + a(x)$  y la pendiente; esta última para determinar la tendencia que explique la inclinación del mercado hacia uno u otro comportamiento referente a la Desmaterialización, es decir, si crece o no crecen los volúmenes de operaciones en USD; los datos corresponden a la serie de tiempo que va desde el año 2005 al 2013, estos, numerados del 1 al 9 en el eje de las "X" y los volúmenes de ofertados en el eje de las "Y".

El Error Estándar indica la desviación de los valores de la muestra a partir de la media de la muestra. El error estándar es inversamente proporcional al tamaño de la muestra; es decir, cuanto más grande la muestra, menor será el error estándar. El valor del Error Estándar es de 633.4977 en Millones de USD.

El Coeficiente de Determinación o Coeficiente  $R^2$  toma valores entre 0 y 1, y, cuanto más se aproxime a 1 mejor será el ajuste y por lo tanto mayor la fiabilidad de las predicciones que con él se realizará, entonces, obsérvese con este antecedente, se puede inferir que el valor de  $R^2 = 0.4723$  indica que las operaciones Físicas crecerán en el tiempo, esto, con un nivel de confianza de un 47,23%, este último porcentaje como se puede observar en la tabla 5.2. del Análisis de Regresión Lineal de Títulos Físicos, se ve afectado debido a los

volúmenes transados en dos años que fueron atípicos; el 2008 y 2009.

Con el Coeficiente de Correlación de Pearson se puede definir como un índice que puede utilizarse para medir el grado de relación entre dos variables; en este caso dio como resultado -0,6872, es decir que mantiene un -68,72% de grado de relación entre el tiempo y el volumen de transacciones medidos en Millones de USD. El porcentaje negativo obedece a que la pendiente dio como resultado -218.8330816.

**Tabla 5.2.: Análisis de Regresión Lineal de Títulos Físicos.**  
**Análisis de Regresión Lineal de Títulos Físicos**

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

(En Millones de USD)

Datos			Análisis del Error			
Periodo	Físicas (y)	Año (x)	Pronóstico	Error	Absoluto	Cuadrado
Año 2005	1,853	1	2501.50651	-648.356047	648.356047	420365.563
Año 2006	2,383	2	2282.67342	100.045467	100.045467	10009.0954
Año 2007	1,673	3	2063.84034	-390.861728	390.861728	152772.89
Año 2008	2,126	4	1845.00726	280.901197	280.901197	78905.4824
Año 2009	3,126	5	1626.17418	1500.24381	1500.24381	2250731.49
Año 2010	1,488	6	1407.3411	81.0739234	81.0739234	6572.98106
Año 2011	950	7	1188.50802	-238.486211	238.486211	56875.6728
Año 2012	630	8	969.674935	-340.030095	340.030095	115620.465
Año 2013	406	9	750.841853	-344.530316	344.530316	118701.139
Intercepción			2720.339588			
Pendiente			-218.8330816			
Pronóstico			Error Estándar			
Próximo Período	532.0	10	633.4977			
			Coeficiente R <sup>2</sup>			
			0.4723			
			Correlación			
			-0.6872			

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Elaborado: El autor.

Tomando en consideración la ecuación  $y_t = b + a(x)$  que se muestra en la Figura 5.2. Evolución del Mercado de Valores Títulos Físicos Transados entre los 2005 al 2013, es decir,  $y_t = -218.83(10) +$

2,720.3 da un pronóstico para el año 10 de 532.0 con lo cual se puede inferir que las operaciones de transacciones físicas para el año 2014 descenderían a 532.0 Millones de USD; la pendiente negativa de -218.8330816 confirma también que las operaciones están en descenso.

Para una mejor apreciación se explica las variables de la ecuación  $y_t = a(10) + b$  donde:

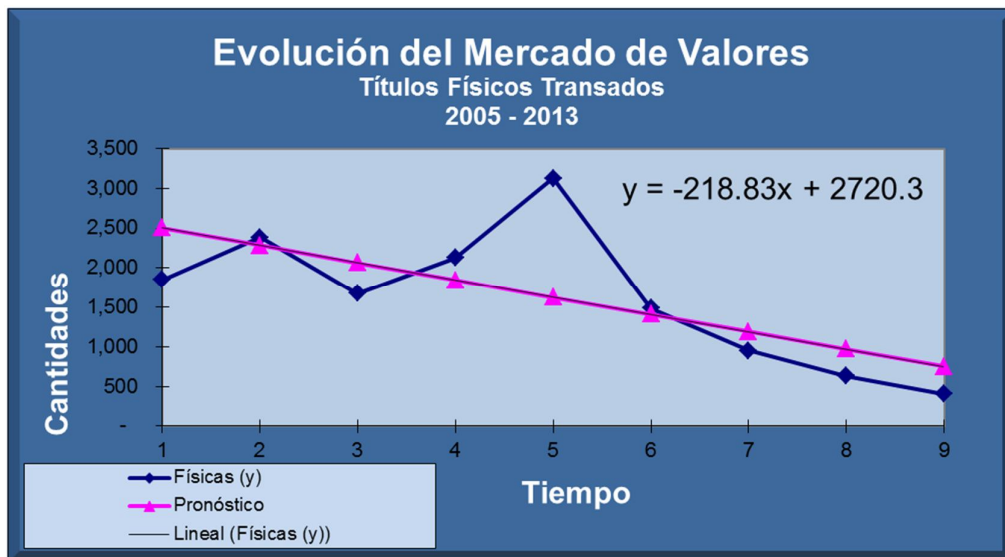
$Y_t$  = Ecuación de Tendencia.

$b$  = Intercepto.

$a$  = Pendiente.

$x$  = año de proyección.

**Figura 5.2.: Evolución del Mercado de Valores Títulos Físicos Transados 2005 al 2013.**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Elaborado:** El autor.



Por lo expuesto, se concluye que la tendencia de las operaciones del Mercado de Valores Títulos Físicos transados entre los años 2005 al 2013 confirma que estas, están en descenso.

#### **5.4 PRONÓSTICO DE OPERACIONES DESMATERIALIZADAS.**

En el presente acápite se analizarán la Regresión Lineal de los Títulos Desmaterializados transados en la Bolsa de Valores de Guayaquil en Millones de USD; los datos corresponden a la serie de tiempo que va desde el año 2005 al 2013, estos, numerados del 1 al 9 en el eje de las "X" y los volúmenes de ofertados en el eje de las "Y".

El Error Estándar indica la desviación de los valores de la muestra a partir de la media de la muestra. El error estándar es inversamente proporcional al tamaño de la muestra; es decir, cuanto más grande la muestra, menor será el error estándar. El valor del Error Estándar es de 242.8481 en Millones de USD.

El Coeficiente de Determinación o Coeficiente  $R^2$  toma valores entre 0 y 1, y, cuanto más se aproxime a 1 mejor será el ajuste y por lo tanto mayor la fiabilidad de las predicciones que con él se realizará, entonces, obsérvese con este antecedente, se puede inferir que el valor de  $R^2 = 0.8901$  indica que las operaciones Desmaterializadas crecerán en el tiempo, esto, con un nivel de confianza de un 89,0%.

Con el Coeficiente de Correlación de Pearson se puede definir como un índice que puede utilizarse para medir el grado de relación de dos variables; en este caso dio como resultado 0,9434, es decir que mantiene un 94,34% de grado de relación entre el tiempo y el volumen de transacciones medidos en Millones de UDS. El porcentaje positivo obedece a que la pendiente dio como resultado 252.330211.

**Tabla 5.3.: Análisis de Regresión Lineal de Títulos Desmaterializados.**

**Análisis de Regresión Lineal de Títulos Desmaterializados**

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

(En Millones de USD)

Datos			Análisis del Error			
Periodo	Desmaterializados (y)	Año (x)	Pronóstico	Error	Absoluto	Cuadrado
Año 2005	20	1	-265.340646	285.477091	285.477091	81497.1696
Año 2006	20	2	-13.0104352	32.6251419	32.6251419	1064.39988
Año 2007	29	3	239.319776	-210.010025	210.010025	44104.2108
Año 2008	512	4	491.649987	20.1650622	20.1650622	406.629734
Año 2009	395	5	743.980198	-348.79502	348.79502	121657.966
Año 2010	1,196	6	996.310409	199.939431	199.939431	39975.7762
Año 2011	1,018	7	1248.64062	-230.915642	230.915642	53322.0337
Año 2012	1,405	8	1500.97083	-95.764811	95.764811	9170.89903
Año 2013	2,101	9	1753.30104	347.278772	347.278772	120602.545
Intercepción			-517.6708573			
Pendiente			252.330211			
Pronóstico						
Próximo Período			2,005.6	10		
			Total		0	1770.971
			Promedio		0	196.774555
			Error Estándar		242.8481	
			Coeficiente R <sup>2</sup>		0.8901	
			Correlación		0.9434	

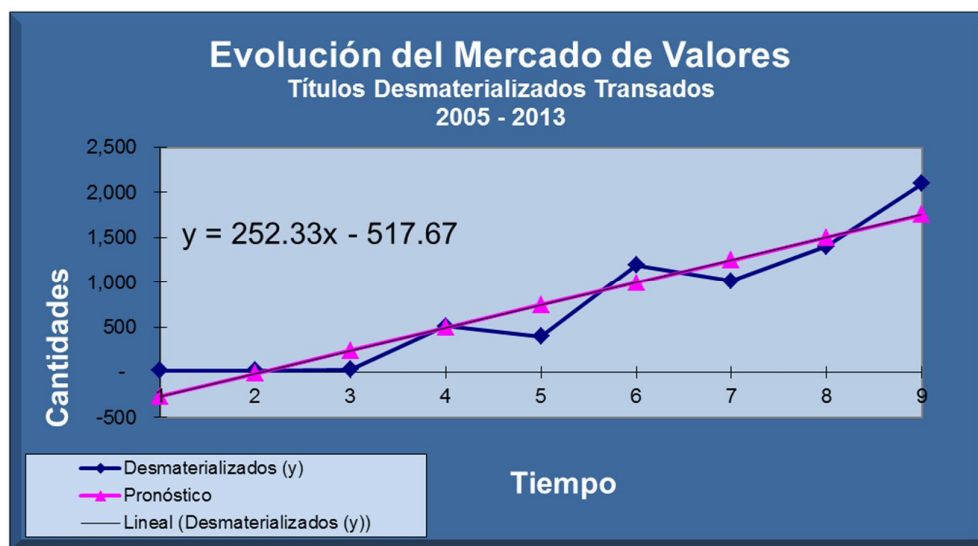
Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Elaborado: El autor.

Tomando en consideración la ecuación  $y_t = b + a(x)$  que se muestra en la Figura 5.4. Evolución del Mercado de Valores Títulos Desmaterializadas Transadas entre los 2005 al 2013, es decir,  $y_t =$

$252.330211(10) + (-517.6708573)$  da un pronóstico para el año 10 de 2,005.6 con lo cual se puede inferir que las operaciones de transacciones Desmaterializadas para el año 2014 ascenderían a 2,005.6 Millones de USD; la pendiente positiva de 252.330211 confirma también que las operaciones están en ascenso.

**Figura 5.3.: Evolución del Mercado de Valores Títulos Desmaterializados Transados 2005 al 2013.**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Elaborado:** El autor.

Por lo expuesto, se concluye que la tendencia de las operaciones del Mercado de Valores Títulos Desmaterializadas Transadas entre los años 2005 al 2013 confirma que estas, están en ascenso.

## CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 6.1 CONCLUSIONES

Para ilustrar las conclusiones se deberá recordar la hipótesis planteada en la presente investigación para su comprobación:

*“Comprobar que con la Desmaterialización ha sido acogida favorablemente por el Mercado de Valores desde el año 2005 al 2013.”*

Para comprobar la hipótesis planteada se determinaron variables independientes y dependientes:

- a. Variable independiente;  $Y_1$ : Desmaterialización.
- b. Variable dependiente;  $X_1$ : Cifras de títulos desmaterializados;  
y,
- c. Variable dependiente;  $X_2$ : Cifras de títulos físicos.

#### 6.1.1 CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE OPERACIONES FÍSICAS.

Conclusiones del Análisis de Regresión Lineal de las Operaciones Físicas son:

- a. El valor de  $R^2 = 0.4723$  indica que las operaciones Físicas decaerán en el tiempo, esto, con un nivel de confianza de un 47,23%, relativamente bajo, no fiable ni concluyente.

- b. El Coeficiente de Correlación de Pearson mantiene un -68,72% de grado de relación entre el tiempo y el volumen de transacciones medidos en Millones de USD.
- c. La ecuación  $y_t = -218.83(10) + 2,720.33$  da un pronóstico para el año 10 de 532.0 con lo cual se puede inferir que las operaciones de transacciones físicas para el año 2014 descenderían a 532.0 Millones de USD.
- d. La pendiente negativa de -218.8330816 confirma también que las operaciones están en descenso.
- e. Se concluye que la tendencia de las operaciones del Mercado de Valores Títulos Físicas transadas entre los años 2005 al 2013 confirman que estas, están descendiendo.

### **6.1.2 CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL DE OPERACIONES DESMATERIALIZADAS.**

Conclusiones del Análisis de Regresión Lineal de las Operaciones Desmaterializadas son:

- a. El valor de  $R^2 = 0.8901$  indica que las operaciones Desmaterializadas crecerán en el tiempo, esto, con un nivel de confianza de un 89,0%, calificado como alto, fiable y concluyente.

- b. El Coeficiente de Correlación de Pearson mantiene un 94,34% de grado de relación entre el tiempo y el volumen de transacciones medidos en Millones de USD.
- c. La ecuación  $yt = 252.330211(10) + (-517.670857)$  da un pronóstico para el año 10 de 2,005.6 con lo cual se puede inferir que las operaciones de transacciones físicas para el año 2014 ascenderían a 2,005.6 Millones de USD.
- d. La pendiente positiva de 252.330211 confirma también que las operaciones están en ascenso.
- e. Se concluye que la tendencia de las operaciones del Mercado de Valores Títulos Desmaterializadas transados entre los años 2005 al 2013 confirma que estas, están ascendiendo, es decir, se incrementarían, por lo tanto la hipótesis se acepta.

### 6.1.3 CONCLUSIONES CUALITATIVAS.

Importante resulta mencionar, que el proceso de Desmaterialización y de implementación del Sistema de Anotación en Cuenta, trae consigo ventajas y desventajas para el Mercado de Valores Ecuatoriano, estas serían:

- a. La desmaterialización si incrementaría la inyección de capitales de inversión para el aparato productivo Ecuatoriano,

esto sustentado en lo descrito en los literales c y d del acápite 6.1.2.

- b. Las ventajas y desventajas que trae la Desmaterialización y la utilización del Sistema de Anotación en Cuenta, las ventajas serían:
  - i. Ahorros en costos de elaboración y de administración de los valores emitidos;
  - ii. Agilidad en la logística de la emisión;
  - iii. Ya no existirá el manejo de inventario;
  - iv. Eficiencia en la administración de portafolios;
  - v. Elimina el problema del fraccionamiento de Títulos Valores;
  - vi. Facilita la elaboración de estados de cuenta;
  - vii. Elimina el traslado de los Títulos Valores y los riesgos asociados;
  - viii. Elimina el costo de personal a cargo de la entrega de los títulos;
  - ix. Elimina el costo de manejo y/o administración de los títulos;
  - x. Elimina las demoras operativas;

- xi. Mayor eficiencia en el control de inventario, es decir, en tiempo real;
- xii. Pago según preferencias del inversionista con crédito en cuenta nacional o internacional, o cheque;
- xiii. Elimina los riesgos asociados a valores cartulares, es decir, pérdida, robo, deterioro, destrucción y falsificación de valores;

Las desventajas serían:

- xiv. Existe permanentemente el riesgo o la posibilidad de piratería electrónica;
- xv. Existe permanentemente el riesgo derivado de la pérdida de información;
- xvi. En su implementación y la transición existirá el miedo al cambio a un nuevo modelo de gestión automatizada; y,

c. Los beneficios brinda al Mercado de Valores, serían:

- i. Cada emisor contará con su propia cuenta en el depósito;
- ii. Se mantiene estricto sigilo bursátil;



- iii. Genera mayor costo de oportunidad, es decir, mayor agilidad en el proceso de inversión;
  - iv. Elimina que al ocurrir fuertes movimientos en el Mercado Bursátil, los agentes económicos no puedan manejar los títulos; y,
  - v. Existencia e integridad de los valores.
- d. El sistema de desmaterialización es más eficiente con relación al tiempo de proceso;
- e. El Sistema de Anotación en Cuenta es más eficaz con relación al control de registros de Títulos Valores y custodia;
- f. La desmaterialización generaría mayor participación de ofertantes y demandantes en el Mercado de Valores Ecuatoriano;
- g. La desmaterialización no necesariamente generaría fuentes de empleos;
- h. El Mercado de Valores Ecuatoriano no está preparado para estandarizar la utilización del Sistema de Anotación en Cuenta y llegar a la desmaterialización.

En resumen, el proceso de Desmaterialización y de implementación del Sistema de Anotación en Cuenta, traería consigo una mayor transparencia al Mercado de valores, nuevos participantes, es decir, segmentos que antes no participaban, nuevos título valores que se

podrán negociar, mayor control, mayor seguridad y sigilo, más eficiencia y rapidez, menores costos, lo cual hace bien al fortalecimiento, mejoramiento y apertura del Mercado Bursátil Ecuatoriano.

## 6.2 RECOMENDACIONES

Ante lo expuesto detalladamente a lo largo de la presente Investigación y resumido en las conclusiones descritas en el acápite que antecede, se recomienda:

1. A la Asamblea Nacional del Ecuador, se apruebe y promulgue la nueva Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano, lo antes posible.
2. En la nueva Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano, se incorporen normas de cumplimiento de estándares internacionales al Sistema de Anotación en Cuenta.
3. Que se publicite las nuevas normas y el proceso de funcionamiento de toda la estructura bajo la cual operará el Mercado de Valores Ecuatoriano, principalmente la Desmaterialización de Títulos Valores.
4. Que se incorporen los nuevos productos al proceso de Desmaterialización de Títulos Valores, tales como las Facturas Comerciales.

5. Que el gobierno ecuatoriano a través de la Superintendencia de Compañías y Valores, vigile, audite, intervenga y controle Mercado de Valores de tal forma cumpla y haga cumplir oportunamente la nueva Ley de Mercado de Valores cuando esta sea publicada.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Nuevas iniciativas de desarrollo económico, 2009, Recuperado de [http://cd-coopcredito.blogspot.com/2009\\_12\\_01\\_archive.html](http://cd-coopcredito.blogspot.com/2009_12_01_archive.html)
2. Diario La Hora Nacional, 2010, El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación, Recuperado de <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635/-1/home/goRegional/>
3. González Arias A. y Horta Rangel F. A. Ciencia, pedagogía y cultura científica. Elementos 87, 2012, p. 3-11. Accesible en [www.elementos.buap.mx](http://www.elementos.buap.mx)
4. SPSS, 2011, Análisis de Regresión Lineal.
5. Steel, R.G.D, and Torrie, J. H., Principles and Procedures of Statistics with Special Reference to the Biological Sciences., McGraw Hill, 1960, pp. 187, 287.
6. «An R-squared measure of goodness of fit for some common nonlinear regression models». Journal of Econometrics 77 (2): pp. 1790–2. 1997.
7. Weisstein, Eric W. «Correlation Coefficient». MathWorld. Wolfram Research.
8. H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, recuperado de <http://www.slideshare.net/johanna20/ley-de-mercado-de-valores-presentation>

9. H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 2. Concepto de Valor.
10. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores.
- 11.H. Consejo Nacional de Valores, 2006, Codificación de las Resoluciones, (Resolución No. CNV-008-2006).
- 12.Ley de Mercado de Valores, 2006, Art. 30.- De los Valores de renta fija.
- 13.H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 30.- De los Valores de renta fija.
- 14.H. Congreso Nacional del Ecuador, 2006, Ley de Mercado de Valores, Art. 32.- De los Valores de renta variable.
- 15.Consejo Nacional de Valores, 1997, Resolución No. 97-001, Registro Oficial No. 46
- 16.Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil, 1999, Resolución 99-2-5-1-0001505.
- 17.Gallegos Gómez, Ricardo, 2009, Tesis Doctoral: El Sistema de Anotación en Cuenta en la Ley de Mercado de Valores.

18. El Telégrafo, 2012, El mercado de valores y ¿su nueva ley?, Recuperado de: <http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/el-mercado-de-valores-y-su-nueva-ley.html>.
19. Ley de Mercado de Valores, 2008, Artículo # 60. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>
20. Consejo Nacional de Valores, 1997, Resolución No. CNV-97-001. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.
21. Ley de Mercado de Valores, 2008, Artículo # 60. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>
22. Consejo Nacional de Valores, 1997, Resolución No. CNV-97-001. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.
23. Bolsa de Valores de Quito, 2013, Recuperado de <http://www.bolsadequito.info>.
24. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores, Artículos 11, 34 y 87. Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.

25. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Proyecto de Ley de Mercado de Valores, Disposiciones transitorias Novena y Undécima Recuperado de <http://juanfralmeida.blogspot.com/2009/11/los-despositos-centralizados-de.html>.
26. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Artículo 19.- Participación del sector público en el mercado de valores, Proyecto de Ley de Mercado de Valores. Recuperado de [http://asambleanacional.gob.ec/blogs/moises\\_tacle/2013/08/29/observaciones-proyecto-deley-fortalecimiento-sector-societario-y-bursatil/trackback/](http://asambleanacional.gob.ec/blogs/moises_tacle/2013/08/29/observaciones-proyecto-deley-fortalecimiento-sector-societario-y-bursatil/trackback/)
27. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Artículo 60.- De la naturaleza, autorización y requisitos de operación, Proyecto de Ley de Mercado de Valores. Recuperado de <http://www.yumpu.com/es/document/view/14191933/titulo-xiii-de-los-depositos-centralizadosde-fiducia-sa>
28. Asamblea Nacional del Ecuador, 2013, Artículo 35 Inmovilización, desmaterialización y circulación de valores del Proyecto de Ley de Mercado de Valores.
29. DECEVALE, 2012, Protegemos sus Valores con Nuestros Valores Recuperado de <http://www.iimv.org/actividades2/09Cartagena/presentacionEcuador.ppt>.