

Impacto de la normativa actual en el mercado de valores ecuatoriano

The impact of present regulations on the Ecuadorian market value

Mauricio de la Torre ^{*}
delatorremauricio@gmail.com

Resumen

El análisis versa sobre las actuales responsabilidades y los efectos que se producen por los costos operativos que tienen en sus estructuras actuales los entes participantes que intervienen directa e indirectamente en el Mercado de Valores ecuatoriano, como resultado de la obligatoriedad del cumplimiento de la normativa legal vigente, para poder establecer si actualmente el Mercado de Valores ecuatoriano carece de seguridad jurídica y, por ende, falta de seguridad para los inversionistas, constituyentes, beneficiarios, originadores, fideicomitentes, emisores, promotores, etcétera, según corresponda.

Palabras clave

Mercado de valores, negocios fiduciarios, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (PLAFT), titularización, inversionistas, entes de control.

Abstract

This analysis deals with the actual responsibilities and effects of actual structures operation costs that participating entities involved directly or indirectly in the Ecuadorian Market Value have, as a result of their compliance with current legal norms, in order to establish if the current Ecuadorian Market Value lacks judicial security, and therefore, security lacking for the investors, constituents, beneficiaries, originators, trustors, issuing entities, promoters, etc., accordingly.

Keywords

Market value, business trustee, Money Laundry and Financial Terrorism Prevention Law (PLAFT), entitlement, investors, regulation entities.

Forma sugerida de citar: DE LA TORRE, Mauricio. 2012. "Impacto de la normativa actual en el mercado de valores ecuatoriano", en: *Retos II* (4), julio-diciembre, pp. 201-212. Quito: Editorial Abya-Yala/UPS.

* Magister en Gerencia Empresarial. Contralor, Fideval S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos. Docente Universidad Central del Ecuador, Facultad de Ciencias Administrativas.

Introducción

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores vigente, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.¹

El Mercado de Valores juega un papel importante en el desarrollo económico del país, promoviendo la desintermediación financiera, logrando disminuir los costos financieros de las empresas emisoras de obligaciones, papel comercial y participantes en procesos de titularización.

Permite que pequeños ahorristas puedan acceder a ser accionistas de empresas cotizantes, inversionistas en valores provenientes de procesos de titularización, papel comercial, obligaciones y fondos de inversión.

En virtud que vamos a analizar los impactos de las regulaciones en los entes que participan en el Mer-

cado de Valores ecuatoriano, es necesario tener en consideración que: “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”.²

Las entidades participantes en el Mercado de Valores son:

- Bolsas de valores
- Casas de valores
- Emisores de valores (oferta pública)
- Administradoras de fondos y fideicomisos
- Calificadoras de riesgo
- DECEVALE (Depósito Centralizado de Valores)
- Auditoras externas
- Inversionistas privados e institucionales

El escenario en donde se desarrollan o ejercen sus actividades los entes intervinientes en el Mercado de Valores ecuatoriano ha variado mucho debido a la inclusión de nueva normativa regulatoria, para efectos de este análisis se señalan dos le-

1 <http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=1&subc=Inicio>.

2 Artículo 2, Ley 107, Registro Oficial 367 de 23 de Julio de 1998. Ley de Mercado de Valores.

yes que han marcado un antes y un después en el sector.

Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLAFT)

El 30 de diciembre de 2010 fue publicada en el Registro Oficial, Suplemento 352, la *Ley de prevención, detección y erradicación del delito de lavado de activos y del financiamiento de delitos*, que entre otras cosas establece que deberán reportar las operaciones y transacciones económicas, cuyo valor sea igual o superior a USD 10.000,00; así como remitir Reportes de Transacciones Inusuales e Injustificadas (ROII) hasta el 15 de cada mes, al ente regulador que en este caso es la Unidad de Análisis Financiero (UAF), así como realizar procesos de debida diligencia.

El artículo in-numerado a continuación del artículo 3 de esta Ley establece los nuevos sujetos obligados, quienes deben presentar y remitir a la UAF los diferentes reportes de control establecidos, procedo a puntualizarlos: “las filiales extranjeras bajo control de las instituciones del sistema financiero ecuatoriano; las bolsas y casas de valores; las administradoras de fondos y fideicomisos; las cooperativas, fundaciones y organismos no gubernamentales; las personas naturales y jurídicas que se dediquen en forma habitual a la comercialización de vehículos, embarcaciones, naves y aeronaves; las empresas dedicadas al servicio de transferencia nacional o internacional de dinero o valores,

transporte nacional e internacional de encomiendas o paquetes postales, correos y correos paralelos, incluyendo sus operadores, agentes y agencias; las agencias de turismo y operadores turísticos; las personas naturales y jurídicas que se dediquen en forma habitual a la inversión e intermediación inmobiliaria y a la construcción; los casinos y casas de juego, bingos, máquinas tragamonedas e hipódromos; los montes de piedad y las casas de empeño; los negociadores de joyas, metales y piedras preciosas; los comerciantes de antigüedades y obras de arte; los notarios; y, los registradores de la propiedad y mercantiles”. El subrayado hace referencia a las entidades que directa o indirectamente participan en el Mercado de Valores, mediante la constitución de negocios fiduciarios, como diferentes vehículos de financiamiento o aplicación de diversos instrumentos financieros utilizados.

Regulación del Mercado

Con la Consulta Popular llevada a cabo el 7 de mayo de 2011, cambia el entorno en el que se venían desarrollando las Instituciones Financieras (IFI) en Ecuador, ya que las reglas del juego cambiaron; a continuación se realiza un detalle de las modificaciones legales que actualmente las regulan y que por ende han afectado al Mercado de Valores.

Se enmienda el primer inciso del artículo 312 de la Constitución de la República, estableciéndose: “Las instituciones del sistema financiero pri-

vado, así como las empresas privadas de comunicación de carácter nacional, sus directores y principales accionistas, no podrán ser titulares, directa ni indirectamente, de acciones y participaciones, en empresas ajenas a la actividad financiera o comunicacional, según sea el caso. Los respectivos organismos de control serán los encargados de regular esta disposición, de conformidad con el marco constitucional y normativo vigente”.

La disposición transitoria vigésimo novena, reformada, de la Constitución de la República establece: “Las acciones y participaciones que posean las instituciones del sistema financiero privado, así como las empresas privadas de comunicación de carácter nacional, sus directores y principales accionistas en empresas distintas al sector en que participan, se enajenarán en el plazo de un año contado a partir de la aprobación de esta reforma”.

Por lo que con fecha 29 de julio de 2011, la Junta Bancaria del Ecuador expide la Resolución N° JB-2011-1973, que establece la Prohibición Constitucional para las Instituciones Financieras, sus principales Accionistas y miembros del Directorio, de ser Titulares de Acciones o Participaciones en Empresas ajenas a la Actividad Financiera. El Artículo 3 de la Resolución considera como principales accionistas de las instituciones del sistema financiero a las personas naturales o jurídicas que:

- Posean el 6% o más del paquete accionario de la entidad; o,
- Las que teniendo una participación inferior a dicho porcentaje, en conjunto con otros accionistas, conformen una *unidad de intereses económicos* (accionistas con porcentaje inferior al 6%, lo sean también directa o indirectamente en el 20% o más del capital pagado de una compañía), que alcance el 6% o más del paquete accionario de la entidad; o,
- Las que mantengan *posición dominante* en la institución del sistema financiero privado (uno o varios accionistas tienen control directo o indirecto para ejercer influencia en las decisiones sobre los demás accionistas de la entidad).

La Disposición Transitoria Primera, de la Resolución establece que deberán enajenar obligatoriamente, hasta el 12 de julio de 2012, las acciones y participaciones que mantuvieron en compañías o sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, incluidas las reguladas por la Ley de Mercado de Valores o por la Ley General de Seguros. Teniendo que remitir a la Superintendencia de Bancos y Seguros, hasta el 27 de julio de 2012, una declaración juramentada en la que se exprese que su representada no es titular ni directa ni indirectamente de la propiedad ni otros derechos rea-

les, según la Disposición Transitoria Quinta.

Marco normativo

A continuación se presenta un resumen de las Resoluciones Emitidas por el Consejo Nacional de Valores durante el presente ejercicio económico 2012:

- Abril de 2012 - CNV.001.2012: En el Registro Oficial de fecha 2 de mayo del 2012, se publicó la Resolución en virtud de la cual se reforman aspectos relativos a las FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES, dentro de la Codificación de Resoluciones expedidas por el CNV. En lo principal se incorpora a las facturas comerciales dentro de la definición de “valores de inscripción genérica”. En este sentido, se regula entre otros temas su inscripción, la cual operará de manera automática, sin necesidad de prospecto o circular de oferta pública, ni de aprobación de su emisión.
- Abril de 2012 - CNV.002.2012: Los administradores, representantes legales y miembros del directorio de las bolsas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas, casas de valores y depósito centralizados de compensación, deberán poseer título universitario en materias relativas al área económica, jurídica, financiera o afines en instituciones reconocidas por la SENESCYT, de por lo menos tercer nivel o acreditar una experiencia mínima de cinco años en el campo económico, jurídico, financiero o afines. Debiendo presentar al RMV: a) declaración juramentada de no encontrarse incurso en prohibiciones legales; b) hoja de vida detallada; c) información sobre la participación como accionista, socio, constituyente, constituyente adherente, o beneficiario de sociedades anónimas, limitadas o negocios fiduciarios.
- Abril de 2012 – CNV.2011.008: Publicada en Registro Oficial N° 693 del 30 de abril de 2012, en el que se establece un cronograma para el proceso de implementación en el Capítulo VIII “Normas para Prevenir el Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos en las Bolsas de Valores y Administradoras de Fondos y Fideicomisos”, que dispone:

Registro Oficial 693 del 30-Abril-2012

Nº	PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN	PLAZOS	FECHA INICIAL	FECHA EXTENDIDA
1	Designación del Oficial de Cumplimiento	30 días	31/05/2012	30/06/2012
2	Definición de las políticas, procedimientos y mecanismos de prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos	60 días	30/06/2012	30/07/2012
3	Emisión del código de ética y del manual de prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos	90 días	31/07/2012	30/08/2012
4	Calificación del Oficial de Cumplimiento ante la Superintendencia de Compañías	120 días	31/08/2012	30/09/2012
5	Procesos para el conocimiento del cliente (identificación, aceptación de clientes, debida diligencia reforzada, personas políticamente expuestas); del mercado (segmentación), del colaborador/empleador (levantamiento de información) y del corresponsal (levantamiento de información)	120 días	31/08/2012	30/09/2012
6	Procesos de monitoreo, definición de alertas, sistemas de análisis, reporte y, software para la aplicación de la normativa	180 días	31/10/2012	30/11/2012

- Mayo de 2012 - CNV.003.2012: Las casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, calificadoras de riesgo, auditores externos, tienen la obligatoriedad de presentar un Tarifario de todos aquellos servicios que sean prestados, el mismo que debe constar en sus oficinas en un sitio visible al público y publicadas en su página web, en el caso de tenerla. Las entidades deberán dentro del plazo de 30 días contados a partir de la vigencia de la resolución (02 de mayo del 2012), remitir a la SIC el tarifario.
- Junio de 2012 - CNV.004.2012: Referente a la Nómina de accionistas.- Las personas jurídicas que se inscriban en el Registro del Mercado de Valores deberán revelar al momento de su inscripción así como hasta el 31 de marzo de cada

año, en los medios que establezca la Superintendencia de Compañías, el domicilio o residencia y la identidad de sus accionistas, partícipes o socios, según corresponda, hasta llegar a la identificación de la última persona natural.

Cuando los accionistas, socios, miembros o partícipes de las entidades mencionadas sean personas jurídicas no controladas por la Superintendencia de Compañías, deberá indicarse el domicilio o residencia y la identidad de los accionistas, socios, miembros o partícipes de estas; y, si tales personas, son a su vez personas jurídicas, se deberá hacer lo propio, sucesivamente, hasta llegar a los datos de los que fueren personas naturales.

Esta obligación deberá efectuarse también en el caso de que los accionistas que posean acciones nominativas, socios, miembros o partícipes de una sociedad que estén domiciliados en el extranjero.

En el caso de negocios fiduciarios, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán

presentar la información que permita identificar claramente a los constituyentes, constituyentes adherentes y beneficiarios de los contratos que administren, y en el caso que sean personas jurídicas se debe aplicar las mismas reglas establecidas en los párrafos anteriores, hasta identificar a las personas naturales nacionales o extranjeras.

La resolución determina que las compañías administradoras de fondos y fideicomisos, así como las entidades públicas que actúen como fiduciarias, remitan al Registro de Mercado de Valores en el plazo de 30 días la ficha registral de todos los negocios fiduciarios que administran, detallando, revelando la información establecida en esta resolución.

Por lo que se modifican las Fichas Registrales en la parte referente a la composición accionaria de las entidades intervinientes en el mercado de valores. A continuación, se muestran los cambios en los numerales 9 y 10 de la Ficha Registral N° 3 referente a negocios fiduciarios:

9. DETALLE DE LOS CONSTITUYENTES O CONSTITUYENTES ADHERENTES

(Adjuntar copia de la cédula de identidad, pasaporte o RUC)

Identificación		Nacionalidad	Domicilio/residencia	Fecha de Ingreso
Cédula / Pasaporte / RUC	Apellidos Nombres/ Razón Social			

Si en la información antes señalada, se encuentra una persona jurídica debe aplicarse lo establecido en el Art. 15 de la Sección I del Título I de esta Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Añadir hojas adicionales si es necesario y medio magnético si sobrepasan los 10 accionistas.

(Numeral sustituido por Resolución No. CNV-004-2012, publicada en R. O. No. 730 de 22 de junio del 2012)

(Cuadro reformado mediante de fe de erratas pendiente de publicación en el R.O.)

10. DETALLE DE LOS BENEFICIARIOS

(Adjuntar copia de la cédula de identidad, pasaporte o RUC)

Identificación		Nacionalidad	Domicilio/ residencia	Fecha de designación	Fecha de cesión de derechos
Cédula / Pasaporte / RUC	Apellidos Nombres/ Razón Social				

Si en la información antes señalada, se encuentra una persona jurídica debe aplicarse lo establecido en el Art. 15 de la Sección I del Título I de esta Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Añadir hojas adicionales si es necesario y medio magnético si sobrepasan los 10 accionistas.

(Numeral sustituido por Resolución No. CNV-004-2012, publicada en R. O. No. 730 de 22 de junio del 2012)

(Cuadro reformado mediante de fe de erratas pendiente de publicación en el R.O.)

En este referente es necesario mencionar que esta resolución es

concomitante con la Resolución N° NAC-DGERCGC11-00393 emitida por el Servicio de Rentas Internas con fecha 17 de Octubre de 2011, en la que se solicita en primera instancia que las sociedades que al 01 de enero del 2011, sus socios, accionistas, partícipes, constituyentes o beneficiarios hayan sido sociedades domiciliadas en el exterior deberán presentar la información requerida en la resolución hasta el último día del mes de diciembre del 2011. Los sujetos pasivos inscritos en el RUC como sociedades deberán obligatoriamente determinar el domicilio, residencia y la identidad de sus accionistas, partícipes

o socios, por lo que el numeral dos del artículo 1 de la resolución establece que si los accionistas, socios o partícipes son a su vez personas jurídicas, se deberá hacer lo propio, sucesivamente, hasta llegar a la identificación de

personas naturales. La presentación deberá realizarse en función del noveno dígito del RUC en el mes de mayo, solamente para el ejercicio económico 2011 se estipuló el siguiente calendario:

Noveno Dígito del RUC	Hasta el último día del Mes
1 y 2	Mayo 2012
3 y 4	Junio 2012
5 y 6	Julio 2012
7 y 8	Agosto 2012
9 y 0	Septiembre 2012

- Junio de 2012 - CNV.005.2012: Mediante la cual se reforma y refuerza el Capítulo concerniente a Lavado de Activos en complemento a las modificaciones realizadas en este tema sobre políticas y procedimientos sobre la Debida Diligencia.
- Octubre de 2012 - CNV-006-2012: Que incorpora varios artículos in-numerados a partir del artículo 56 que trata del Registro especial de valores de Renta Fija no inscritos, en el capítulo referente a Bolsa de Valores, como el monto máximo de anotación en el Registro especial de valores no inscritos (REVNI), plazos de los valores a negociarse de renta fija, información que debe remitir el emisor para la anotación en el REVNI y su mantenimiento. Adicionalmente las Bolsas de Valores de manera conjunta deben en el término de treinta (30) días deben expedir la normas de autorregulación necesarias para incorporar y ajustar el sistema de negociación de valores de renta fija no inscritos en bolsa, adecuar los manuales y remitirlos al ente regulador.
- Octubre de 2012 - CNV-007-2012: Mismo que Incorpora al Capítulo I del Título I, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, el siguiente artículo:

“Art. 15.- De la actualización de los manuales de procedimiento.- Las reformas que las casas de valores, calificadoras de riesgo, administradoras de fondos y fideicomisos y depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, realicen a los documentos que contengan disposiciones internas relativas al funcionamiento de cada uno de los citados entes, llámese “manuales de procedimientos”, “manuales

operativos”, “reglamentos operativos internos”, o “reglamentos de procedimientos”, “procedimientos técnicos” u otros similares, deberán remitirse a la Superintendencia de Compañías, al día siguiente de haberse modificado, con el objeto de que se disponga la marginación correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, previo la revisión de su contenido a efectos de establecer su conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes”.

Adicionalmente establece un plazo de de cuarenta y cinco (45) días para remitir a la Superintendencia de Compañías los documentos señalados en esta Resolución, actualizados de conformidad a los requisitos establecidos en la normativa vigente.

Conclusiones e impacto en las entidades participantes

Es muy frecuente escuchar en los análisis que se realizan sobre el Mercado de Valores ecuatoriano, que faltan garantías para los inversionistas o que el sector se encuentra sin normativa, lo cual carecería de fundamento con solo revisar toda la normativa regulatoria referente a este tema emitida en el ejercicio económico 2012, detallada en los párrafos precedentes, sin tomar en consideración en su conjunto la Ley de Mercado de Valores; Codificación de Resoluciones Emitidas por el Consejo Nacional de Valores;

Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones; Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, su correspondiente Reglamento y Normas Internacionales de Información Financiera NIIF; normatividad que tiene relación con este sector. Toda esta normativa es inherente y regula a todos los participantes en el Mercado de Valores, por ende, como una consecuencia pone a Ecuador al nivel de regulaciones internacionales, en donde, por ejemplo, la Debida Diligencia se realiza desde hace mucho tiempo. A su vez, también se emiten informes de auditoría externa en donde se certifica la razonabilidad de los estados financieros de las entidades participantes, negocios fiduciarios, instrumentos financieros, titularizaciones, etc., que operan en el sector.

Fruto de las regulaciones normativas actuales, todas las entidades participantes en el Mercado de Valores tienen que invertir en tecnología que permita establecer los controles correspondientes de una manera proactiva, para poder cumplir con los plazos establecidos para la entrega de información y realizando procesos de debida diligencia que incluyan: procesos de monitoreo, definición de alertas, sistemas de análisis, reportaría tanto operativamente, como en el tema referente a Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento de Delitos. Aspectos que llevan elementos intrínsecos y/o recursos monetarios y operativos, que elitizan más al sector.

Para tener una mejor noción de la operatividad que deben cumplir por ejemplo las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que es apenas uno de los tantos entes intervinientes en el Mercado de Valores, se adjunta un listado que detalla las obligaciones que deberán cumplir todos los negocios fiduciarios administrados en el próximo ejercicio

fiscal, frente a los diferentes entes reguladores como son: Superintendencia de Compañías, Servicio de Rentas Internas y Unidad de Análisis Financiero, con el correspondiente entendimiento y conocimiento de las sanciones administrativas, civiles, pecuniarias, penales por error, omisión o presentación tardía:

NEGOCIOS FIDUCIARIOS

OBLIGACIONES 2013

N°	DETALLE	MESES											
		E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
1	Declaraciones IVA	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
2	Retenciones en la Fuente	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
3	Anexos Transaccionales	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
4	Actualización Listas CONSEP	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
5	Envío Información UAF (*)	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
6	Sistema Captura SIC (*)	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
7	Impuesto a la Renta				√								
8	Declaraciones MRL				√								
9	Impuestos Prediales	√											
10	1.5 por Mil Activos Totales						√						
11	Patente						√						
12	Auditoría Externa			√									
13	Informe Cumplimiento Tributario							√					
14	1er Anticipo Impuesto a la Renta							√					
15	2do Anticipo Impuesto a la Renta									√			
16	Información Accionistas SRI					√							
17	Información Constit-Benef RMV			√									
18	Rendiciones de Cuentas	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
19	Fichas Registrales RMV			√									
	ADMINISTRADORA												
20	Planillas IESS (*)	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

(*) Hasta el 15 de cada mes

Retos II (4): 2012.

© 2012, Universidad Politécnica Salesiana del Ecuador

Como podemos observar, la operatividad inmersa en las obligaciones es muy extensa por lo que se hace necesario que estas organizaciones cuenten con un Sistema de Control Interno robusto para mitigar el Riesgo inherente en las operaciones, apoyarse en herramientas tecnológicas y conocimiento de la normatividad existente, procesos que estén en línea con verdaderos Sistemas de Información Gerencial (MIS por sus siglas en inglés Manager Information System) que contengan entre otras bondades como la inclusión de una Planificación Tributaria tanto para el portafolio de negocios, como para la Administradora; así como Sistemas de Gestión Documental que permitan ir versionando los correspondientes Manuales, Políticas, e Instructivos que deben ser remitidos al ente regulador ipso facto se hayan realizado cambios en su contenido.

Se hace necesario acotar que la Superintendencia de Bancos y Seguros, ha establecido desde julio de 2010 para el sistema financiero principios para la realización de auditorías basadas en riesgos, que incluyan la adopción de Normas Internacionales de Auditoría, situación que sería muy beneficiosa para el Mercado de

Valores en particular, si la Superintendencia de Compañías emula esta práctica no solo para éste sector, sino para todo el sector societario que regula.

Seguimos aún a la espera de la promulgación de la nueva Ley de Mercado de Valores, que sin duda traerá más efectos al escenario actual.

Bibliografía

- Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial N° 367, Julio 23, 1998.
- Resolución N° CNV.001.2012, Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores, Guayaquil, Abril 2012.
- Resolución N° CNV.002.2012, Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores, Guayaquil, Abril 2012.
- Resolución N° CNV.003.2012, Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores, Guayaquil, Abril 2012.
- Resolución N° CNV.004.2012, Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores, Guayaquil, Mayo 2012, publicada en Registro Oficial N° 730, Junio 22, 2012.
- Resolución N° CNV-2012-005, Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional de Valores, Guayaquil, Junio 2012.
- Resolución N° CNV-2011-008, Registro Oficial N° 693, Abril 30, 2012.
- Resolución N° CNV-006-2012, Registro Oficial N° 808, Octubre 11, 2012.
- Resolución N° CNV-007-2012, Registro Oficial N° 808, Octubre 11, 2012.

Fecha de envío: 19 de octubre de 2012; fecha de aceptación: 30 de octubre de 2012.