

**Universidad San Francisco de Quito**

Colegio de Jurisprudencia

**Regularización del Mercado de Divisas en el Ecuador**

**Magalhy Carolina Naranjo Vela**

Director

Dr. Juan Isaac Lovato

Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título de  
Abogado

Quito

Noviembre de 2010.

© Derechos de Autor  
Magalhy Carolina Naranjo Vela  
2010

*A mi madre por su amor y apoyo incondicional, por su ejemplo personal y su dedicación.*

*A mi padre por su tenacidad, por su amor y apoyo incondicional, por ser un ejemplo de trabajo constante.*

*A mis hermanos por su constante compañía, por ser la alegría de mi vida y mi eterna inspiración.*

*Agradezco a Dios por sus bendiciones, por guiarme siempre por el camino correcto, por darme la fuerza y el empeño de cumplir mis metas.*

*Agradezco a mi familia por su amor, compañía y apoyo constante.*

*Agradezco a quienes colaboraron con el desarrollo del presente trabajo, especialmente al Dr. Juan Isaac Lovato por su guía e interés en el resultado exitoso de esta tesina.*

*A ti, que aunque no estás aquí, has sido siempre motivación.*

*Y a mis compañeros y amigas por esas largas noches de estudio y su apoyo a lo largo de toda mi carrera, y en especial a Ruth Muñoz por ser la fuerza en los momentos difíciles y por su generosidad y apoyo desinteresado.*

## **RESUMEN**

El desarrollo económico mundial genera la creación de mercados que faciliten las transacciones comerciales a nivel internacional. Tal es el caso del mercado de divisas o Foreign Exchange Market (FOREX), en el que se compran y venden monedas obteniendo ganancias o pérdidas en cada transacción, dependiendo de los cambios en los valores de la cotización de cada divisa. La novedad de este mercado y por desarrollarse en medios virtuales, conlleva a la existencia de un vacío legal en la materia a nivel latinoamericano. En el Ecuador únicamente las instituciones bancarias cuentan actualmente con la potestad legal de intervenir en este mercado, pero existen empresas privadas que afirman realizar operaciones en el Forex, tratándose en realidad de operaciones piramidales, incurriendo en defraudación a quienes les entregan su dinero. Es necesario desarrollar una normativa integral que regule tanto la actividad como los intermediarios en el mercado y los entes encargados de su control y regulación.

## **ABSTRACT**

The global economic development generates the creation of new markets that facilitate the international commercial transactions. One of them is the Foreign Exchange Market (FOREX), where investors buy and sell currency of different countries, getting profits or losses depending in each transactions, depending on the changes of the exchange rate. The novelty of this market and the fact that works in virtual means entail a legal vacuum in Latin America. In Ecuador only the Banks have the legal authority to invest in this market, but there are some private companies that state they invest in Forex but in reality they are pyramids that defraud people that give them their money. It is necessary to create a Law that regulates the activity, the intermediaries and the regulation and control aspects.

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I.- ASPECTOS GENERALES SOBRE EL FOREX – MERCADO DE DIVISAS.....</b>	<b>12</b>
1.1. Antecedentes históricos.....	12
1.2. Concepto y funcionamiento .....	14
1.2.1. Market making – creación del mercado .....	19
1.2.2. Negociación en Plataforma.....	20
1.2.3. Características. ....	24
1.2.4. Papel del mercado de divisas en el comercio internacional .....	26
1.3. Participantes en el mercado .....	27
1.3.1. Los bancos comerciales .....	28
1.3.2. Empresas no financieras .....	30
1.3.3. Bancos centrales .....	30
1.4. Actores .....	32
1.4.1. Hedgers.....	32
1.4.2. Especuladores .....	32
1.4.3. Arbitradores .....	33
1.5. Intermediación financiera.....	34
1.6. Análisis comparativo mercado financiero e intermediación en mercado de divisas.....	36
<b>CAPÍTULO II.- MANEJO DE INVERSIONES FOREX EN ECUADOR.....</b>	<b>41</b>
2.1. Instituciones del sistema financiero.....	42
2.2. Empresas Forex.....	46
2.3. Entidades no financieras .....	54
2.4. Derecho comparado. Revisión de manejo en otras legislaciones .....	57
2.5. Importancia del mercado de divisas en el Ecuador .....	60

<b>CAPÍTULO III.- REGULARIZACIÓN MERCADO DE DIVISAS Y EMPRESAS INTERMEDIARIAS EN ECUADOR.....</b>	<b>66</b>
3.1. Naturaleza jurídica.....	69
3.2. Regularización actividad y mercado .....	72
3.2.1. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF).....	72
3.2.2. Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado (LRMBE) .....	74
3.3. Regularización empresas intermediarias .....	77
3.3.1. Requisitos de existencia y ejercicio de empresas intermediarias.....	78
3.3.2. Mecanismos de control.....	85
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>90</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>92</b>



# INTRODUCCIÓN

El desarrollo económico mundial ha evolucionado de manera vertiginosa en las últimas décadas. La sociedad ha mantenido siempre un esquema de intercambio de bienes y servicios para la satisfacción de las necesidades particulares. Los avances tecnológicos permiten encontrar mecanismos que facilitan las negociaciones entre sujetos ubicados en distintos países, ya que la comunicación, el transporte de mercancías y el pago del precio pactado cada vez encuentra medios más ágiles y eficientes. De esta manera nace el mercado de divisas, como una forma de facilitar las transacciones que realizan sujetos que utilizan distintas monedas. Este mercado se encuentra en un importante proceso de evolución y fortalece constantemente la razón de su existencia para quienes realizan este tipo de actividades.

El mercado de divisas, o Foreign Exchange Market (FOREX), es actualmente el mercado financiero más grande del mundo, en virtud de los montos que se manejan en él día a día. Se desarrolla en plataformas virtuales, funciona las 24 horas del día, y permite el acceso a cualquier persona que tenga interés en adquirir divisas distintas de la propia. Los países más desarrollados han visto a este mercado como un importante medio de desarrollo y han generado políticas de protección a los inversionistas para fomentar su participación. Cada uno de los actores que participa en este mercado cumple un rol específico y la manera de desarrollarse las transacciones tiene mecanismos claros de valoración de las divisas. Sin embargo, se trata de un mercado novedoso, que aún no lo conoce la mayoría de comerciantes en el mundo. Esa novedad, así como el hecho de que se desenvuelva en medios

virtuales, es la razón por la que no existe un régimen normativo claro a nivel internacional que regularice el mercado y la actividad. Algunos de los países con mayor participación en el Forex, como es el caso de Estados Unidos, han incluido en su legislación una serie de parámetros que buscan minimizar el riesgo de defraudación para quienes participan como inversores. Busca además establecer normas de control suficientes, que permitan asegurar la transparencia en el manejo del dinero de las inversiones.

En América Latina este es un punto poco debatido aún, y que no ha sido de mayor importancia para los gobernantes y legisladores. Esto ha provocado, que en países como el Ecuador, surjan compañías que pretendan sacar provecho del vacío legal existente. Actualmente, es fácil evidenciar la proliferación de Empresas Forex en nuestro país, que promocionan ganancias abismales en corto tiempo, tentando a todos quienes tenemos acceso a cualquier medio informático, especialmente al Internet. Sin embargo, estas empresas no invierten realmente en el mercado de divisas, pese a que ese es el discurso que manejan. Utilizan sistemas de piramidación, retribuyendo a sus inversionistas con valores muy altos en ciertas ocasiones o desapareciendo del mercado de forma repentina en otras. La cantidad de personas perjudicadas por el manejo abusivo de estas compañías es altísimo, y no existe un ente de control con la potestad legal de controlar y regular este tipo de empresas. Si bien nuestra legislación prohíbe y sanciona actividades de captación de capitales por entes que no sean los calificados por la ley como tal, y cuenta además con la tipificación de delitos como la estafa o el fraude, la actuación poco clara de estas empresas les ha servido como escudo para evadir y violentar la ley.

Por tratarse de un tema de una gran relevancia económica actualmente, y con un potencial crecimiento para los años venideros, es necesario analizar los distintos aspectos que enmarca y en virtud de ello establecer la importancia de generar una normativa clara y específica en esta materia. El presente trabajo pretende realizar una revisión de la verdadera naturaleza de este mercado, dejando en claro el verdadero funcionamiento del mismo en el comercio internacional, los actores que en él participan y la forma en la que se desarrolla el mercado en sí. Posteriormente se pretende un análisis de la realidad actual en el Ecuador en este sentido, que permita consecuentemente comparar las actividades que se desarrollan en nuestro país con aquellas que se hacen en el resto del mundo respecto del mercado Forex. A partir de ello se podrá establecer la necesidad de contar con un marco jurídico integral que regule este tipo de inversiones y sobre todo a los actores que participan en este mercado, para finalmente puntualizar las posibles modificaciones legales que se deberían realizar en las normas vigentes, así como también los aspectos que debería contener una norma especializada en la materia.

# CAPÍTULO I.- ASPECTOS GENERALES SOBRE EL FOREX – MERCADO DE DIVISAS

## 1.1. Antecedentes históricos

El Sistema Monetario Internacional que se manejaba hasta antes de 1944 estaba regido por el patrón oro, según el cual los países expresaban su moneda en una cantidad fija de oro, estableciendo así unos tipos de cambio fijos para todos los países acogidos a dicho esquema. La inestabilidad del sistema provocaba ciclos de crecimiento y recesión exageradamente acentuados, por lo que surge la necesidad de encontrar un modelo que permitiera una mayor sostenibilidad del crecimiento económico.<sup>1</sup> Es en 1944 que en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas se resuelven los Acuerdos de Bretton – Woods, en los que se desarrollaron las reglas comerciales y financieras que debían seguir los países más industrializados.

Después de la Segunda Guerra Mundial la economía estadounidense se convirtió en la más fuerte del mundo, por lo que su moneda, el dólar, fue respecto de la cual se fijó una tasa de cambio de todas las monedas en los Acuerdos Bretton – Woods, y a su vez el dólar respecto del oro.<sup>2</sup> “Los gobiernos se comprometieron a mantener sus monedas en un estrecho margen de variación respecto del dólar. Además, se prohibió a los Bancos Centrales de cada país la arbitraria devaluación de su moneda

---

<sup>1</sup> Cfr. INFOFOREX, *Breve Historia del Forex*, Disponible en <http://www.infoforex.es/conceptos-basicos/historia-del-forex> - [consultado: noviembre 15, 2009]

<sup>2</sup> IBÍDEM.

para conseguir competitividad de precios y aumentar las exportaciones (la devaluación máxima tolerable sería del 10%).”<sup>3</sup> Lamentablemente, esto no se cumplió debido a que en la década de los 50 se atravesaba la reconstrucción de las naciones afectadas por la Segunda Guerra Mundial y existía una fuerte necesidad de bienes y servicios por parte de la población. Esto generó un flujo de capitales muy grande en el ámbito internacional lo que llevó a que no se respeten los flujos de cambio establecidos en los Acuerdos. Como consecuencia se abandonó el convenio en el año de 1971 debido a la imposibilidad de su cumplimiento, lo que provocó que el mercado que se rigiera por la oferta y la demanda, debiéndose calcular el cambio diariamente.

“La aguda crisis económica que enseguida sacudió a la región reveló la necesidad de volver a pensar la estrategia de desarrollo en boga desde los años treinta; como consecuencia, ahora existe una consciencia generalizada en torno a la necesidad de una transformación profunda de las economías para que puedan modernizarse y ser más competitivas internacionalmente.”<sup>4</sup> En los años 80 con el despliegue de la globalización, el mercado de divisas creció, considerando que los usos horarios eran favorables para el mismo ya que las operaciones se daban durante las 24 horas del día. Posteriormente, en los años 90 y con la extensión del Internet a nivel mundial se convirtió en un mercado global accesible para variedad de inversores y constituyéndose como el mercado más grande por el volumen de

---

<sup>3</sup> IBÍDEM.

<sup>4</sup> DEVLIN R., “América Latina y las nuevas corrientes financieras y comerciales” del libro “América Latina en el nuevo contexto internacional”, Cordes, Ecuador, 1990. Pág. 93

capitales que maneja.<sup>5</sup> Pero las transformaciones económicas, políticas y sociales requeridas siguen siendo enormes, y representan los desafíos reales de nuestros tiempos.

## ***1.2. Concepto y funcionamiento***

El mercado de divisas, conocido también como Forex por sus siglas en inglés Foreign Exchange (Intercambio de Monedas Extranjeras), es aquel que busca la negociación de monedas a precios reales, a través de internet, plataformas de inversión o terminales informáticas o telefónicas. Es decir, en este mercado participan distintos agentes, que más adelante se analizarán, como compradores y vendedores de divisas, y realizan las transacciones en medios virtuales. La ausencia de una ubicación centralizada para la realización de estas transacciones provoca que compradores y vendedores no se encuentren nunca bajo un mismo “techo”, lo que representa una importante diferencia con los mercados financieros tradicionales.<sup>6</sup> Dentro del mercado el valor de las divisas varía constantemente y los agentes compran y venden las divisas con el objeto de obtener una ganancia por la diferencia del precio de la moneda al momento de comprarla y al momento de venderla. El comportamiento de este mercado se puede asimilar al mercado de

---

<sup>5</sup> INFOFOREX, *Breve Historia del Forex*, Disponible en <http://www.infoforex.es/conceptos-basicos/historia-del-forex> - [consultado: noviembre 15, 2009]

<sup>6</sup> FOREXPROS, “*Definición de Forex*”, 18-06-2008. <http://www.forexpros.es/education/principiantes/definici%C3%B3n-del-forex-2446> [consultado: noviembre 15, 2009]

valores y al manejo de las acciones, mas debe quedar claro que lo que se negocian en el mercado de divisas son únicamente monedas.

El Mercado de divisas se encuentra compuesto por el mercado del dinero (cash market), el mercado bancario internacional (international banking market) y los mercados de opciones y de futuros.<sup>7</sup>

La enorme liquidez y el hecho de que puede operar durante las 24 horas del día en cualquier parte del mundo le permite ser considerado el mejor mercado del mundo<sup>8</sup>.

El mercado Forex funciona fundamentalmente bajo fines especulativos, es decir, que los operadores buscan anticiparse a los movimientos de mercado de monedas con el objetivo de obtener una ganancia. Es así, que las divisas son cotizadas en pares, la primera divisa establecida es la divisa base, mientras que la segunda es la divisa cotizada o conocida como moneda de cuenta.

Las negociaciones de las divisas siempre serán en pares, porque mientras una divisa se vende implica que se compra otra divisa simultáneamente, es decir, que se busca que el precio de la divisa base suba y cuando esto ocurre se realiza la operación de compra-venta inversa para obtener el beneficio. Por ejemplo, una persona compra 10 dólares con 10 euros, suponiendo que el cambio es igual (1/1 - con 1 dólar se compra 1 euro). Luego el tipo de cambio varía y el precio del euro

---

<sup>7</sup> MCMAHON C. "Matching forex platforms to your needs" Abril 2007. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=113&sid=262a5b91-bdb8-4646-b957-198d0550355f%40sessionmgr112>, [consultado: noviembre 18, 2009]

<sup>8</sup> FOREXPROS, "Definición de Forex", 18-06-2008. <http://www.forexpros.es/education/principiantes/definici%C3%B3n-del-forex-2446> [consultado: noviembre 15, 2009]

baja a 1,2/1 (es decir con 1 dólar se compra 1,2 euros), entonces ahora con los 10 dólares se obtienen 12 euros. De esta transacción se obtuvo una ganancia de 2 euros.<sup>9</sup> Por lo tanto, si este procedimiento se realiza con grandes sumas de dinero y en momentos en que el tipo de cambio sea mayor entre monedas, sin duda, las ganancias serán muy elevadas. Veamos entonces un ejemplo con cantidades representativas:

- Pérdida: una persona decide invertir en este mercado 10'000.000 de dólares. Con ese dinero compra euros a una tasa 1/0,74 (con un dólar se compra 0,74 euros), por lo que obtiene 7'400.000 euros. Posteriormente decide volver a comprar dólares, y debido a cuestiones de oferta y demanda de divisas, el precio del euro incrementa y la tasa es de 1/0,76 (con 1 dólar se compran 0,76 euros), entonces tras esta segunda transacción obtiene 9'736.842,11 dólares. Al final de la operación este inversionista ha tenido una pérdida de 263.157,89 dólares, por la diferencia del dinero que invirtió al dinero que recibió.
- Ganancia: ahora bien, si hubiese realizado esa primera transacción y tiene los 7'400.000 euros, y por cuestiones políticas y sociales el valor del euro disminuye, y la tasa de cambio es ahora de 1/0,72 (con un dólar compra 0,72 euros), al comprar dólares va a recibir 10'277.777,78 dólares. Esta vez el inversionista obtuvo una ganancia de 277.777,78 dólares.

---

<sup>9</sup> IFX GLOBAL, "INVERSIONES FOREX REAL: Divisas", Disponible en: [http://www.ifxglobal.com/mer\\_forex.htm](http://www.ifxglobal.com/mer_forex.htm), [consultado: noviembre 15, 2009]



Como se puede observar, en una sola transacción la cantidad de dinero que se puede ganar o perder puede ser muy alta, dependiendo de los cambios en el mercado y de los valores que se inviertan.

Existen dos tipos de cotizaciones que se dan en base a los pares de monedas por ejemplo cuando se dan cotizaciones USD vs YEN, y la cotización del dólar sube, el dólar se fortalece y el YEN reduce su valor, es decir, que ahora por un dólar se darán más yenes. Es por esto que las cotizaciones basadas en dólares se las llama cotizaciones directas.

En cambio, en las cotizaciones indirectas no se usa el dólar como base. Por ejemplo monedas como la libra esterlina o el dólar australiano son la base respecto del dólar americano, por lo que aquí el dólar se debilita y puede comprar menos que antes y la otra moneda base se fortalece.<sup>10</sup>

Sin embargo, es preciso mencionar que este mercado como el bursátil implica un gran riesgo por la volatilidad y rapidez con que varían los tipos de cambios, lo que nos lleva a presuponer que no únicamente se puede obtener ganancias sino que estas depende de la capacidad de anticipación y análisis del inversor, al ser un mercado que requiere atención y seguimiento.<sup>11</sup>

La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta se conoce como spread, pero además en esta área hay términos específicos que se refieren a la compra o a la venta, es así, que el precio ASK es el cual un inversor puede comprar

---

<sup>10</sup> INFOFOREX: *Breve Historia del Forex*. Disponible en: <http://www.infoforex.es/conceptos-basicos/historia-del-forex>

<sup>11</sup> IFX GLOBAL, "INVERSIONES FOREX REAL: Divisas", Disponible en: [http://www.ifxglobal.com/mer\\_forex.htm](http://www.ifxglobal.com/mer_forex.htm), [consultado: noviembre 15, 2009]

moneda base, y el precio BID es aquel en que el inversor puede vender moneda base, siempre será mayor el precio ASK por tratarse del precio de compra de la moneda base<sup>12</sup>.

Adicionalmente, existe el PIP, siglas que se utilizan para medir la variación en el precio de una divisa al final del día, este PIP se ve expresado en cuatro decimales Ej. Euros: 1.2387 (solo en el caso de yenes se expresa en dos decimales)<sup>13</sup>. Con el fin de explicar el Spread, PIP, BID y ASK se debe observar el siguiente ejemplo:

EUR/USD 1.2387/1.2395

- Moneda base = Euro
- Precio Bid (de venta)= 1.2387; Precio Ask (de compra) = 1.2395
- Bid – Ask = Pip (variación en el precio de la divisa)

$$1.2387 - 1.2395 = 0.0008$$

- Se compra 1 Euro con USD\$1.2387; se vende USD\$1.2395 por 1 Euro.<sup>14</sup>
  - Para comprar 100 euros se necesitan USD\$123,87
  - Al vender esos 100 euros se reciben USD\$123,95
  - Por la operación se obtiene una ganancia de USD\$0,08 = spread

---

<sup>12</sup> INFOFOREX: *Breve Historia del Forex*. Disponibles en: <http://www.infoforex.es/conceptos-basicos/historia-del-forex>, [consultado: noviembre 8, 2009]

<sup>13</sup> IBÍDEM.

<sup>14</sup> IBÍDEM.

Hoy en día los principales centros de cambios de divisas son: Londres con aproximadamente 30% del mercado; Nueva York con 20%; Tokio con 12%; Zurich, Frankfurt, Hong Kong y Singapur con aproximadamente 7% cada uno, seguidos por Paris y Sidney con 3% cada uno conforme se explica en la página IFX GLOBAL.<sup>15</sup> Pero las principales monedas que se utilizan para realizar este tipo de procedimientos son el Yen, el Euro, la Libra esterlina y el Dólar.

### **1.2.1. Market making – creación del mercado**

En los diferentes mercados existen empresas, instituciones y grupos quienes crean el mercado, por lo tanto, quienes compran y venden en el Forex son los market makers, entre los que constan los bancos, plataformas de comercio de divisas, entre otros actores que será quienes actúen junto con los inversores para crear el mercado de divisas. Es preciso, aclarar que no se trata de intermediarios que cobren comisiones por sus servicios, sino mas bien son quienes se dedican a comprar y vender divisas para sus clientes inversores, poniendo en contacto al inversor con el banco para la circulación de capitales y la ganancia como hemos observado proviene de la diferencia entre el precio de compra y de venta.

Los market makers ofrecen los precios de compra y venta, estos precios variarán cada 30 segundos según la oferta y la demanda por la rapidez con que fluye este mercado. El inversor puede aceptar esto sin que exista parte contraria, porque esa

---

<sup>15</sup> IFX GLOBAL, "INVERSIONES FOREX REAL: Divisas", Disponible en: [http://www.ifxglobal.com/mer\\_forex.htm](http://www.ifxglobal.com/mer_forex.htm), [consultado: noviembre 15, 2009]

oferta será asimilada por los market makers, debiendo actuar independientemente que la operación suponga un beneficio o una pérdida. En países como Estados Unidos, los market makers deben estar registrados y autorizados para operar por instituciones como *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), de U.S.A., o la *Financial Services Authority* (FSA) en Europa.<sup>16</sup>

### 1.2.2. Negociación en Plataforma

Las plataformas financieras son el software desarrollado o adquirido por las empresas dedicadas a la negociación en el mercado de divisas por lo que el movimiento del mismo es constante y ágil en la medida en la que todas las transacciones se realizan por internet sin necesidad de la presencia de los inversionistas, compradores y vendedores, para la finalización de los negocios jurídicos.<sup>17</sup>

Existen gran cantidad de plataformas financieras en el mundo que permiten la negociación de divisas. En este sentido, se entiende por plataforma al lugar donde tiene lugar las negociaciones y que proveen a los inversionistas un acceso abierto a

---

<sup>16</sup> IBÍDEM.

<sup>17</sup> ARNALDO A. "The Beginner's Guide to Forex" Invierno del 2006. Disponible en : <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=4&sid=1113ce91-9c8c-4fcf-bc2f-5fe741ac46bd%40sessionmgr14>, [consultado: noviembre 15, 2009]

piscinas de liquidez. Estas plataformas son software que pertenece a las firmas o compañías autorizadas para comercializar divisas.<sup>18</sup>

Al no existir un único mercado común de divisas, sino que estas plataformas de negociación tienen las características más variadas y ofrecen distintas ventajas. No existe una regulación expresa y uniforme para todo este mercado, el mismo que de manera local puede recibir tratamiento jurídico peculiar en cuanto a su procedimiento, a la protección de los inversionistas como a sus rendimientos.<sup>19</sup>

Los inversionistas deben encontrar la plataforma financiera que se adapte mejor a sus necesidades y metas de rendimiento, porque existen plataformas de aportes de capital de unos cuantos millones y de la misma manera se pueden encontrar plataformas que reciben sumas de dinero extremadamente altas que sobrepasan los USD \$ 100.000.000,00 millones de dólares.

Existen dos tipos de plataformas:

- Plataforma financiera de enfrentamiento (dealing desk platform)

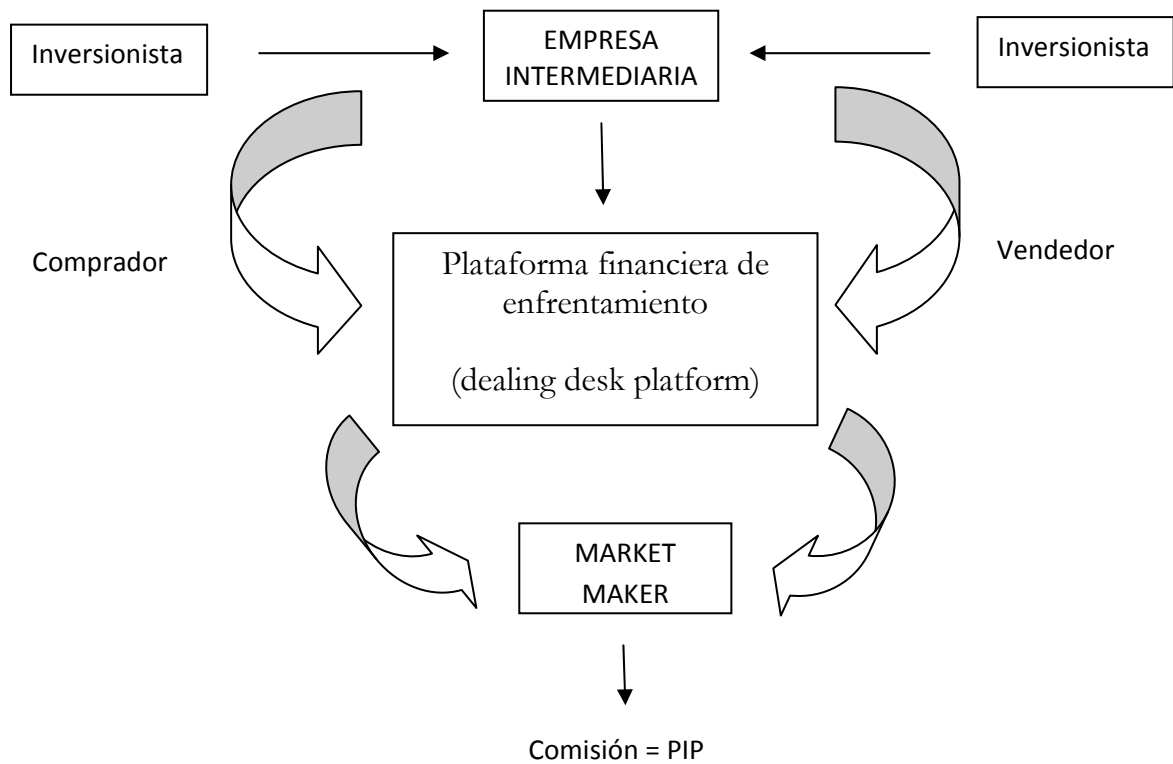
Este tipo de plataforma se caracteriza por una compañía dedicada a la negociación de divisas ofrece un software de una plataforma y acceso a su piscina de liquidez. En este caso la empresa se convierte en el “market maker” o el creador del mercado, por lo que la misma procede a realizar todas las compras y las ventas dentro del mercado actuando dentro de cada

---

<sup>18</sup> MCMAHON C. “*Matching forex platforms to your needs*” Abril 2007. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=113&sid=262a5b91-bdb8-4646-b957-198d0550355f%40sessionmgr112>, [consultado: noviembre 18, 2009]

<sup>19</sup> IBÍDEM.

negocio jurídico como comprador y vendedor con los diferentes clientes que demandan su servicio. Por esta especie de intermediación percibe una comisión que equivale al PIP, o valor de ganancia por el cambio de moneda o el movimiento del dinero.<sup>20</sup>



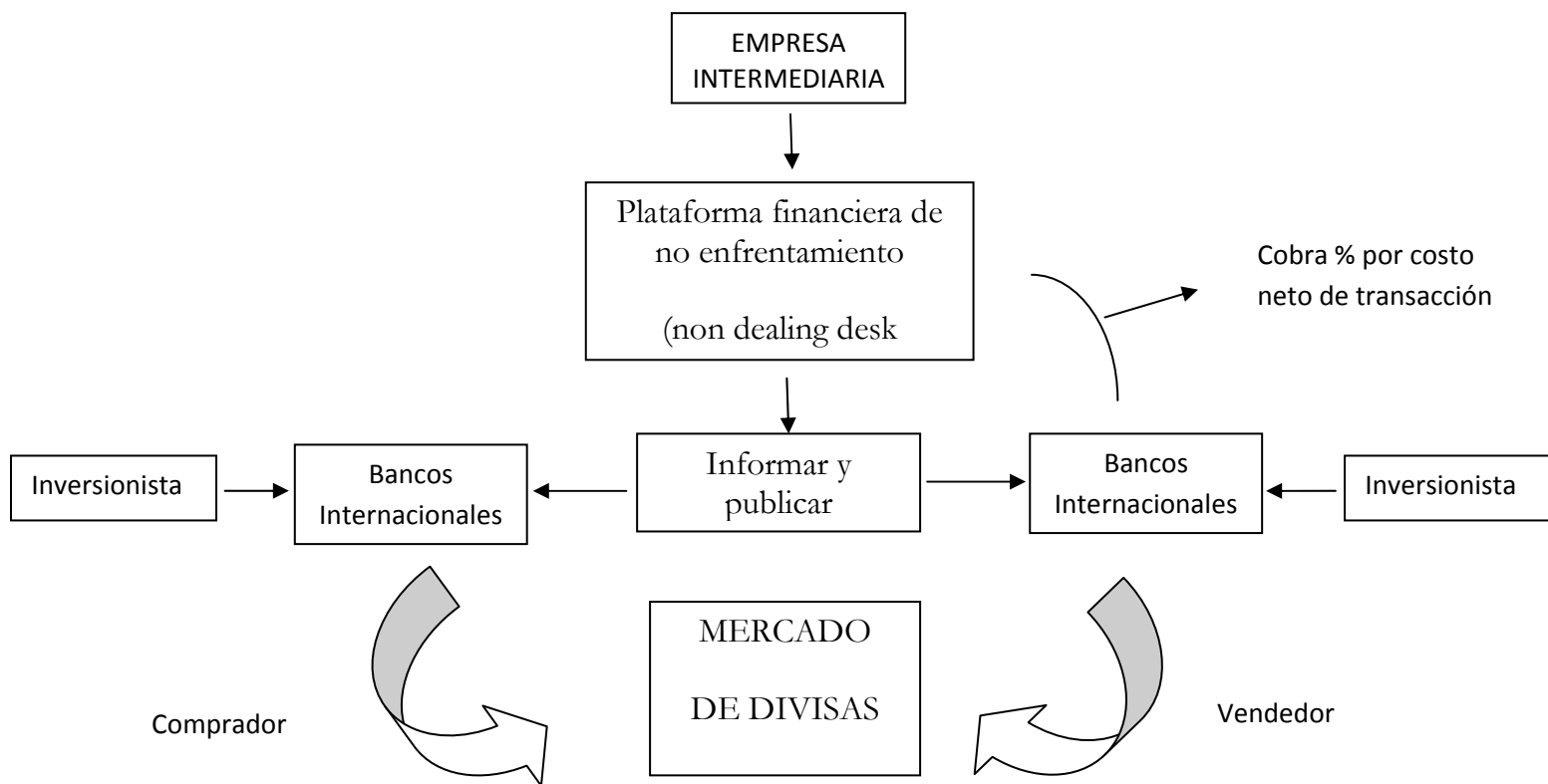
- Plataforma financiera de no enfrentamiento (non dealing desk platform)

En este tipo de plataforma la empresa encargada de la negociación de las divisas ofrece un software de una plataforma y el acceso a su piscina de

---

<sup>20</sup> IBÍDEM.

liquidez. Sin embargo, dentro de este mercado de divisas no actúa un solo “market maker”, creador de mercado, sino que intervienen además de la empresa, bancos y otras entidades bancarias y financieras. Este tipo de plataformas solamente se encargan de procesar y publicar la información de oferta y demanda de divisas para que los compradores y vendedores en el mercado interactúen. Muchas de este tipo de compañías cobran de acuerdo a un porcentaje del costo neto de la transacción a efectuarse.<sup>21</sup>



<sup>21</sup> IBÍDEM.

### 1.2.3. Características.

Cada país tiene una moneda en la que vienen expresados los precios de sus bienes y servicios. La manera de comparar los precios de los bienes y servicios producidos en los diferentes países se lo hace a través de los tipos de cambio, razón por la cual estos desempeñan un papel fundamental en el comercio internacional. El tipo de cambio puede expresarse de dos formas: como el precio de la moneda extranjera en términos de dólares o como el precio de los dólares en términos de la moneda extranjera.<sup>22</sup> Es en el mercado de divisas en el que se realizan el intercambio de títulos financieros de diferente moneda, el cual surge debido a la necesidad de las naciones de preservar su soberanía en lo referente al control de su propia moneda.<sup>23</sup>

El Forex o mercado de divisas maneja operaciones financieras que mueven aproximadamente 1.9 Trillones de dólares al día, en un mercado que funciona las 24 horas y ofrece altos rendimientos. Es un mercado tan grande que ni siquiera puede ser influenciado por la política de los diferentes países menos aun por los gobiernos o sus instituciones, pues trabaja de forma independiente con la participación de varios actores en diversos lugares del mundo.<sup>24</sup>

Ofrece un gran rendimiento como implica a su vez un gran riesgo, por lo que es recomendable investigar a la compañía que va a encargarse de la comercialización de

---

<sup>22</sup> Kruman P. y Obsfield M., "Economía Internacional: teoría y política", Pearson Education, Madrid, 2001. Pág. 340

<sup>23</sup> Montalvo M., "Introducción al mundo del mercado de capitales", Tomo I, Ecuador.

<sup>24</sup> PONSÍ E. "Forex Patterns and Probabilities Trading Strategies for Trending and Range-Bound Markets review" John Wiley & Sons, 2007. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=9&sid=785366fe-6e64-48ee-827c-fe10798406e2%40sessionmgr11>, [consultado: noviembre 22, 2009]



las divisas para evitar sorpresas y fuga de capitales. Es un mercado de confianza, donde una persona deposita toda su confianza y seguridad en un compañía de comercializa.<sup>25</sup>

Es un mercado que en sí mismo carece de sentido, que no sigue las reglas esperadas por todos, es por ello que el riesgo que implica la realización de inversiones en este mercado es sumamente alto, y las ganancias o pérdidas que se puedan generar dependerán de la interpretación de los agentes interventores así como de las decisiones que se tomen y el momento en el que se las haga. En ocasiones esto puede ser mal entendido por los inversionistas y puede generar falsas expectativas, incluso puede representar un mecanismo para que ciertos intermediarios realicen ofertas de rendimientos que en realidad no pueden predecir con seguridad. Existen empresas que han utilizado esta variable para atraer inversiones y al no prestar una explicación clara de la situación, se ha generado insatisfacción en quienes invirtieron su dinero, debido a las falsas expectativas antes formadas. La ausencia de regulación y control que se ejerce sobre estas empresas es una de las causas por las que se continúan realizando negociaciones poco transparentes.

De la misma manera, cabe destacar que el mercado de divisas se ha considerado por los doctrinarios en la materia como un verdadero mercado internacional en la medida en la que intervienen participantes de la más diversa índole, cualquier persona ubicada en cualquier rincón del mundo puede interactuar en la negociación con una plataforma ubicada en el otro extremo del mundo y con una persona que se

---

<sup>25</sup> McDONALD M. "Forex Simplified" Septiembre del 2008. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=5&sid=cab440e4-f0cd-4ac4-9ce8-93a27e4b441d%40sessionmgr12>, [consultado: noviembre 22, 2009]

encuentra a millones de kilómetros. La negociación no parece tener un lugar físico como tal.<sup>26</sup>

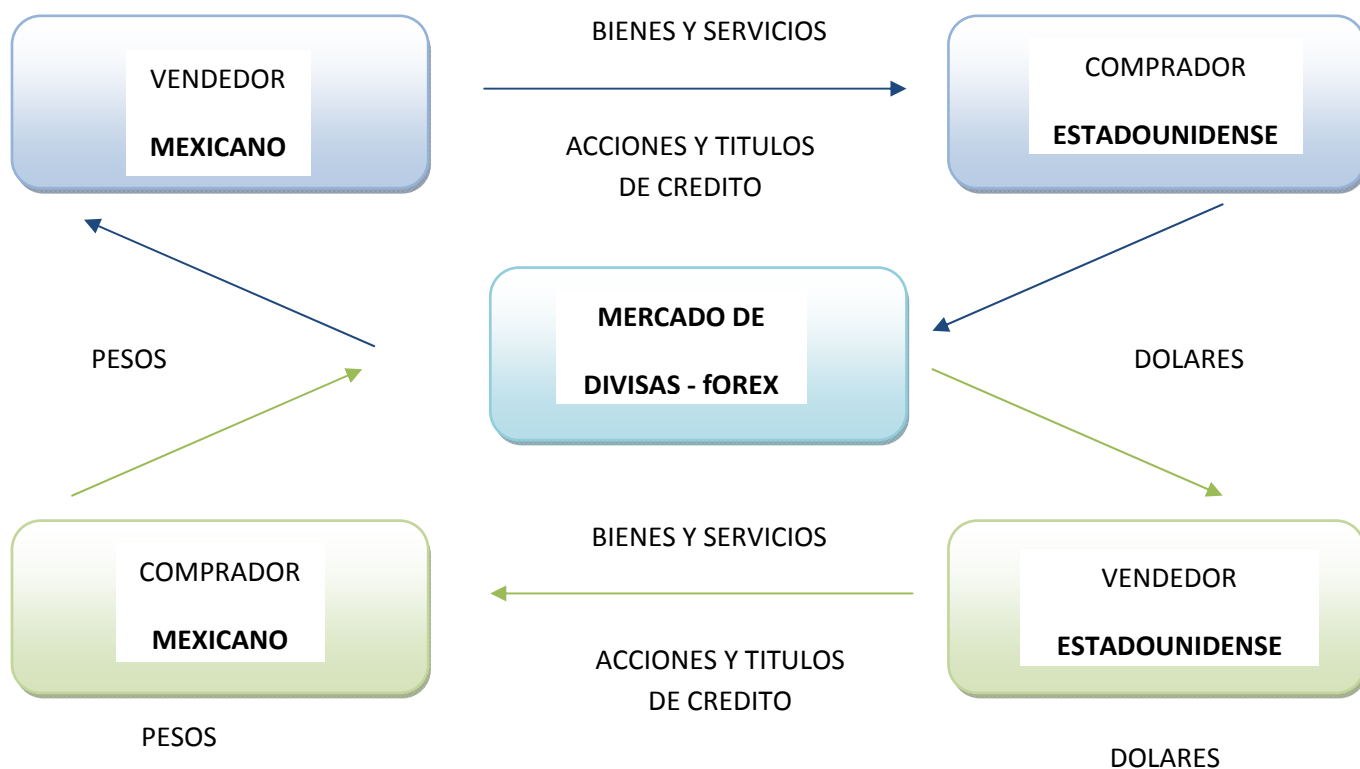
#### **1.2.4. Papel del mercado de divisas en el comercio internacional**

El mercado de valores nace en el comercio internacional como producto del incremento de las negociaciones entre comerciantes de distintos países. El intercambio de productos y servicios a nivel internacional implica el manejo de distintas monedas en estas negociaciones, lo que en muchas ocasiones puede representar una traba en la fluidez de los negocios. Es por esto, que con el desarrollo tecnológico se buscó un mecanismo que permita agilizar el proceso de pago. Así, a través del mercado de divisas cada uno de los comerciantes compra la divisa que requiere para el pago del negocio que está realizando y puede perfeccionar el negocio jurídico internacional de manera casi inmediata, prácticamente como si se estuviera realizando entre sujetos dentro de un mismo país. Para visualizar esta explicación sigamos el ejemplo a continuación:

Un proveedor de bienes o servicios que se encuentra en México, vende lo que produce a un comprador en los Estados Unidos. Para realizar el pago del negocio el estadounidense acude al mercado de divisas y compra pesos con sus dólares. De esta forma el mexicano recibe el pago en pesos de manera inmediata. Lógicamente ocurre lo mismo en caso de que el vendedor sea estadounidense y el comprador norteamericano, solo que la divisa que se comprará será el dólar, ya que este mercado funciona para la negociación de cualquier moneda.

---

<sup>26</sup> IBÍDEM.



Otra gran ventaja de este mercado es que al ser manejado a través de medios virtuales y funcionar las 24 horas del día, permite que las transacciones se puedan realizar sin obstáculos de tiempo ni espacio, ya que se puede negociar a cualquier hora del día y con sujetos ubicados en cualquier parte del mundo.

### ***1.3. Participantes en el mercado***

Todo aquel que intercambie la moneda de un país por la de otro, participa del mercado de divisas. Sin embargo, existen algunos actores principales dentro del mercado que son los que constituyen el mercado, realizan inversiones directas en el extranjero o están omnipresentes en el mercado de divisas. Este es el caso de los

bancos comerciales, grandes empresas que realizan actividades de comercio exterior y bancos centrales.

### **1.3.1. Los bancos comerciales**

Se considera a los bancos comerciales como los actores líderes en el campo de las divisas, especialmente aquellos “grandes bancos comerciales que cuentan con muchos clientes que se dedican a las importaciones y exportaciones que han de ser pagadas en divisas, o a bancos que se especializan en la financiación del comercio”<sup>27</sup>. Aunque pueden intervenir por cuenta propia, el papel principal que juegan estos bancos dentro del mercado es de intermediarios para sus empresas clientes que invierten en el mercado. Este proceso de intermediación, normalmente “hace que el banco comercial quede con una posición neta en cada una de las monedas implicadas”<sup>28</sup>. Es decir, que la cantidad que adquiere de una moneda es equivalente a la que da en otra divisa. Sin embargo, en ocasiones pueden darse desequilibrios entre la posición deseada y la alcanzada, lo que significa que puede quedar con un restante de una de las dos divisas. Evidentemente esta no es una situación ideal para la institución bancaria, por lo que en estos casos comercia con otros bancos para alcanzar el equilibrio necesario. De esta manera, adquiere la moneda requerida por sus clientes, y entrega la que tiene en exceso de inventario.

Son tres los principales objetivos que el banco comercial intenta alcanzar. Primero buscan ofrecer el mejor servicio posible a sus clientes, mediante la facilitación de acceso, así como el asesoramiento en acontecimientos económicos,

---

<sup>27</sup> RIEHL H, RODRIGUEZ R. “*Mercados de divisas y mercados de dinero*”, McGraw-Hill, España, 1990. Pág. 15

<sup>28</sup> IBÍDEM. Pág. 15

tipos competitivos y formas de realizar la transacción. Para comprender este proceso, citaremos el ejemplo presentado por Riehl: “si un cliente llama al banco por ejemplo, el día 18 de febrero y manifiesta la necesidad de vender 5 millones de libras esterlinas a cambio de dólares estadounidenses con entrega para el 20 de abril, el banco deberá informar a su cliente acerca del precio aceptable de la libra con respecto al dólar con entrega para el 20 de abril. Además si el servicio que presta ha de ser completo, el banco también deberá cotizar un tipo de cambio “razonable” para esa transacción y, en caso de que al cliente le convenga, cerrar la transacción a ese tipo de cambio.”<sup>29</sup> Por otro lado buscan administrar la posición del banco, con vistas a conseguir el balance deseado para cada una de las monedas extranjeras, para lo cual, como ya se lo mencionó anteriormente, realizan una serie de transacción de compra de las monedas solicitadas, y venta de aquellas que forman parte del excedente del inventario. Por último, como es lógico, los bancos buscan obtener un beneficio propio de las transacciones que realizan, obtenido de la diferencia cambiaria que se maneja de acuerdo a las variaciones del mercado. Vale la pena recalcar que el cumplimiento de este último objetivo debe estar siempre sujeto al alcance de los otros dos anteriores.<sup>30</sup>

De esta manera podemos decir que las instituciones bancarias actúan en dos niveles, por un lado atendiendo las necesidades de sus clientes, y por otro manteniendo el mercado interbancario. Son entonces, el principal canal de realización de operaciones de compra y venta de divisas, buscando una comisión que les beneficie por su intervención.

---

<sup>29</sup> IBÍDEM. Pág. 16

<sup>30</sup> IBÍDEM. Pág. 17

### **1.3.2. Empresas no financieras**

Las empresas industriales o comerciales que tienen dentro de su actividad la importación y la exportación de productos son los agentes que intervienen como inversores dentro del mercado. Su actuación está determinada por la oferta de activos y demanda de pasivos, generada por operaciones de comercio y/o financiamiento o inversión internacional. Se encuentran representadas, generalmente, dentro del mercado por los bancos comerciales, que se desenvuelven en virtud de las necesidades e intereses de las compañías., es decir no comercian directamente entre ellos, sino que compran y venden las divisas a los bancos. Existe una importante presencia de empresas multinacionales, ya que son estas las que realizan la mayor cantidad de transacciones dentro del mercado.<sup>31</sup>

### **1.3.3. Bancos centrales**

“Un sistema bancario tiene su eje en el Banco Central, que funciona como “el banco de los bancos” cuando presta a las entidades financieras en determinadas circunstancias (redescuentos por liquidez, financiamiento de ciertas inversiones o exportaciones, por ejemplo); también toma depósitos y otros instrumentos financieros de estas entidades, a veces de manera imperativa (es el caso de los

---

<sup>31</sup> IBÍDEM. Pág. 17

encajes y de los bonos de suscripción obligatoria), cuando quiere restringir la liquidez.”<sup>32</sup>

Los bancos centrales son los que determinan el tipo de cambio y el régimen o sistema cambiario. Este control del tipo cambiario les permite controlar además su margen de fluctuación. Ellos se encuentran omnipresentes dentro del mercado de divisas, puesto que sus funciones están encaminadas al control del mercado, la gestión de sus reservas y la misma intervención en los mercados.

Estas entidades son las únicas con el poder de emitir moneda, por lo que toda decisión que toman respecto de ello implica una afectación al mercado de divisas, ya que modifica la oferta circulante que se encuentra en la calle. Las compras de activos en el mercado abierto que realizan, generan pasivos en sus balances, y este endeudamiento controla la cotización de la divisa, aumentando además sus reservas y provocando un proceso multiplicador, un aumento en la cantidad de dinero. Los precios dentro del mercado de divisas se fijan a partir de la oferta y la demanda, que se genera a partir de un gran número de compradores y vendedores de moneda. Así, la intervención del Banco Central puede llegar a modificar las reglas de juego e incluso afectar la cotización de la moneda. <sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> FOREX MERCADOS, “*El Banco Central y el Mercado de Divisas Forex*”, Disponible en: <http://www.forexmercados.com/el-banco-central-y-el-mercado-de-divisas-forex/>, [consultado: noviembre 15, 2009]

<sup>33</sup> IBÍDEM

## **1.4. Actores**

Dentro del mercado de divisas se puede identificar además ciertos actores básicos, como son los hedgers o coberturas, los especuladores, los arbitradores y los creadores de mercado o market makers.

### **1.4.1. Hedgers**

Los Hedgers son empresas participantes del mercado que buscan protegerse contra movimientos adversos e inesperados en el valor de las divisas. Se encargan de exportar o importar o se financian en el mercado de divisas, tratando de limitar el riesgo de su inversión por la actividad que realizan. Es un gran número de empresas que en su mayoría se tratan de grandes o medianas compañías de comercio exterior, aunque incluye también a personas físicas que contraen deudas en el extranjero, así como además de inversores privados.<sup>34</sup>

### **1.4.2. Especuladores**

Los especuladores son agentes, personas naturales y jurídicas, que invierten en el mercado de divisas con el objetivo de obtener ganancias de la compra venta de divisas, perteneciente de la diferencia de precio de sus negociaciones. Su accionar

---

<sup>34</sup> TRADE BROKERS ESPAÑA, "*Mercado de divisas (Forex)*", Disponible en: <http://www.xtb.es/forex.php?p=36>, [consultado: noviembre 16, 2009]



puede estabilizar el mercado cuando compra la divisa extranjera a un precio bajo con la expectativa que este subirá; mientras que lo desestabiliza si vende cuando el tipo de cambio cae con la expectativa de que caerá en el futuro.<sup>35</sup>

### **1.4.3. Arbitradores**

Los arbitradores son los inversores con un capital significativo, que realizan la comercialización de divisas en por lo menos dos mercados de manera simultánea, obteniendo así una ganancia de las diferencias de precios de ambos mercados.<sup>36</sup>

### **1.4.4. Creadores de Mercado**

Los creadores de mercados son las instituciones que ejercen el rol de intermediarios en la negociación de divisas. “En el caso de las transacciones entre especuladores y los hedgers, son los bancos, los dealers de divisas o los portales de internet de compraventa.”<sup>37</sup>

Dentro de las operaciones del Forex se pueden identificar múltiples dimensiones de la economía mundial. Para operar dentro de esta figura financiera es necesario analizar factores importantes como la productividad de una actividad, el

---

<sup>35</sup> PEREZ J., “*Mercado de divisas*”, Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/ppp/jpb-divisas%20.ppt> [consultado: noviembre 16, 2009]

<sup>36</sup> TRADE BROKERS ESPAÑA, “*Mercado de divisas (Forex)*”, Disponible en: <http://www.xtb.es/forex.php?p=36>, [consultado: noviembre 16, 2009]

<sup>37</sup> IBÍDEM.

comportamiento del consumidor, las tasas de interés e incluso en términos de país la tendencia política que se evidencia. No se puede establecer un patrón general a seguir para evitar cualquier tipo de eventualidad o sorpresas del mercado.<sup>38</sup> Es por ello que estas instituciones ejercen el papel de asesores de inversiones ya que tienen los conocimientos necesarios para tomar las mejores decisiones el momento de vender y comprar las divisas dentro del mercado, y de esta manera proteger en lo posible los intereses del inversionista.

### ***1.5. Intermediación financiera***

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en su artículo segundo señala que los bancos y las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo son intermediarios en el mercado financiero, y describe esa actividad como una actuación habitual mediante la captación “*de recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, con el objetivo de utilizar los recursos así obtenidos, total o parcialmente, en operaciones de crédito e inversión*” (la cursiva me pertenece). Limitando además esta actividad únicamente a las instituciones sujetas a dicha ley, y que son enumeradas anteriormente en el mismo artículo.

Al respecto, los profesores Recio y Viller señalan que “la intermediación financiera no consiste en una mera circulación del dinero. Esta última supone un gasto, una compra para el consumo o mantenerlo en disponibilidad, como por

---

<sup>38</sup> COFNAS ABE. FOREX TRADER. “Forex Fundamentals are Multidimensional”. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=9&sid=ac07726f-dafa-4832-b439-fb713cc9848f%40sessionmgr11>, [consultado: noviembre 16, 2009]

ejemplo en el caso del depósito.”<sup>39</sup> Quintero por su parte considera que la intermediación financiera se refiere a “la captación habitual de recursos con la finalidad de otorgar créditos o financiamiento y la captación habitual de recursos con el objeto de realizar inversiones.”<sup>40</sup>

En ese sentido, al referirse a la función fundamental de los bancos, Borrero señala que ésta es la intermediación profesional en el comercio del dinero y del crédito. El banco recolecta el dinero de terceros y lo proporciona en forma de crédito a quienes requieren dinero.<sup>41</sup> Diremos así que la intermediación financiera que realizan los bancos se centra en la toma de depósitos e inversiones de clientes a un cierto plazo y con un determinado tipo de interés, y posteriormente prestarlos a otros clientes a un plazo y tipo de interés, generalmente más altos.<sup>42</sup>

En concordancia siguiendo el pensamiento de Recio y Viller, se dirá que no hay intermediación financiera si el intermediario no es deudor de quien le entrega el dinero y acreedor a su vez de aquel a quien se lo presta, con todas las consecuencias de las responsabilidades jurídicas que ello conlleva.

---

<sup>39</sup> RECIO J., VILLER J., “El Banco Central y la Intermediación Financiera”, Depalma, Buenos Aires, 1989. Pág. 14

<sup>40</sup> QUINTERO J., “Los delitos bancarios”, Paredes editores, Caracas, 1997. Pág. 141

<sup>41</sup> BORRERO A., “Derecho Bancario Ecuatoriano”, Indugraf, Cuenca, 1982. Pág. 18

<sup>42</sup> HIDALGO ABARCA A., “El ejercicio ilícito de la intermediación financiera”, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, 2007. Pág. 12

### ***1.6. Análisis comparativo mercado financiero e intermediación en mercado de divisas***

Es necesario determinar si la actividad de quienes actúan como intermediarios en el mercado de divisas se la puede considerar como captación de capitales, mediante un análisis del término captación y de las características de ambos conceptos. Este análisis recobra importancia al momento de establecer la regulación de este tipo de mercados, puesto que hay que considerar la expresa prohibición de la actual Ley General de Instituciones del Sistema Financiero a que dicha actividad sea realizada únicamente por las instituciones regladas por la norma, entre las cuales no se encuentran empresas privadas dedicadas a la intermediación financiera, ni las personas naturales.

El verbo rector captar, según el profesor Antonio Cancino, significa “incorporar, coger, recibir caudales provenientes de un conglomerado ciudadano”, e implica además la habitualidad, es decir la reiteración del acto de forma constante, y que quien se dedique a la captación lo haga en sentido lucrativo.<sup>43</sup> La Real Academia de la Lengua define coger como “tomar, prender, apresar”. Bajo estas definiciones comprenderemos entonces que la captación implica una acción por parte de quien recibe en la que toma lo que se le entrega, que en este caso es el dinero de los inversionistas. Reiterando lo señalado por Borrero en líneas anteriores, esta es la actividad típica de los bancos, puesto que su función es precisamente recibir el dinero de los depositantes y “guardarlo” por ellos. Sin embargo, mientras ese dinero se encuentra bajo el poder de la institución, esta realiza una serie de inversiones que

---

<sup>43</sup> IBÍDEM. Pág. 24

le permiten obtener considerables ganancias, con las cuales cubrirá el pago de intereses a sus depositantes, los gastos de la institución e incluso el pago de regalías a los accionistas de la misma institución. Es decir, los beneficios obtenidos por la inversión realizada son percibidos y administrados por la entidad, y es ella quien establece un pequeño porcentaje que recibirá el “dueño” del dinero. Vale la pena señalar además que en estos casos no se requiere autorización, y mucho menos solicitud del depositante para la realización de dicha inversión, sino que más bien es una medida adoptada por la entidad financiera sin participación alguna del depositante. El Código Civil regula esta relación por medio del contrato de depósito contemplado en el Capítulo I, Título XXX, Parágrafo 1º del Código Civil ecuatoriano. El Art. 2120 de esta norma establece:

Art. 2120.- El depósito propiamente dicho es un contrato en que una de las partes entrega a la otra una cosa corporal y mueble, para que la guarde, y la restituya en especie a voluntad del depositante.

La citada, conjuntamente con las normas siguientes, desarrolla al contrato de depósito como el acuerdo de voluntades mediante el cual una de las partes le entrega un mueble a la otra para que la guarde, sin atribuirle el derecho a usarla o disponer de ella. Sin embargo se puede presumir el permiso de uso en los casos establecidos en el Art. 2125 del Código Civil:

Art. 2125.- Por el mero depósito no se confiere al depositario la facultad de usar la cosa depositada sin el permiso del depositante.

Este permiso podrá a veces presumirse, y queda al arbitrio del juez calificar las circunstancias que justifiquen la presunción, como las relaciones de amistad y confianza entre las partes.

Se presume más fácilmente este permiso en las cosas que no se deterioran sensiblemente por el uso.

Como vemos la confianza es un factor importante para presumir la disposición de la cosa depositada, y evidentemente la relación entre un depositante y una institución bancaria está basada en la confianza. Además por tratarse de un bien fungible no se deteriora sensiblemente por el uso, característica que fortalece la presunción de permiso que podría calificar un juez de darse el caso. Además en la materia que nos compete, el Art. 2126 del CC regula el depósito de dinero estableciendo:

Art. 2126.- En el depósito de dinero, si no es en un contenedor cerrado cuya llave tiene el depositante, o con otras precauciones que hagan imposible tomarlo sin fractura, se presumirá que se permite emplearlo; y el depositario estará obligado a restituir otro tanto en dinero, de acuerdo con la ley. (Lo subrayado me pertenece)

De esta forma, mediante el contrato de depósito que firman los depositantes con los bancos, estos últimos están facultados a emplear el dinero recibido, con la única condición de entregar su equivalente el momento en el que el depositante lo solicite. Es gracias a esta atribución legal, que los bancos utilizan el dinero que reciben para la realización de inversiones en el mercado de divisas.

Si bien es cierto que un sujeto puede acudir a este tipo de entidades y solicitar que realicen en su nombre una inversión en el mercado de divisas, esa no es la actividad principal de estas instituciones. Es una de las autorizadas por la ley a realizar y únicamente en el desarrollo de esa inversión, actuarán en similares condiciones que otros intermediarios, pero esa acción no desnaturaliza la actividad

propia, característica y principal de las instituciones financieras, que es la captación de capitales.

Por otro lado, los intermediarios en el mercado de divisas operan de manera diferente. Para empezar quienes acuden a ellos lo hacen con la única intención de realizar la inversión en este tipo de mercados para por ello recibir ganancias más altas a las que se puede percibir en otro tipo de inversiones. Segundo, estos intermediarios no toman para sí este dinero, ni lo administran a conveniencia de sí mismos, por el contrario su labor es únicamente de conectar al comprador con el vendedor de las divisas, es decir en ningún momento reciben el dinero a su nombre ya que cada transacción se hace directamente entre las partes negociantes. Por lo tanto el elemento de “coger” o “tomar” está ausente en la actividad de esta clase de intermediarios. Bajo este punto de vista concordaremos con Chiriboga, quien considera que un intermediario financiero es una “persona natural o jurídica que conecta a los oferentes y con los demandantes de fondos prestables y, en particular, a los ahorradores con los inversores.”<sup>44</sup>, contraponiéndonos así a lo señalado por Recio cuya definición se apega más a la actividad desarrollada por entidades financieras como bancos. Pese a la definición desarrollada por Chiriboga, en vista de que la mayor parte de la doctrina vincula directamente a la intermediación financiera con la captación de dinero, vemos entonces que la actividad de los intermediarios en el mercado de divisas, no puede ser considerada como intermediación financiera, y por lo tanto se requiere revisar otras figuras a las que la actividad se vea mas asimilable. Tal es el caso de las casas de cambio, que se dedican al intercambio de divisas dependiendo de la demanda de los ciudadanos de tener determinada

---

<sup>44</sup> CHIRIBOGA ROSALES L., “Diccionario Técnico Financiero Ecuatoriano”, 2da. Ed. Jokama, Quito, 2001.

moneda, persiguiendo los mecanismos necesarios para obtener ganancias de la variación del precio de compra y venta de las divisas de sus clientes.

Se revisará entonces cuál es el manejo de este mercado y sus actores dentro del Ecuador para poder establecer las diferencias y similitudes con lo desarrollado en el presente capítulo, y de esta manera poder reconocer la necesidad de desarrollar una legislación adecuada para el control de las inversiones en los mercados de divisas internacionales.



## CAPÍTULO II.- MANEJO DE INVERSIONES FOREX EN ECUADOR

“La comercialización de las divisas no se realiza en un sitio en particular donde se pueda ver la determinación de los tipos de cambio; las monedas no se intercambian en bolsas como la Bolsa Mexicana de Valores. En su lugar, el mercado cambiario se organiza como un mercado sobre el mostrador en donde decenas de agentes (bancos, casas de cambio) están prestos a comprar y vender depósitos que se denominan en monedas extranjeras.”<sup>45</sup> Es por ello que la regulación de dichas inversiones encuentra siempre obstáculos debido a la convergencia de varias legislaciones en cada transacción, y la ausencia de un cuerpo jurídico unificado a nivel internacional provoca que la normativa de los distintos países tenga abismales diferencias, llegando incluso al extremo de que existen una gran cantidad de países que no contemplan la regulación de este tipo de inversión, frente a otros que tienen definido claramente los parámetros de actuación permitidos y la entidad encargada de su control.

Es por esa misma razón que los agentes que participan en este mercado son sumamente diversos, ya que si bien los bancos por regla general están autorizados para actuar en estas inversiones, hay países en los que si se permite la participación directa de casas cambiarias o personas naturales y en otros países no. Por ejemplo en Ecuador, si bien la ley autoriza únicamente a que intervengan las instituciones del Sistema Financiero, existen una gran cantidad de empresas que realizan estas

---

<sup>45</sup> RAMÍREZ SOLANO E., “Moneda, banca y mercados financieros”, Pearson Prentice Hall, México, 2001. Pág. 373

actividades sin control ni regulación alguna y que lógicamente no forman parte del sistema financiero, pero que sin embargo realizan las mismas actividades que los intermediarios de otros países. En nuestro país existen además empresas que si bien promulgan la inversión en los mercados de divisas, realizan transacciones en forma piramidal, alejándose de la naturaleza misma la intermediación en divisas. Es por ello que es necesario analizar la actividad de estas empresas para determinar la licitud de su accionar y a su vez poder establecer los vacíos legales existentes y consecuentemente la regulación requerida.

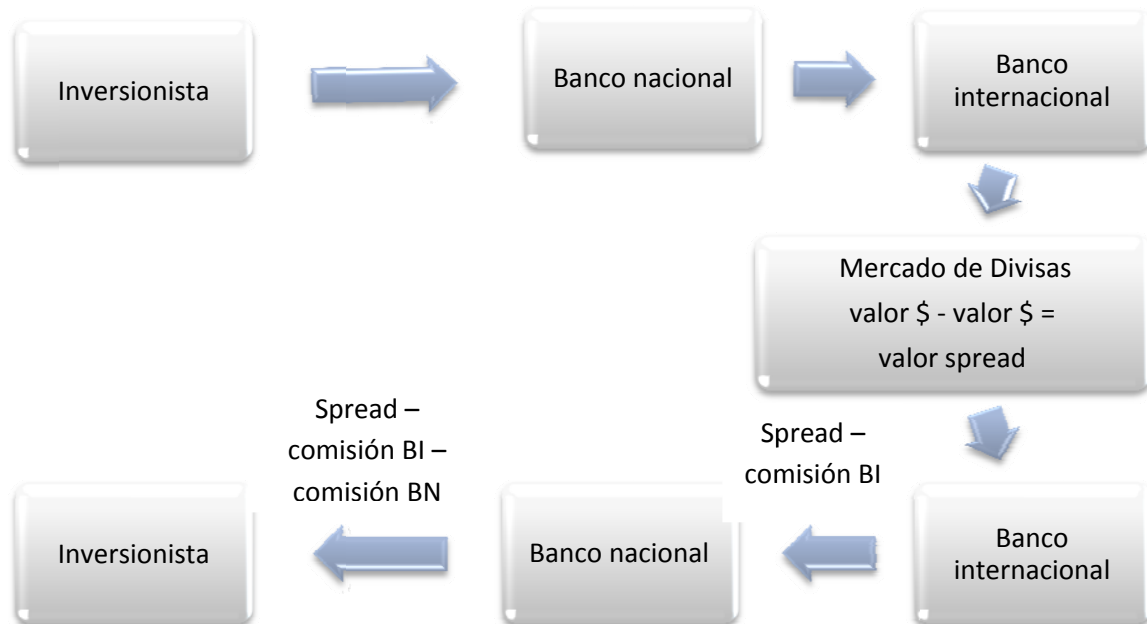
### ***2.1. Instituciones del sistema financiero***

De conformidad con la LGISF (Art.51, m) los bancos son las instituciones autorizadas para realizar operaciones con divisas por cuenta propia o de terceros, y por lo tanto son los únicos legalmente facultados para intervenir en los mercados financieros extranjeros en la negociación de divisas. La regulación financiera y bancaria de nuestro país ha sido influenciada directamente por las distintas crisis económicas que ha atravesado el Ecuador a lo largo de su historia, durante las cuales la banca ha sido un agente muy importante y activo, y por ende influyente en las decisiones políticas e incluso jurídicas de nuestros gobernantes. Esta exclusividad ha permitido un monopolio en cuanto a la participación en los mercados internacionales de divisas. Sin embargo, debido a una ley de demanda natural, han surgido instituciones particulares que se dedican a esta actividad sin el control legal respectivo. Esta situación representa también una afectación a la banca, puesto que

mientras ella se rige a un estricto control por parte de las autoridades, y cumple con las formalidades pertinentes para las operaciones que realizan, las “empresas Forex” realizan las mismas operaciones pero sin sustento legal y sin control. Dentro del mercado la libre competencia debe caracterizarse, entre otras cosas, por la igualdad de condiciones de los participantes, jurídicamente hablando. Es decir, que todos se manejan dentro de un mismo marco legal y que por lo tanto los beneficios o perjuicios que reciban no dependerán de la protección legal de unos y la falta de fiscalización de otros. Es por ello que surge nuevamente la importancia de establecer un marco legal que regule no solo a instituciones financieras, sino más bien al mercado de divisas como tal, para que de esta forma todo sujeto que participe en él se sujete a un régimen legal claro y completo.

En nuestro país no todas las entidades bancarias que realizan estas inversiones lo hacen directamente. Únicamente dos de ellas, Citybank y Banco Internacional, todas internacionales establecidas en el Ecuador, efectúan las operaciones en los mercados de divisas internacionales de manera directa, gracias a las agencias de las mismas instituciones en otros países. Los otros bancos invierten a través de estas instituciones, es decir actúan como intermediarios entre los inversionistas y los bancos internacionales. Por cada inversión realizada en el mercado de divisas, la entidad cobra un porcentaje como comisión por su intervención, y en caso de los bancos nacionales ellos también reciben una participación de las ganancias de la inversión. Es decir, el rendimiento que recibe cada inversionista es el resultante del descuento de estas comisiones. El porcentaje que manejan las entidades internacionales para cada cliente puede variar, dependiendo del monto de la inversión y el cliente que la realice, puesto que como

en cualquier actividad se emplean cierto tipo de motivaciones para quienes representan mayores beneficios para el negocio.



Como ya se lo ha señalado, la inversión en el mercado de divisas requiere de un conocimiento previo del funcionamiento de mercado, la capacidad de lectura de los indicadores económicos y el manejo de la plataforma virtual a través de la que se realizan las inversiones. Es por ello que los encargados de realizar estas operaciones dentro de los bancos mencionados, participan de un proceso de capacitación complejo durante por lo menos seis meses, en el cual reciben las instrucciones teóricas de este mercado, prácticas reales de las operaciones, y una amplia capacitación en la lectura de la realidad económica, social y política mundial, para con ello lograr desarrollar destrezas que les permitan anticipar los posibles comportamientos de las divisas. Estos traders cuentan con la certificación de la

Comisión de Comercio y Comodities y Futuros (CFTC) de los Estados Unidos, y por lo tanto están perfectamente legitimados para actuar en nombre de los inversionistas que confían en el manejo de su dinero. Parte fundamental en este tipo de inversiones es tener en cuenta que las decisiones políticas de los estados con divisas más fuertes representan impactos determinantes en el comportamiento del mercado, y que por lo tanto para realizar operaciones con mayor rentabilidad, no basta con conocer el manejo de la plataforma, sino que más bien se requiere de una constante investigación de la realidad mundial. Con el tiempo, los agentes certificados del mercado de divisas desarrollan la habilidad de predecir en cierta forma los cambios en las diferencias entre divisas, partiendo de las situaciones económicas de las naciones<sup>46</sup>. Es por ello, que durante el proceso de entrenamiento los agentes reciben cesiones de capacitación en varios países y no solo en el Ecuador, entre los que se encuentran Brasil, México y Estados Unidos. Que las operaciones sean realizadas por personas con este nivel de preparación es lo que permite brindar un cierto grado de seguridad al inversionista, ya que si bien el riesgo que suponen estas transacciones permanece, las decisiones que se tomen para buscar una mayor rentabilidad está en manos de sujetos capacitados y dedicados a la comprensión global del mercado.

---

<sup>46</sup> VASQUEZ J. Agente certificado del mercado de divisas en entidad establecida en Ecuador. Entrevista 3 mayo 2010.

## ***2.2. Empresas Forex***

La inversión en el mercado Forex ofrece gran rendimiento conllevando gran riesgo en algunas ocasiones, por lo que es recomendable investigar a la compañía que va a encargarse de la comercialización de las divisas para evitar sorpresas y fuga de capitales. Es un mercado de confianza, donde una persona deposita toda su confianza y seguridad en un compañía de comercializa.<sup>47</sup>

No existe en el Ecuador un registro exacto de la cantidad de empresas Forex que operan dentro del país. Esto se debe a que estas compañías han sido creadas dentro del régimen societario común, es decir se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Compañías (SC), y los objetos sociales de estas empresas son sumamente amplios, incluso hay quienes tienen la realización de estas inversiones dentro de su objeto social pero no lo practican. Esta falta de registro de las compañías que operan en los mercados de divisas, y que no son parte del sistema financiero, dificulta el control por parte de la autoridad competente.

Por otro lado la SC afirma que la inversión en mercados de divisas representa captación de capitales y que por lo tanto el control de las empresas que realizan esta actividad es competencia de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS). Por su parte la SBS afirma no ser competente para el control de estas empresas debido a que no se tratan de instituciones del sistema financiero, y que por tratarse de Derecho Público su actuar debe limitarse a lo estrictamente establecido en la Ley, así

---

<sup>47</sup> MCDONALD M. "Forex Simplified" Septiembre del 2008. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=5&sid=cab440e4-f0cd-4ac4-9ce8-93a27e4b441d%40sessionmgr12>, [consultado: noviembre 22, 2009]

al no constar dentro de las instituciones enumeradas en el Art. 2 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF), dicha superintendencia no tiene potestad alguna para intervenir en ellas de ninguna manera. Este vacío legal ha provocado que las empresas mencionadas actúen sin un control apropiado, ya que la Superintendencia de Compañías ejerce su potestad en materia societaria y controla dichos aspectos, mas en cuanto al manejo que dan las empresas a las inversiones que realizan no se toman medidas de fiscalización. El principal problema que surge a partir de lo mencionado, es la desprotección de los ciudadanos que realizan estas inversiones a través de las empresas señaladas, ya que se guían únicamente por lo que ellas establecen como reglas y no existe un sustento legal que lo controle ni una autoridad a quien acudir en caso de algún inconveniente. No solo existe esta violación al derecho de seguridad jurídica, sino que además es una puerta abierta al cometimiento de otros delitos como el fraude o la estafa.

Autoridades de la Superintendencia de Bancos, han señalado que se procederá a investigar este tema una vez que se presenten denuncias al respecto<sup>48</sup>, es decir no realizan un control de oficio de estas empresas, y se está a la espera de la presentación de denuncias por parte de posibles afectados para iniciar un proceso de investigación. La cual se dará además en virtud de encontrar el cometimiento de un delito, mas no en el manejo de la actividad por parte de las empresas. Es necesario recordar que el manejo del dinero de los ciudadanos es de interés público, y que por lo tanto es obligación del Estado generar la protección necesaria y establecer la

---

<sup>48</sup> EL COMERCIO, "En el Forex se juega con fuego", Disponible en: [http://www.et/index.php?option=com\\_content&view=article&id=60:forex-ecuador](http://www.et/index.php?option=com_content&view=article&id=60:forex-ecuador), [consultado: noviembre 22, 2009]

normativa respectiva para ello. No se puede, ni se debe, esperar a que se presente la violación a bienes jurídicos protegidos para generar este control, no se puede limitar a juzgar el perjuicio ocasionado a particulares sino que es pertinente generar una protección general y previa.

El realizar inversiones en el mercado de divisas empezó a tomar fuerza en el Ecuador a partir del año 2007, en el cual llegan compañías extranjeras a promocionar este tipo de inversión. Esta modalidad creció significativamente por tratarse de una forma de ganar dinero sin necesidad de trasladarse a ningún lugar, ya que como se lo ha explicado anteriormente, todas las transacciones se las hace a través de internet. Otra ventaja de este tipo de mercado es que se encuentra abierta al público en general, es decir, si bien su funcionamiento se asemeja al de la Bolsa de Valores, la venta de divisas las puede realizar cualquier persona y no únicamente personas jurídicas con títulos registrados.

En nuestro país existen dos tipos de compañías, que no son parte del sistema financiero, que fomentan la participación en este mercado. Por un lado existen empresas que ofrecen el servicio de entrenamiento como operadores para la inversión en Forex, es decir venden cursos educativos en los cuales se explica el funcionamiento del Forex, cómo realizar análisis del mercado de divisas, estrategias de entrada al mercado, técnicas para mantener la cuenta operativa, formas de determinación de la dirección del mercado, técnicas para operar en condiciones de movimientos laterales, estrategias de salida, interpretación de gráficos, etc. Este método educativo incluye ejercicios con operaciones cambiarias, interacción virtual con operadores – instructores, lecciones incluidas en medios audiovisuales, sesiones



virtuales y clases presenciales<sup>49</sup>. Los paquetes pueden variar dependiendo de la empresa que los proporciona, algunos se llevan a cabo únicamente vía internet, otros de manera presencial y otros involucran ambas modalidades conjuntamente con material de apoyo. Este tipo de compañías ofrece servicios de capacitación a las personas para que sean capaces de realizar las inversiones por sí mismas, y paralelamente brindan un servicio de asesoramiento en las transacciones que realizan. De conformidad con el Director del Institute of Financial Market Operators Ecuador, “una persona puede estar empapada y lista para enfrentarse a este mercado en unos 3 o 4 meses. En unos dos o tres años será todo un experto”<sup>50</sup>. Por lo tanto el empezar a negociar en este mercado mediante esta modalidad, requiere de un tiempo prudencial en cual el inversionista primero adquiere los conocimientos necesarios y posteriormente la experticia. Estos cursos están compuestos por varios módulos, con un costo por cada uno de ellos. Es necesario además tener una cuenta bancaria en el país y otra en el extranjero para poder iniciar a negociar en el mercado Forex. Si bien el dinero a invertir puede ser de cualquier monto, estas empresas recomiendan que la base sea de USD 1,000. Un aspecto importante a considerar, es que todo este “entrenamiento” no se lo hace en el mercado Forex real, es decir todas las transacciones que realizan son en plataformas de las empresas, y que nada tienen que ver con las plataformas de negociación internacional. Y la importancia radica en que para poder realizar todas estas

---

<sup>49</sup> MARKET TRADERS ISTITUTE INC., “*Auto Entrenamiento*”, Disponible en: <http://www.mtilatinamerica.com/paso1.aspx>, [consultado: noviembre 18, 2009]

<sup>50</sup> EL COMERCIO, “En el Forex se juega con fuego”, Disponible en: [http://www.et/index.php?option=com\\_content&view=article&id=60:forex-ecuador](http://www.et/index.php?option=com_content&view=article&id=60:forex-ecuador), [consultado: noviembre 22, 2009]

“transacciones de entrenamiento”, los estudiantes o inversionistas, como se lo quiera llamar en este caso, deben realizar transferencias reales de dinero. Es decir, que el dinero que pierden o ganan es real, mas el supuesto mercado en el que se manejan es una réplica de las plataformas de divisas analizadas en el primer capítulo del presente trabajo. Surge entonces la duda de cuál es el verdadero destino de las “inversiones” que se realizan, y se demuestra definitivamente la poca transparencia de estas empresas.

El segundo tipo de empresas que fomentan la intervención en el mercado Forex se promocionan como intermediarias financieras, y ofrecen administrar los capitales y remitir mensualmente una rentabilidad<sup>51</sup>. El hermetismo con el que se manejan estas empresas es absoluto, no se proporciona información sobre la empresa ni sobre sus representantes, se solicita a sus clientes la firma de un contrato de confidencialidad según el cual no se puede publicar información q pueda representar alguna clase de perjuicio para la empresa. Es por ello que en el afán de poder comprender el funcionamiento de estas empresas y conocer los ofrecimientos que se hacen a sus potenciales clientes, la única forma es asistir a las conferencias informativas que brindan de manera anónima, aparentando un verdadero interés en formar parte de este tipo de mercados. Así, tras haber asistido personalmente se pudo corroborar lo que algunos medios de comunicación han publicado, así como lo que mencionan personas que han caído en la tentación de dejarse llevar por estos ofrecimientos. Por cuestiones de seguridad y privacidad no se mencionará ni la

---

<sup>51</sup> IBÍDEM.

empresa anfitriona de la conferencia asistida ni las personas que han colaborado con su testimonio para el desarrollo de la presente.

La exposición está compuesta por una explicación de las ventajas de invertir en el mercado Forex, sus altos niveles de rendimiento y su funcionamiento de manera muy general. Se explica además, superficialmente, la relación de la empresa ecuatoriana con la matriz, que usualmente está ubicada en Panamá y por lo tanto debe regirse a la normativa de ese país. En este punto se especifica que la empresa panameña retiene el 50% de las ganancias obtenidas por las inversiones, y el 50% restante es repartido entre los inversionistas. Se aclara que es una inversión de riesgo, y por lo tanto se recomienda no invertir dinero patrimonial, ya que la empresa no se responsabiliza por las pérdidas que se puedan generar. Un medio de comunicación nacional cita a uno de los expositores de estas charlas que señala “si hay pérdidas, eso corre por cuenta de ustedes, por eso les repito que debe ser capital de inversión”<sup>52</sup>. Es decir que estos intermediarios sí reciben una gran parte de las ganancias generadas pero no participan en las pérdidas de las inversiones. El uso del término inversión en este caso es de gran sutileza pero de gran importancia a su vez. Lo utilizan para dar a entender que exige un altísimo riesgo de pérdida del valor entregado, y que por lo tanto las personas deberían considerar no entregar montos que puedan afectar su estabilidad económica en caso de perderlos. Este es un aspecto contradictorio con el mismo origen del mercado de divisas, puesto que como se lo señaló en el primer capítulo, el Forex nace como un mecanismo de facilitación de negocios a nivel internacional. Es decir que en el mercado de divisas

---

<sup>52</sup> IBÍDEM.

real, la gente invierte el dinero que requiere para el pago de una deuda o el perfeccionamiento de un contrato.



La falta de transparencia en el manejo del dinero invertido por parte de estas empresas representa una legítima duda del destino de las inversiones. Es decir, solo se conoce que la empresa intermediaria vincula el dinero entre el inversionista ecuatoriano y la matriz extranjera, mas no se conoce si realmente se realiza las inversiones en el mercado Forex. El inversionista conoce únicamente del resultado de su transacción el momento en el que la empresa le entrega las ganancias obtenidas o le informa que no recibirá beneficio alguno. La regularización de esta actividad pretende eliminar este tipo de manejo poco claro, asegurando que cualquiera que afirme invertir en estos mercados, lo haga realmente, y no que no se utilice a este mercado como un mecanismo de lavado de capitales o que se destine los valores a actividades ilícitas y se cometa fraude a los inversionistas. El Código Penal sanciona expresamente a quien uso el dinero que se le entrega para un fin distinto para el que se le confió:

Art. 560.- El que fraudulentamente hubiere distraído o disipado en perjuicio de otro, efectos, dinero, mercancías, billetes, finiquitos, escritos de cualquier especie, que contengan obligación o descargo, y que le hubieren sido entregados con la condición de restituirlos, o hacer de ellos un uso o empleo determinado, será reprimido con prisión de uno a cinco años y multa de cincuenta a cien sucres.

Consecuentemente, todo aquel que reciba el dinero de los inversionistas, y afirme que realizará transacciones en el mercado de divisas, pero no lo haga y lo utilice para cualquier otro fin, incurre en el tipo penal antes citado.

Por otro lado, las empresas Forex de nuestro país manejan un sistema de piramidación, en el que se ofrece a los inversionistas un 0,5% de comisión por cada nuevo inversionista que presenta a la empresa, porcentaje que podría variar dependiendo de la empresa. Existen algunas que exigen como uno de los requisitos de ingreso el presentar a más inversionistas, los cuales a su vez deben presentar a otros.

En algunos casos existen además ciertas barreras para salir del sistema, ya que algunas empresas estipulan plazos mínimos para disponer del capital estableciendo porcentajes de sanción en caso de hacerlo antes de cumplidos dichos plazos. Algunos intermediarios creados y legitimados por organismos de control estadounidenses o europeos no contemplan esta sanción, y aclaran la libertad que tiene el inversionista de retirar su inversión el momento que lo desee.

Si bien los promotores de estas empresas reiteran que se trata de una inversión de riesgo, se ofrece un cierto porcentaje de ganancia mensual, por lo que el momento en el que en un mes determinado no se recibe ganancias, los

inversionistas se sienten estafados o por lo menos decepcionados. Esto se debe a que la explicación del funcionamiento del mercado de divisas que se otorga está enfocada principalmente a sus beneficios, más no hay una visión clara de cómo realmente funciona. Por ello no se comprende que no es igual a depositar el dinero en una cuenta de ahorros en la que se recibe un interés fijo, sino que se está sujeto a los cambios políticos y sociales que afectan a la economía de los estados y por lo tanto a la fortaleza de las divisas.

Si bien la razón de ser del mercado de divisas es la facilitación de realizar transacciones a nivel internacional de manera más sencilla y ágil, este tipo de traders se han enfocado en los beneficios que se pueden percibir de la especulación del valor de las monedas, tratando de abrir el mercado a sujetos que no necesitan realmente otras divisas, sino que quieren beneficiarse de las diferencias en los valores de las divisas en el mercado. Si bien es cierto que es posible utilizarlo de esta manera, es necesario que se lo haga con cautela y con conocimiento absoluto de la naturaleza del mercado, ya que será la única forma de estar consciente del riesgo que se corre y que las posibles ganancias sean reales.

### ***2.3. Entidades no financieras***

En nuestro país no existe normativa respecto del manejo y regulación de las inversiones en el mercado de divisas. Dentro de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero se reconoce la actividad de las casas de valores y de las administradoras de fondos y fideicomisos, y se remite su control a la

Superintendencia de Compañías con las observaciones legales establecidas (Art. 62). La SBS ha confundido a dichas administradoras con las empresas intermediarias en el mercado de divisas, limitando así el control a la SC, pero sin embargo no realiza ninguna de las actividades de fiscalización que la Ley le otorga sobre estas empresas. Es decir, se ha hecho una interpretación “a medias”, únicamente para evitarse la obligación de intervenir en las empresas en cuestión.

Adicionalmente, la presidente ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito, Mónica Villagómez señala que las inversiones tipo Forex no están contempladas en la Ley de Mercado de Valores y que la intermediación financiera es un actividad exclusiva de las instituciones financieras y, la intermediación de valores es exclusiva de las casas de valores.<sup>53</sup> Es entonces cuando surge nuevamente el interrogante de lo que ocurre con las entidades no financieras que realizan actividades de inversión. Si bien se podría asimilar la intermediación que realizan estas empresas a las que realizan las casas de valores, por tratarse de un mercado muy distinto y por ser la Ley de Mercado de Valores una ley especial, es lógico que esta ley no sea la adecuada para regular las inversiones en el mercado de divisas.

Si bien en el capítulo precedente se realizó el análisis respecto de la captación de capitales, es necesario recordar que “el captar masivamente y de forma habitual recursos del público, conjuntamente sin lucir de una autorización apropiadamente extendida por la correspondiente autoridad, es el manto que cubre la conducta de”

---

<sup>53</sup>DIARIO HOY. BLANCO Y NEGRO. “El Chulco Electrónico evade todo control”, Septiembre 01 2008, Disponible en: <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/toda-inversion%C2%85ctor-de-riesgotoda-inversion-tiene-un-factor-de-riesgo-325761.html>, [consultado: noviembre 22, 2009]

un acto delictivo<sup>54</sup>. Es por ello que existe la necesidad de establecer una norma que regule específicamente esta actividad, y que sancione a quienes realicen esta actividad sin la autorización correspondiente, con lo que se logrará eliminar a infractores que se ocultan tras un vacío legal. “La legalidad, es una forma de existencia de la sociedad políticamente organizada, como un medio de dirección estatal, en realidad el único posible, mediante el cual se abandonan la arbitrariedad, el voluntarismo y el autoritarismo, y la sociedad es conducida por la ley que representa los grandes intereses y proyectos de la mayoría<sup>55</sup>.” Ante la ausencia de ley implica un desorden social que si no se lo corrige a tiempo, puede acarrear consecuencias difíciles de revertir. La inversión en mercados financieros es un mecanismo actual y real, y la pasividad de las legislaciones ante él no lo detendrán, por lo tanto urge la necesidad de su regulación y control. Es obligación del Estado establecer la seguridad jurídica, el marco normativo dentro del cual los ecuatorianos podemos actuar, y si por cumplimiento del principio del derecho público, no existe una entidad que de oficio fiscalice estas inversiones, se está faltando a los principales deberes del Estado.

---

<sup>54</sup> HIDALGO ABARCA A., “El ejercicio ilícito de la intermediación financiera”, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, 2007. Pág. 24

<sup>55</sup> ARIAS G. Y BORGES J., “la Legalidad y la discrecionalidad administrativa” (sin datos bibliográficos).



#### ***2.4. Derecho comparado. Revisión de manejo en otras legislaciones***

A nivel internacional la actividad financiera y bancaria “ha experimentado una gran transformación en las últimas dos décadas y ha estado presidida por una creciente desregularización y ausencia de disciplina global. Estos vienen siendo los principales ejes en torno a los cuales ha girado dicha actividad. Los mercados financieros internacionales vienen inmersos en una “tierra de nadie” en la que los intermediarios gozan de la ausencia de cualquier tipo de regulación y han formado importantes plataformas de expansión del negocio bancario.”<sup>56</sup>

Sin embargo como ya se lo ha señalado anteriormente, en algunas legislaciones sí se encuentra regulada la inversión en el mercado de divisas. En Estados Unidos, por ejemplo, la organización encargada de regular los organismos financieros, entre los que se encuentran los bróker de Forex, es la Asociación Nacional de Futuros (NFA), la cual es reconocida por la Comisión de Comercio y Comodities y Futuros (CFTC). Por lo tanto, únicamente aquellos brokers de Forex que son miembros de dicha organización han atravesado por los filtros de control legales, y por lo tanto brindan mayor seguridad y transparencia en las transacciones que realizan. Dentro de sus registros existen algunas empresas bróker Forex que se encuentran en el proceso de tramitación de su autorización. Si bien éstas no cuentan aún con los permisos necesarios, el hecho de haber iniciado el proceso de legalización es un síntoma positivo de la transparencia en la que se manejan, puesto que a medida que van cumpliendo los requisitos exigidos van transparentando su actividad, aspecto

---

<sup>56</sup> GERSCOVICH C.G., “Derecho Económico Cambiario y Penal”, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2006. Pág. 72

que implica una mayor seguridad para los inversionistas que actúan a través de estas empresas<sup>57</sup>.

Entre las recientes regulaciones del Forex en los Estados Unidos se establece la necesidad de que todas las entidades financieras, a efectos de participar en el mercado de divisas, deben conocer la identidad concreta de sus clientes y que sean realmente transparentes, con el objeto de evitar el lavado de capitales.

Por otro lado, para trabajar en alguna de las plataformas disponibles en el mercado de divisas se requiere de la creación de una cuenta de cada uno de los clientes de las compañías que negocian, con esto se pretende transparentar un mercado que anteriormente no tenía ningún tipo de regulación y se prestaba para gran cantidad de actividades criminales. Actualmente las nuevas regulaciones tienden a transparentar la actuación de los inversionistas conociendo todos sus datos personales y evitando el fraude a la ley.<sup>58</sup>

Así mismo, de conformidad con la legislación norteamericana se deben declarar los ingresos y los movimientos financieros en el mercado de divisas y las empresas que pueden encargarse de este tipo de actividades deben estar debidamente registradas en la CFTC. De la misma manera se establecieron montos mínimos de capital a invertir y procedimientos transparentes con participantes

---

<sup>57</sup> LEÓN ULLAURI D., "La Asociación Nacional de Futuros", Julio 2008, Disponible en: <http://www.nfa.futures.org>, [consultado: noviembre 20, 2009]

<sup>58</sup> TRUC H., "Forex? Preparedness is vital for beginners", Enero 2009, Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=108&sid=8641a602-5b0f-4121-aa3e-0162b9436315%40sessionmgr112>, [consultado: noviembre 20, 2009]

seguros y permanentes con el objeto de alcanzar estabilidad y la debida seguridad del inversionistas en los movimientos de altos riesgos.<sup>59</sup>

Mayer señala que las personas han comprendido la importancia del ahorro, pero que la dificultad surge el momento de invertir en una economía que crece de manera muy compleja. Considera que existe un buen número de instituciones, fuera de los bancos comerciales, que sirven como intermediarios entre los ahorristas y los inversores, y que proveen una alternativa de inversión directa. Menciona además que la mayoría de americanos dependen de estos intermediarios financieros para que inviertan por ellos. Es necesario un sacrificio en el ingreso proveniente de la inversión para pagar los costos operacionales de los intermediarios financieros, pero la mayoría de personas, especialmente los de medios más modestos, prefieren pagar ese precio a cambio de la seguridad y conveniencia ofrecida por los intermediarios<sup>60</sup>. La naturaleza cambiante y progresiva de la economía mundial en la actualidad requiere de mecanismos dinámicos que permitan su desarrollo, y las personas necesitan de una variedad de alternativas que les permitan seguir el paso al desarrollo económico mundial. Es necesario continuar con la descentralización de actividades limitadas a las instituciones bancarias, lo cual no necesariamente implica que deban dejar de realizar ciertas actividades, sino que únicamente requiere de la atribución a otras instituciones para poder realizarlas para que esta generación de alternativas represente un beneficio para los inversionistas.

---

<sup>59</sup> BIRKNER C., "Getting started in Forex", Abril 2009, Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=113&sid=b6843873-5080-43be-bdf3-b0ad1be4d9f8%40sessionmgr104>, [consultado: noviembre 20, 2009]

<sup>60</sup> MAYER T., DUESENBERY J., ALIBER R., "Money, Banking and the Economy", WW Norton & Company, United States, 1981. Pág. 101

“La inserción de América Latina en el intercambio internacional hasta los ochenta ha sido insuficiente e inadecuada. Insuficiente porque en aquellos años en los que las demás economías aumentaron su integración al comercio mundial, América Latina más bien la disminuyó. E inadecuada porque en ese periodo la región se ha especializado precisamente en aquellos productos cuyo intercambio ha sido el menos dinámico.”<sup>61</sup> Una de las formas en las que este continente logre un desarrollo similar al alcanzado por los países del hemisferio norte, es que se comprenda e incorpore modelos económicos, y mecanismos de desarrollo modernos, consecuentes con el resto de la comunidad internacional.

En la actualidad, de manera general, no existe en América Latina un desarrollo normativo específico en esta materia, por lo que la realidad ecuatoriana analizada en el presente capítulo es una realidad que se repite en la mayoría de países latinoamericanos. Este vacío legal ha sido una de las causales por las que existe la actual proliferación de empresas que afirman invertir en el mercado de divisas, pero que en realidad manejan el dinero que reciben de forma poco transparente sin existir un destino claro del dinero que reciben. Es necesario que Latinoamérica establezca una política regional de manejo de estas inversiones para disminuir los riesgos de defraudación a los ciudadanos y que se desarrolle una normativa adecuada para ello.

### ***2.5. Importancia del mercado de divisas en el Ecuador***

---

<sup>61</sup> VARIOS AUTORES, “América Latina en el nuevo contexto internacional”, Cordes, Quito, 1990. Pág. 118

Como se ha observado a lo largo de este capítulo, los mercados Forex en nuestro país tienen dos aspectos a considerar. Por un lado la inversión realizada por instituciones bancarias en el mercado real de divisas, y por otro la captación de recursos de los ciudadanos por parte de empresas dedicadas a la piramidación utilizando al Forex como una pantalla para sus operaciones. En este sentido se ha demostrado la importancia de regularizar esta actividad para impedir actividades fraudulentas y perjuicios a los ciudadanos, fortaleciendo la seguridad jurídica en esta materia. Es entonces necesario puntualizar que la regularización de este mercado requiere del desarrollo de una Ley Especial que contenga los aspectos relativos a sus actores, control y manejo de dinero, debido a la importancia de este mercado a nivel mundial, y por lo tanto su impacto en la economía nacional.

A partir de 1995 se presentó un repunte en la cotización del dólar, “creando auspiciosas oportunidades de negocios para las empresas exportadoras al mercado americano. Como vemos, la oscilación de los tipos de cambio no es sólo un fenómeno de interés para el economista o el político, sino que tiene tremendas repercusiones sobre las estrategias de aquellas empresas con negocios internacionales”<sup>62</sup>. De ahí surge el interés de desarrollar un esquema jurídico que proteja a quienes acuden a mercados de intercambios de divisas, y fomente el incremento de negociaciones internacionales para potenciar el crecimiento y desarrollo económico nacional.

---

<sup>62</sup>VIDELA P., PASTOR A., RAHNEMA A., “Mercados Financieros Internacionales”, Folio, Barcelona, 1997.

El sistema monetario internacional actual no es homogéneo, ya que está constituido por una combinación de varios regímenes cambiarios que se diferencian por el grado de intervención de las autoridades monetarias de cada país en la determinación de las cotizaciones de cada divisa<sup>63</sup>. La adopción del dólar como moneda de libre circulación dentro de nuestro país, disminuyó la capacidad de intervención de las autoridades nacionales en los cambios de cotización de nuestra moneda. Sin embargo, contamos con la moneda base en las negociaciones de divisas y una de las más fuertes a nivel mundial. Si bien las circunstancias políticas y económicas del Ecuador tienen un impacto reducido en esta moneda, los cambios de su cotización representan un gran impacto para nuestra economía, puesto que nos encontramos en un país con altos índices de importación. Consecuentemente, la cotización del euro será influyente para los valores que deba pagar nuestro país por esos negocios, ya que deberá realizar una serie de cambios de moneda para el cumplimiento de su obligación de pago. Como vemos, las variaciones en los niveles de exportación, importación o inversión son factores influyentes en el mercado Forex, y su vez es necesario reconocer que la cotización de las monedas de los países con los que se mantenga negocios va a influir en la compras internacionales que haga el país, puesto que los costos podrán incrementar o disminuir dependiendo de dicha cotización.

En definitiva, la importancia del mercado de divisas incrementa con el paso del tiempo y el crecimiento de las negociaciones a nivel internacional. “Cada vez es más importante el contenido de sus funciones (del mercado de divisas) y las

---

<sup>63</sup> IBÍDEM. Pág. 45

oportunidades que se ofrecen a las empresas y directivos preparados: comercio internacional, provisión de crédito para este tipo de operaciones y reducción del riesgo de cambio. Como es lógico, habrá que prestar especial atención a los operadores que actúan en el mercado de divisas.<sup>64</sup>

Para comprender la importancia del uso de este mercado en nuestro país, es preciso puntualizar las principales funciones del mercado de divisas, para lo que seguiremos el estudio realizado por la Escuela de Negocios IESE de la Universidad de Navarra:

- a) “Transferir capacidad de compra de los ciudadanos de un país a los de otros países. El comercio internacional se desarrolla entre ciudadanos de diferentes países, de modo que el uso de monedas nacionales en cada uno de ellos exige algún mecanismo que permita el intercambio de monedas. El mercado de divisas facilita los procedimientos necesarios para llevar a término esta transferencia de poder de compra. La transferencia concreta del poder de compra se realiza mediante la fijación de los tipos de cambio, que es el precio al que se intercambian unas monedas nacionales por otras.
- b) La provisión de crédito para las operaciones internacionales que se llevan a término. El crédito puede referirse a una operación de crédito puro por aplazamiento del pago, o bien puede tener la posibilidad de cubrir el periodo de tiempo que transcurre desde que el exportador de un producto deposita la mercancía en el consignatario de transporte y el comprador recibe dicha mercancía.
- c) Reducir el riesgo de cambio. Por ejemplo, el precio de un dólar en pesetas hoy puede ser distinto del que se cotizará dentro de siete días. Los mercados financieros internacionales facilitan la cobertura del riesgo de las operaciones en distintas monedas. Esto es lo que hace las llamadas operaciones hedging o de cobertura de riesgo.”<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> IBÍDEM. Pág. 68

<sup>65</sup> IBÍDEM. Pág. 59

A nivel internacional existe una fuerte tendencia al incremento de las relaciones internacionales, de la facilitación del comercio internacional y del intercambio de bienes y servicios entre sujetos de distintos países. Que nuestro país incremente la capacidad de pago de sus ciudadanos y fomente estas políticas, fortalece el desarrollo económico del Ecuador. De igual manera esto ocurre cuando se facilitan mecanismos de crédito y se reduce el riesgo de cambio al adquirir divisas extranjeras.

Si bien en nuestro país, las empresas que manejan importantes cantidades de dinero acuden a las instituciones bancarias para la intervención en el mercado de divisas, existe una gran oferta de participación de este mercado que no se cubre únicamente por los bancos. La existencia de esta oferta se evidencia en la gran cantidad de personas que acuden a estas mal llamadas empresas Forex que actúan supuestamente en ese mercado en nuestro país. La creación formal de intermediarios privados, independientes de las instituciones bancarias, permite cubrir esta demanda y brindar un mejor servicio para los inversionistas. Además, la mejor forma de evitar la proliferación de empresas fraudulentas como las anteriormente analizadas, es la regularización de la actividad y la seguridad de empresas que actúen verdaderamente en el mercado Forex, para que así los interesados acudan a ellas y no continúen formando parte de sistemas de fraude y engaño.

Ya se ha demostrado la importancia de este mercado, ahora es necesario facilitar a los ciudadanos a su intervención de una manera transparente y segura. Para ello la legislación que se desarrolle no basta con ser un capítulo más de una norma existente, puesto que si bien se trata de un mercado financiero, está compuesto por



una serie de elementos importantes que deben ser tratados y desarrollados en detalle cada uno de ellos. Por otro lado, al tratarse de un mercado financiero con diferencias tan marcadas respecto de los demás, su regulación debe ser independiente para evitar vacíos legales y confusiones innecesarias. De esa manera se redactó la Ley de Mercado de Valores, la cual hace referencia a las normas generales en las partes pertinentes pero regula específicamente el mercado al que se enfoca. Y no se trata únicamente por el tamaño del mercado, sino por su complejidad y la importancia de su evolución. En consecuencia de todo lo anterior, es imperante realizar un análisis de la regularización del mercado de divisas en nuestro país, tanto respecto de las normas vigentes aplicables, como de los criterios que se deberían incluir en una nueva ley.

### **CAPÍTULO III.- REGULARIZACIÓN MERCADO DE DIVISAS Y EMPRESAS INTERMEDIARIAS EN ECUADOR**

Tras el análisis realizado se ha determinado la imperante necesidad de desarrollar una normativa que contenga las regulaciones necesarias para el desenvolvimiento de las inversiones en el mercado de divisas. Arias y Borges consideran que

[...] “la legalidad, es una forma de existencia de la sociedad políticamente organizada, como un medio de dirección estatal, en realidad el único posible, mediante el cual se abandonan la arbitrariedad, el voluntarismo y el autoritarismo, y la sociedad es conducida por la ley que representa los grandes intereses y proyectos de la mayoría.”<sup>66</sup> [...]

Cuando dentro de una sociedad, existen vacíos legales respecto de las actividades cotidianas de los ciudadanos, es muy sencillo caer en un estado de voluntarismo que irrespete los derechos de los demás. Un estado de esta naturaleza fomenta la realización de actividades que buscan un beneficio particular que al no contar con un control adecuado caen en arbitrariedad. Es necesario impulsar el desarrollo normativo para que estos actos atentatorios contra la seguridad de los ciudadanos puedan ser considerados como ilegales y consecuentemente sean susceptibles de sanciones. Es necesario recordar que el Derecho es una ciencia cambiante, que debe evolucionar a la par de los cambios que se generan en la sociedad, que al ser el mecanismo encargado de mantener el margen de actuación social es necesario que

---

<sup>66</sup> Arias G. y Borges J., “La legalidad y la discrecionalidad administrativa”. Sin datos bibliográficos.

atraviase por procesos de modernización constantes. Si bien sería ideal que logre adelantarse a posibles infracciones para evitar que se queden en la impunidad, esta predicción es muy poco probable, al menos en cuestiones completamente nuevas en la sociedad. La negociación en los mercados de divisas es lo suficientemente nueva como para encontrarse aún en un marco de investigación y discusión, tal es así que ni siquiera la doctrina ha abarcado esta materia con la seriedad que se merece, puesto que para muchos es todavía un mundo desconocido. Sin embargo, es lo suficientemente vieja como para que las legislaciones internacionales desarrollen mecanismos de control y regulación. En las naciones más desarrolladas económicamente, donde estos mercados se han convertido un indicador importante en la economía nacional, ya se han implementado normas encaminadas a establecer los parámetros de acción de los agentes de inversión y las potestades de los entes de control. Países en vías de desarrollo, como el Ecuador, deben implementar también en su legislación normas de esta naturaleza para que logren continuar con su crecimiento económico y social.

Sin perjuicio de lo mencionado, es imperante recordar que el desarrollo de una normativa en este sentido tiene que ser manejado en virtud de la realidad del mercado, y dejar de lado, en lo posible, los intereses particulares o políticos de determinados grupos o economías, ya que de lo contrario los costos de las transacciones que se realizan en estos mercados podrían verse influidos de tal forma por las leyes creadas que se ocasionen perjuicios irreparables<sup>67</sup>. Países como el nuestro se han caracterizado por la elaboración de medidas legales influenciadas

---

<sup>67</sup> Hidalgo Abarca A. "El ejercicio ilícito de la intermediación financiera". Universidad Andina Simón Bolívar, 2007. Pág. 15

directamente por las políticas de los gobiernos de turno o de los grupos económicos o sociales más poderosos. Si bien esta es una realidad que va a perdurar sin importar quienes conformen esos grupos, es necesario que el legislador se responsabilice por las leyes que expide y por los efectos que estas puedan tener en la sociedad. Así, una regularización responsable y apegada a las verdaderas necesidades del mercado y de los ciudadanos, va a proteger a todos quienes intervengan en la actividad, y sancionar a quienes pretendan vulnerar derechos, convirtiéndose así en un mecanismo eficiente de control y protección. Es entonces cuando vale la pena recordar una de las conclusiones fundamentales de Ghersi

“en el sentido de que es preciso destacar que así como el mercado es un mecanismo costoso en el cual no pueden tomarse todas las decisiones económicas, la Ley como un carácter instrumental, es también un mecanismo costoso que sólo abarata las transacciones cuando el costo de su cumplimiento, no excede al de éstas últimas.”<sup>68</sup>

Entonces, según el autor citado, se podría decir que la eficacia de la ley se medirá en razón su apego a las verdaderas necesidades del mercado y de sus participantes, es decir que el cumplimiento de la norma, y por ende sus estipulaciones, no pueden conllevar el incremento de los costos de inversión en este mercado. El momento en el que una ley implique consecuencias negativas para la actividad, esto desembocará en un atentado contra el mercado y el libre comercio, y perjudicará no solo a miles de inversionistas sino incluso a la economía nacional por incurrir en trabas para el desarrollo y progreso.

---

<sup>68</sup> IBÍDEM. Pág. 15

### *3.1. Naturaleza jurídica*

Las inversiones en el mercado de divisas representan un tipo de actividad económica, tales como la inversión en el mercado de valores y en el mercado financiero, involucrando factores económicos, sociales, políticos y evidentemente financieros. Forman parte del mercado financiero, por cuanto la actividad que desarrollan los actores que intervienen es propiamente financiera. Este mercado es propio del Derecho Cambiario, pues se trata efectivamente del cambio de divisas de diferentes países, aunque por su naturaleza internacional y el hecho de que se desarrolle en medios virtuales, no cuenta con una regulación uniforme o completa. Se ve influenciado por las normas monetarias en cuanto estas regulan la actuación del Banco Central y por la participación de este dentro del mercado o su influencia en los agentes que intervienen. El derecho bancario cobra importancia en esta materia respecto de la regulación de la actuación y las potestades de las instituciones bancarias en su capacidad de invertir en Forex.

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero no contempla en su articulado a las empresas intermediarias en las inversiones Forex, y si bien no se pretende constituir las como instituciones de este sistema, si es necesario que al igual como se considera a las casas de valores, las casas de cambio y otras entidades intermediarias en inversiones financieras, se haga referencia a estas empresas. Referencia que reconoce el carácter financiero de su actividad y que por lo tanto implica remitirse a una ley especial en la que se desarrollen los aspectos específicos y característicos de esta actividad. Dentro del ámbito de aplicación de la ley existen varias referencias lo suficientemente sólidas para considerar la inclusión de estas

empresas, aspecto que se analizará con mayor detenimientos en numerales posteriores.

Por otro lado, la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco Central promulgada para la regulación del régimen monetario ecuatoriano, tiene que incluir también la actividad financiera en cuestión puesto que éste régimen “se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país, y su libre transferibilidad al exterior”, según lo establecido en el Art. 1 de la ley. Por lo tanto, en vista de que el manejo de las divisas tanto dentro del país, como su transferencia al exterior es un aspecto fundamental en las regulaciones estatales, normas como estas deberán incluir también las consideraciones necesarias para su aplicación.

Normas como la Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Ley No. 4 RO/Sup. 34 de 13 de marzo del 2000. LEY TROLEBUS), que fueron expedidas como medios de adaptación de la legislación a las circunstancias sociales y económicas del país en determinada época, demuestran la versatilidad del Derecho en relación con la realidad nacional. Los considerandos de esta Ley recuerdan la necesidad de que el sistema económico asegure “a los habitantes una existencia digna e iguales derechos y oportunidades para acceder al trabajo, a los bienes y servicios y a la propiedad de los medios de producción” (el subrayado me pertenece). El momento en el que se adoptó al dólar de los Estados Unidos de América como moneda de libre circulación en el Ecuador, se tomaron una serie de medidas para adaptarse al cambio, sin embargo con el paso del tiempo se han generado nuevos escenarios que deben considerarse también y por ende regularse. Al ser el dólar una de las monedas más fuertes del mundo, y hasta ahora la moneda

base para el cálculo de las inversiones en los mercados de divisas, y ser la moneda adoptada por nuestro país, no se puede dejar de lado la inmensa cantidad de transacciones que se hace con ella a nivel mundial. Operaciones que además representan una implicación en nuestra economía, por lo que es emergente tomar medidas en el asunto y establecer los parámetros de protección necesarios para salvaguardar los intereses de nuestros inversores. De igual manera la Ley para la Promoción de la Inversión y participación Ciudadana (Registro Oficial No. 144, de 18 de agosto de 2000. LEY TROLEBUS II) en sus considerandos recuerda la importancia de mantener una política nacional que destaque un desarrollo socialmente equitativo y regionalmente equilibrado, por lo que se fortalece la necesidad de impulsar la economía nacional en mantenerse a la par de los avances económicos de la región, y por ende del mundo, para lograr un desarrollo más acelerado. Así mismo, esta norma recuerda que la promoción de la inversión y el incentivo de la participación ciudadana son los mecanismos idóneos para lograr esos objetivos.

Independientemente del momento de promulgación de normas como las antes mencionadas, y de la vigencia de ellas, es importante resaltar como nuestros legisladores han alertado sobre lo indispensable que es la actualización y modernización del sistema legal vigente, adaptándose a los cambios sociales y económicos del país, ya que esta es la única forma de dar cumplimiento a los mandatos constitucionales y de permitir el desarrollo de nuestra economía.

### *3.2. Regularización actividad y mercado*

La regularización del mercado de divisas así como de las inversiones que en él se realizan debe estar compuesta por dos aspectos: la modificación de normas actualmente vigentes sobre la materia; y, la creación de una ley especial que prevea los aspectos propios de la actividad. Por ello se realizará un análisis de las posibles modificaciones que se deberían realizar en las distintas leyes y reglamentos vigentes, para posteriormente establecer un marco general de las consideraciones que se deberían tomar al momento de redactar una “Ley Especial de Mercado de Divisas”. De igual forma se destacarán las disposiciones de cada norma que fortalezcan la intención legislativa de ejercer un control sobre las actividades financieras. Vale la pena resaltar que toda esta normativa estaría enfocada a la regulación de aquellas empresas que actúen realmente en el mercado de divisas, y que pretende efectivamente es la eliminación de aquellas empresas analizadas en el segundo capítulo del presente trabajo que utilizan al Forex como una pantalla para encubrir actuaciones fraudulentas.

#### **3.2.1. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF)**

La promulgación de la Ley Reformatoria a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada el 15 de enero del 2002, en el Suplemento del Registro Oficial No. 494, se hace en consideración de los deberes del Estado y con el objeto de incluir a las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda como instituciones financieras cuya actividad principal es la captación de recursos



del público para destinarlos al financiamiento de la vivienda. De la misma forma se requiere realizar una nueva ley reformativa a la LGISF en la que se incorpore a las empresas intermediarias del mercado de divisas.

Dentro del ámbito de aplicación de esta ley se incluye el control a las instituciones de servicios financieros, las cuales se encuentran taxativamente enumeradas en el inciso tercero del Art. 1 de la ley, entre las que encontramos a las casas de cambio. Las casas de cambio tenían un papel fundamental dentro de las operaciones con divisas en el Ecuador antes de adoptar al US dólar como moneda de circulación oficial, puesto que el Sucre era una moneda sumamente débil y las transacciones a nivel internacional se hacían con el dólar americano. En la actualidad su papel ha cambiado drásticamente, puesto que su utilidad se ha limitado prácticamente a permitir el cambio de moneda de turistas y nacionales que necesitan otras monedas. Sin embargo, ya no se manejan los altos montos de intercambio a través de estas casas de cambio debido a que nuestra moneda actual es una de las principales para la negociación en los mercados internacionales. Pero el hecho de que estén consideradas dentro de este numeral refleja que el intercambio de divisas es una actividad financiera que requiere el control de una entidad especializada, como es el caso de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS). En este numeral se debería incluir además a las empresas intermediarias en el mercado de divisas (EIMD), para que también se sujeten a las normas de solvencia y prudencia financiera contempladas en este cuerpo legal.

Dentro del inciso quinto del mismo artículo se deberá incluir también a las EIMD dentro de las instituciones financieras privadas que pueden formar parte de

un grupo financiero, como se lo hace con las casas de valores. Si bien se podría interpretar que el momento que la ley se refiere a “instituciones de servicios financieros” se podría referir a las EIMD, la enumeración taxativa que se hace a lo largo de su articulado, excluye la posibilidad de incluirlas como entidades sujetas a su regulación. Sin embargo, se reitera la intención legislativa de controlar este tipo de actividades, por lo que resta únicamente incluirlas dentro de tales enumeraciones. Así, el Art. 2 LGISF reitera que:

“las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo se caracterizan por ser intermediarios en el mercado financiero, en el cual actúan de manera habitual, captando recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, con el objeto de utilizar los recursos así obtenidos, total o parcialmente, en operaciones de crédito e inversión.”

Nuevamente aquí es posible reconocer el interés del legislador de incluir a aquellas sociedades financieras que capten de cualquier forma recursos del público como parte de las entidades que deben sujetarse a esta norma y al control de la SBS.

### ***3.2.2. Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado (LRMBE)***

El artículo primero de esta ley reconoce la libre circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior como fundamento del régimen monetario nacional. Por lo tanto, esta norma influirá en las EIMD en cuanto la actividad del Banco Central tenga repercusiones en la intervención en el

mercado de divisas, en virtud de lo cual las EIMD deberán sujetarse a las disposiciones de esta ley, en vista de que su actividad se centra principalmente en esa libre negociación de divisas. Una vez, que se las incluya como instituciones autorizadas para este negocio, se considerarán automáticamente como una de las instituciones a las que se refiere al Art. 26 de la ley, respecto de los informes semanales que deben entregar al Banco Central de las transacciones realizadas cada día.

Art. 26.- Las instituciones del sistema financiero autorizadas a negociar en divisas comunicarán semanalmente, con datos diarios, al Banco Central del Ecuador los montos y tipos de cambio de las operaciones que efectúen y le proporcionarán las informaciones que el propio Banco Central del Ecuador requiera acerca del movimiento de sus cuentas en monedas extranjeras

El Art. 42 de este cuerpo legal desarrolla una de las principales funciones de las divisas, la cual se trata de realizar los pagos por conceptos de deuda que tenga el Gobierno de la República y las entidades del sector público con el exterior.

Art. 42.- Corresponde al Banco Central del Ecuador adquirir las divisas y efectuar el servicio de la deuda o los pagos que el Gobierno de la República y las entidades y empresas del sector público deban realizar al exterior por cualquier concepto. El Directorio del Banco Central del Ecuador podrá autorizar que tanto el Gobierno de la República y las entidades y empresas del sector público mantengan parte de las divisas en cuentas en bancos del exterior o en el país.

Las divisas que ingresen al país por inversiones extranjeras y por préstamos externos podrán venderse al Banco Central del Ecuador, pudiendo éste aceptar o no la venta. Pero si ésta se realiza, el vendedor tendrá derecho a la recompra de las correspondientes divisas para la repatriación de capital y utilidades o del principal e intereses, según los casos, de conformidad con las regulaciones que dicte el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Las demás transacciones cambiarias podrán realizarse en el mercado libre.

El último inciso de este artículo textualmente señala que todas las demás transacciones cambiarias, es decir entre divisas, que no sean las relacionadas a deudas o inversiones de entidades públicas, podrán realizarse en el mercado libre. Al incluir a las EIMD como entidades autorizadas a su negociación, se encontrarán amparadas por esta disposición en la negociación libre de la divisas en el mercado internacional.

Esta norma, en su Art. 46, contempla una sanción para quienes dolosamente realicen actos cambiarios sin la autorización requerida.

Art. 46.- Quienes dolosamente realizaren actos con los cuales obtuvieren beneficios cambiarios o monetarios indebidos, serán sancionados de conformidad con lo establecido en el artículo 575 del Código Penal. (Lo subrayado me pertenece)

El Banco Central del Ecuador está obligado a comunicar los hechos a la policía judicial y denunciar ante el agente fiscal de la correspondiente jurisdicción para los fines legales.

Además el Banco Central del Ecuador exigirá la entrega de las divisas ilegalmente ocultadas u obtenidas.

En la actualidad se encuentran inmersas en esta violación todas las empresas privadas no bancarias que realizan o dicen realizar inversiones en el mercado de divisas. De regularizarse a las EIMD esta sanción se aplicará para quienes realicen la actividad sin contar con la autorización de la SBS, y así los intermediarios debidamente constituidos podrán realizar las inversiones sin incurrir en lo establecido en el Art. 575, inciso cuarto, del Código Penal, prisión de tres meses a

cuatro años y multa no menor al 50% ni mayor al 200% de los valores indebidamente obtenidos.

Art. 575.- El que hubiere comprado bienes muebles con reserva de dominio y celebrare sobre ellos contratos de venta, permuta, arrendamiento o prenda, los sacare del país o entregare a otras personas sin haber pagado la totalidad del precio, salvo el caso de autorización expresa y escrita del vendedor, será sancionado con prisión de dos meses a tres años.

La misma pena se aplicará al comprador que dolosamente hiciere desaparecer las cosas adquiridas con reserva de dominio, que las deteriorare o destruyere, que alterare las marcas, números, señales o que por cualquier medio impidiere su identificación.

En ambos casos se aplicará lo dispuesto en el inciso 4o. del artículo anterior.

Quienes dolosamente realizaren actos con los cuales obtuvieren beneficios cambiarios o monetarios indebidos, ya sea a través de declaraciones falsas ya sea de otra forma, serán penados con prisión de tres meses a cuatro años y multa no menor al 50% ni mayor al 200% de los valores indebidamente obtenidos. (Lo subrayado me pertenece)

### ***3.3. Regularización empresas intermediarias***

Como ya se lo señaló previamente, es imperante la promulgación de una Ley Especial de Mercado de Divisas (LEMD) que establezca todos los aspectos relativos a la regularización del mercado y de los agentes que en el intervienen. En vista de que las instituciones bancarias ya están reguladas en esta materia, se desarrollará a continuación algunos de los lineamientos que se deben considerar respecto de las EIMD en cuanto su funcionamiento, potestades, administración, sanción y demás aspectos relevantes. Para esto se supondrá que ya se encuentran incluidas las reformas necesarias en las demás leyes relativas a la materia, para de esta manera no incurrir en reiteraciones innecesarias.



### 3.3.1. Requisitos de existencia y ejercicio de empresas intermediarias

Las EIMD deben tener un objeto único de existencia, que es la intermediación en inversiones dentro de los mercados de divisas. No podrán, por lo tanto, realizar ninguna otra clase de actividad, tal y como ocurre con las casas de valores. Esta prohibición evitará la existencia de compañías que afirmen realizar inversiones Forex pero que lo hagan como una forma de maquillar actividades fraudulentas o ilegales. La sujeción a este tipo de filtros de control, obstaculiza en gran parte la pretensión de utilizar a este mercado como un medio de lavado de capitales, ya que todo el dinero que se transfiera deberá manejárselo como una inversión siguiendo los procedimientos estandarizados.

La constitución de una EIMD deberá contar con la autorización expresa de la SBS tal y como lo establece el Art. 3 de la LGISF.

Art. 3. - La Superintendencia autorizará la constitución de las instituciones del sistema financiero privado. Estas instituciones se constituirán bajo la forma de una compañía anónima, salvo las asociaciones

mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las cooperativas de ahorro y crédito que realizar intermediación financiera con el público.

La presentación de la documentación enumerada en el Art. 9 del mismo cuerpo legal permite conocer la seriedad de las personas que pretenden constituir una empresa de esta naturaleza, así como la seriedad con la que se está manejando la constitución de la misma. Además que permitirá que el ente de control pueda saber la real necesidad de crear nuevas empresas y de esta manera evitar una saturación de compañías, sino que existan únicamente las necesarias para cubrir la demanda del servicio.

De conformidad con el Art 18 de la norma mencionada, las EIMD podrán tanto establecer oficinas en el exterior como constituirse en calidad de sucursales de compañías extranjeras, pero para existir en el Ecuador deberán cumplir con las disposiciones legales de nuestro país.

Art. 18. - Las instituciones del sistema financiero podrán establecer oficinas en el país o en el exterior, previa autorización de la Superintendencia y sujetándose a las normas y procedimientos generales que determina esta ley y las que expida la Superintendencia. (Lo subrayado me pertenece)

Igual condición regirá tratándose de las inversiones en el capital de compañías del país o del exterior, siempre que dichas inversiones se encontrasen autorizadas por esta ley. En lo que se refiere a las inversiones del exterior, siempre que las respectivas entidades cuenten con una supervisión adecuada y den cumplimiento a lo dispuesto en el Capítulo III de este título.

Las sucursales y agencias no poseerán personería jurídica independiente de la casa matriz.

Esto representa incluso un beneficio para la regulación del mercado a nivel internacional, puesto que se evitará la proliferación de empresas intermediarias creadas en otros países que no se someten a ninguna legislación, ya que en cumplimiento de los artículos 18 al 22 de la misma ley, deberán cumplir con los requisitos de creación y establecimiento en el país, así como demostrar la legalidad de sus oficinas en el extranjero.

Respecto de la administración de las EIMD es importante recalcar las consideraciones del Art. 30 del la LGISF que establece la responsabilidad civil y penal de los administradores por las acciones u omisiones que realicen respecto de las atribuciones y deberes que la ley les otorga.

Art. 30. - La administración de las instituciones del sistema financiero privado estará a cargo del Directorio o del Consejo de Administración, según corresponda, y más organismos que determine su estatuto.

Los miembros del Directorio serán civil y penalmente responsables por sus acciones u omisiones en el cumplimiento de sus respectivas atribuciones y deberes.

(...)

Una ley especial en esta materia debería recalcar la importancia de que se la empresa emita de manera veraz y constante informes respecto del riesgo de las inversiones que se realizan. Debido a la naturaleza del mercado y al cambio permanente en el que vive este mercado, se debería por un lado reiterar sobre el alto riesgo que representa invertir en él, y por el otro se debe exigir un informe de la situación general del mercado el momento en el que se realiza la inversión. Este debería ser breve y conciso, cuyo objetivo sea únicamente que el inversionista esté



completamente consciente de la transacción que está realizando, y de esta manera evitar reclamos posteriores por las posibles pérdidas que se pueden generar por determinada transacción, y así se desvincula al intermediarios de la responsabilidad que se podría pretender imputarle.

El cumplimiento de las prohibiciones contenidas en el Art. 34 de la LGISF permite mantener una independencia entre las instituciones financieras, que en este caso es de vital importancia, puesto que la transparencia en transacciones como esta es fundamental, ya que se basan en la confianza que se deposita en los agentes inversores, y la posibilidad de que otras entidades se vean beneficiadas por las ganancias obtenidas por los inversionistas debilitaría esta confianza.

Art. 34. - No pueden ser directores de una institución del sistema financiero privado:

a) Los gerentes, apoderados generales, auditores internos y externos y más funcionarios y empleados, cualquiera sea su denominación de la institución de que se trate y de sus empresas subsidiarias o afiliadas;

b) Los directores, representantes legales, apoderados generales, auditores internos y externos de otras instituciones de la misma especie;

(...)

En ese mismo sentido, es importante que el ente de control tenga pleno conocimiento de quienes se encuentran dirigiendo la institución para asegurar la transparencia en la administración del intermediario. Se debería incluir además como un requisito a los administradores de este tipo de intermediarios, el conocimiento del funcionamiento del mercado. Como se lo explicó en capítulos anteriores, las entidades bancarias que realizan este tipo de inversiones en la actualidad cuentan

con agentes perfectamente capacitados en el manejo del mercado, pero en vista de que las EIMD tendrían como objeto único las inversiones en mercados Forex, podría fortalecer el hecho de que los mismos administradores, las autoridades de cada intermediario, cuenten con esa capacitación. Esto implica además un obstáculo para que cualquier persona pretenda constituir una empresa de esta naturaleza, y lo hagan únicamente quienes tengan un real conocimiento de la actividad y un legítimo interés en actuar de intermediarios, disminuyendo así el riesgo de la arbitrariedad en las empresas que salgan al mercado.

En cuanto al patrimonio de las EIMD se deben tomar consideraciones un tanto diferentes a las demás empresas del sistema financiero, puesto que el dinero que manejan no llega directamente a sus arcas, ya que se tratan de transacciones que se hacen directamente entre comprador y vendedor. Es decir, no se tratan de depósitos, por lo que no requieren tener un respaldo económico de los montos que manejan para poder responder a las posibles pérdidas que se generen en las inversiones. La solidez de su patrimonio debe encaminarse como mecanismo de seguridad para cubrir pérdidas que se generen en caso de un manejo imprudente o que por incumplimiento de la normativa se ponga en riesgo el dinero invertido. Los montos, por tratarse de un tema de alto nivel técnico, deberán ser analizados y establecidos por el ente regulador, el Banco Central, considerando la naturaleza de la actividad y la posible responsabilidad que pueda tener en determinados supuestos.

La prohibición de suspender sus actividades sin previa notificación a la SBS contemplada en el Art. 55 constituye un mecanismo útil para evitar que las empresas

intermediarias cesen sus labores de manera repentina, y “desaparezcan” con el dinero entregado por los inversionistas, sin presentarse un informe de los resultados de las transacciones.

Art. 55. - Toda institución financiera notificará a la Superintendencia la fecha de inicio de sus operaciones; y no podrá suspender o poner término a la atención al público sin previa notificación a la Superintendencia, con al menos quince días de anticipación. (Lo subrayado me pertenece)

La Superintendencia fijará, por resolución de carácter general, el horario mínimo obligatorio de atención al público de las instituciones del sistema financiero que operen en el país.

Las instituciones financieras podrán prestar sus servicios fuera de dicho horario mínimo obligatorio, debiendo notificar sobre este particular a la Superintendencia y al público antes de iniciar el servicio en horario extendido. La atención al público en este horario extendido, será obligatoria y no podrá suspenderse o modificarse sin previo conocimiento de la Superintendencia y del público.

Al respecto la normativa de la LEMD debería ordenar un informe de los resultados de las inversiones hasta la fecha en la que la institución decide culminar sus actividades, y a su vez la prohibición de percibir nuevos montos para invertir. Así quienes realicen transacciones a través de estos intermediarios tendrán mayor seguridad en que los resultados, beneficiosos o perjudiciales, son resultados del comportamiento del mercado y que no hayan sido retenidos por las instituciones y sus funcionarios. Este es un problema latente en la actualidad, ya que como ya se lo analizó, existen muchas empresas que “desaparecen” sin previo aviso y los inversionistas desconocen lo que ocurrió con el dinero que invirtieron. Esto ha generado una gran desconfianza en el mercado Forex, ya que muchos no tienen

claro si perdieron lo invertido por cuestiones únicas del mercado, o porque el intermediario manejo imprudentemente el dinero o si realizaron alguna transacción fraudulenta que desembocó en que se queden con el monto invertido. La exigencia de una notificación al ente de control, y la intervención oportuna de este podrá fortalecer la confianza en el mercado y la transparencia en el manejo de las inversiones.

En ese sentido se debe desarrollar además el procedimiento a seguir en caso de disolución y liquidación de las EIMD. Si bien estará sujeta a las disposiciones de la LGISF, Ley de Compañías y Código de Procedimiento Civil en todo lo relativo a la disolución y liquidación de compañías, se deben incluir aspectos como el informe de los resultados de las transacciones, la demostración de haberse finalizado las obligaciones con los inversionistas tras haber entregado los valores obtenidos por las ganancias de las inversiones, prueba de no mantener obligaciones pendientes con entidades extranjeras, y demás consideraciones pertinentes por parte del legislador.

La publicidad es el mecanismo óptimo para conocer la transparencia del manejo de las inversiones y el destino de ellas, por lo tanto debe considerarse dos vértices importantes. Por un lado existe la necesidad de que exhiban clara y fehacientemente el movimiento de las transacciones realizadas, los montos percibidos por concepto de comisiones y demás aspectos relacionados con la contabilidad y administrador de la empresa. Así nuevamente se evitará la malversación de los montos entregados para invertir, y se asegurará que el intermediario cumpla con el objeto con el que fue constituido. Por otro lado existe el sigilo, que por tratarse de una materia financiera que maneja importantes sumas

de dinero, se debe proteger la identidad de los inversionistas ante cualquiera que pueda aprovechar de alguna manera esa información. Consecuentemente la información de los inversionistas, las transacciones que realiza, los conceptos por los que lo hace y los montos que invierte, deben mantenerse protegidos dentro de la institución. Sin embargo, para evitar el provecho de este mercado para actividades ilícitas, es necesario que se cuente con todos los datos del inversionista y que únicamente en casos de requerimiento judicial o de autoridad competente se exhiba esa información. La delicadeza de este punto requiere de gran atención por parte del legislador, al momento de establecer los límites del sigilo y las sanciones en caso de incumplimiento, así como también las medidas de remediación en caso de que se lo vulnere. Se debe además exigir medidas de control interno que permitan asegurar la adecuada identificación de quienes efectúan las transacciones, y por tratarse de un mercado virtual se debe exigir además la implementación de los mecanismos tecnológicos conocidos para asegurar la protección de la transferencias.

### **3.3.2. Mecanismos de control**

Como ya ha quedado establecido el ente de control del las EIMD es la SBS en todo lo relativo al manejo de los capitales por tratarse de una actividad financiera. En el caso del mercado de valores, la SC tiene la potestad de ejecutar la política general del mercado dictada por el Consejo Nacional de Valores. Si se quisiera adoptar una medida similar en el mercado de divisas se requiere entonces la creación de un “Consejo Nacional de Divisas” o un ente similar que determine dicha política, sin embargo no se considera necesario la creación de este ente, sino que mas bien

debido a las funciones que tiene el Banco Central, se podría ampliar sus atribuciones en virtud de todo lo referente a este mercado. En la actualidad ya cuenta con la potestad de pronunciarse respecto del manejo de divisas en el Ecuador, por lo que únicamente se requiere estipular su obligación de desarrollar una política que involucre y considere a estos nuevos intermediarios. Así la obligación de ejecutar el cumplimiento de esta política debería estar a cargo del SBS por la naturaleza financiera de la actividad.

El numeral 21 del Art. 10 de la Ley de Mercado de Valores contempla una potestad especial a la SC:

“Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías.- Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, para efectos de esta Ley, a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil y de aquellas que creare el Superintendente de Compañías en función del desarrollo del mercado de valores, gozarán de autonomía técnica y operativa y tendrán las siguientes atribuciones:

(...)

21. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.”

Esta podría ser reproducida, con las modificaciones pertinentes, en la LMD para asegurar un mayor control en las empresas y otorgarle, en este caso, a la SBS la facultad de suspender temporalmente las actividades del intermediario en caso de observar posibles perjuicios para los inversionistas. El enfoque de una atribución

como esta debería ser relacionado con las decisiones que tomen los agentes de inversión en momentos determinados. Es decir, cuando por alguna circunstancia las inversiones que se estén realizando presenten una tendencia ciertamente constante en perjuicio de lo invertido, la EIMD debería advertir a sus inversionistas de la situación y manejar prudentemente las operaciones. Pero en caso de que se presente un escenario como este, y el intermediario no muestra medidas de prudencia, podría ser un mecanismo de alerta para los entes de control en cuanto son los encargados de asegurar la prudencia en el manejo de las inversiones. No se ha dejado de lado la versatilidad de los mercados Forex ni el riesgo que implica participar en ellos, pero es necesario diferenciar los perjuicios que se generan por los cambios del mercado, de los perjuicios consecuencia de transacciones realizadas sin el discernimiento adecuado.

Se debe establecer además las limitaciones, prohibiciones y sanciones a las que deben sujetarse los actores de este mercado. Entre ellas se puede establecer una prohibición taxativa de realizar inversiones en este mercado sino no se cuenta con la autorización pertinente de la SBS y se ha atravesado por todo el proceso de constitución y regularización de actividades. Al respecto serán aplicables también las estipulaciones del Art. 121 de la LGISF, y consecuentemente las sanciones contempladas en el Art. 563 del Código Penal y 122 de la LGISF.

Art. 121. - Las personas naturales o jurídicas que no forman parte del sistema financiero y no cuentan con el respectivo certificado expedido por la Superintendencia de Bancos, quedan expresamente prohibidas de realizar operaciones reservadas para las instituciones que integran dicho sistema, especialmente la captación de recursos del público, exceptuando la emisión de obligaciones cuando ésta proceda al amparo de la Ley de Mercado de Valores. Tampoco podrán hacer propaganda o uso de avisos, carteles,

recibos, membretes, títulos o cualquier otro medio que sugiera que el negocio de dicha persona es de giro financiero o de seguros. La Superintendencia expedirá el reglamento sobre esta materia. (Lo subrayado me pertenece)

Las violaciones de lo preceptuado en el inciso anterior serán sancionadas de acuerdo a lo prescrito en el artículo 563 del Código Penal.(...)

Código Penal: Art. 563.- El que, con propósito de apropiarse de una cosa perteneciente a otro, se hubiere hecho entregar fondos, muebles, obligaciones, finiquitos, recibos, ya haciendo uso de nombres falsos, o de falsas calidades, ya empleando manejos fraudulentos para hacer creer en la existencia de falsas empresas, de un poder, o de un crédito imaginario, para infundir la esperanza o el temor de un suceso, accidente, o cualquier otro acontecimiento quimérico, o para abusar de otro modo de la confianza o de la credulidad, será reprimido con prisión de seis meses a cinco años y multa de cincuenta a mil sucres.

Las sanciones que se establecen para los directores, administradores, funcionarios o empleados de las EIMD deben recaer en un actuar imprudente o ilegal, para lo que se debe establecer criterios de penalización dependiendo de la gravedad de la acción u omisión. Para aquellos casos en los que se infrinjan leyes o reglamentos y no se contemplen sanciones especiales, se deberá aplicar lo establecido en el Art. 134 de la LGISF.

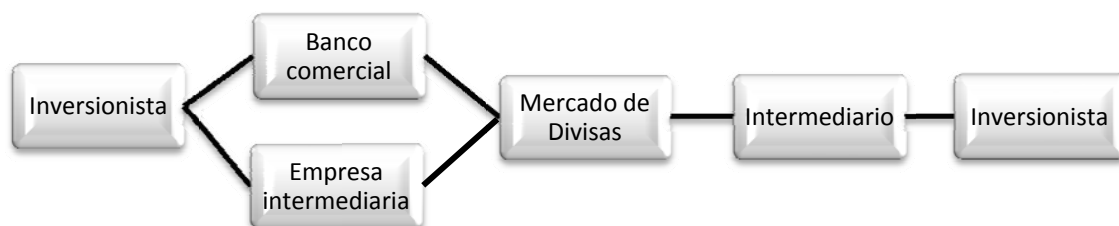
Art. 134. - Cuando en una institución del sistema financiero sus directores, administradores, funcionarios o empleados infringiesen leyes o reglamentos que rijan su funcionamiento y dichas leyes o reglamentos no establezcan una sanción especial, o en los casos en que contravinieren instrucciones impartidas por la Superintendencia, ésta impondrá la sanción de acuerdo con la gravedad de la infracción, la misma que no será menor de 50 UVCs y no excederá de 3.000 UVCs. (Lo subrayado me pertenece)

La reincidencia de la infracción, de contravenir instrucciones impartidas por la Superintendencia, será de responsabilidad de la entidad.



Igual sanción se impondrá a cualquier persona o institución que sin tener las calidades indicadas en el párrafo que antecede, cometiese infracciones a esta ley, sus reglamentos o instrucciones impartidas por la Superintendencia, cuando tales infracciones no tuviesen una sanción específica.

Una vez que regularice la actividad así como los agentes que participan en el mercado de divisas, se logrará que las inversiones se hagan de manera transparente y se conozca perfectamente el destino del dinero del inversionista, y que los beneficios o perjuicios que surjan a partir de la transacción, serán resultado únicamente del comportamiento del mercado.



Al ejercer un control efectivo sobre sus participantes se logrará un manejo claro de las inversiones, que asegure a los inversionistas la posibilidad de acudir tanto instituciones bancarias como a empresas intermediarias privadas, que efectivamente actúen en el mercado de divisas, y que una vez realizada la transacción los resultados de la transferencia sean entregados o reportados por parte del intermediario al inversionista.

## CONCLUSIONES

1. El mercado de divisas a nivel Internacional es uno de los mercados más grandes del mundo por las grandes cantidades de dinero que en él se negocian y la extensa variedad de actores que en él participan.
2. No existe una normativa específica del manejo de inversiones en el mercado Forex en nuestro país.
3. En el Ecuador únicamente las instituciones bancarias cuentan actualmente con potestad legal de intervenir en este mercado.
4. En el Ecuador existen una serie de empresas que afirman realizar inversiones en el mercado de divisas, mas se trata de “empresas pirámides” que manejan el dinero que reciben de manera poco transparente e incurren en defraudaciones a quien acuden a ellas.
5. En América Latina existe un vacío legal respecto de las inversiones en el mercado de divisas. Es necesario que Latinoamérica establezca una política regional de manejo de estas inversiones para disminuir los riesgos de defraudación a los ciudadanos y que se desarrolle una normativa adecuada para ello.

6. Es necesario regularizar el mercado de divisas en nuestro país de manera integral, incluyendo a todos los actores que en él participan.
7. La inclusión de empresas intermediarias privadas que actúen dentro de este mercado permite la protección de los inversionistas, un entorno de justa competencia para las instituciones bancarias, la cobertura de la oferta y demanda que existe respecto de la inversión en el mercado y el fomento del desarrollo económico del país.
8. Se debe realizar las modificaciones necesarias en las normas vigentes que incluyan a las Empresas Intermediarias en el Mercado de Divisas en los aspectos pertinentes.
9. La Superintendencia de Bancos y Seguros será el ente controlador de las entidades que participen en el mercado de divisas, por lo que es necesario incluir dentro de sus potestades y atribuciones la fiscalización de los actores del mercado. Mientras que el Banco Central sería el ente controlador de los actores en este mercado.
10. La creación de una Ley de Mercado de Divisas es fundamental para cubrir la extensa cantidad de aspectos que involucra esta actividad y darle la importancia que realmente tiene este mercado en la economía mundial y por ende su influencia nacional.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARIAS G. Y BORGES J., “la Legalidad y la discrecionalidad administrativa” (sin datos bibliográficos).
- ARNALDO A. “*The Beginner’s Guide to Forex*” Invierno del 2006. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=4&sid=1113ce91-9c8c-4fcf-bc2f-5fe741ac46bd%40sessionmgr14>, [consultado: noviembre 15, 2009]
- BIRKNER C., “Getting started in Forex”, Abril 2009, Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=113&sid=b6843873-5080-43be-bdf3-b0ad1be4d9f8%40sessionmgr104>, [consultado: noviembre 20, 2009]
- BORRERO A., “Derecho Bancario Ecuatoriano”, Indugraf, Cuenca, 1982
- CHIRIBOGA ROSALES L., “Diccionario Técnico Financiero Ecuatoriano”, 2da. Ed. Jokama, Quito, 2001
- COFNAS ABE. FOREX TRADER. “Forex Fundamentals are Multidimensional”. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=9&sid=ac07726f-dafa-4832-b439-fb713cc9848f%40sessionmgr11>, [consultado: noviembre 16, 2009]
- DEVLIN R., “América Latina y las nuevas corrientes financieras y comerciales” del libro “América Latina en el nuevo contexto internacional”, Cordes, Ecuador, 1990.
- DIARIO HOY. BLANCO Y NEGRO. “El Chulco Electrónico evade todo control”, Septiembre 01 2008, Disponible en: <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/toda-inversion%2%85ctor-de-riesgotoda-inversion-tiene-un-factor-de-riesgo-325761.html>, [consultado: noviembre 22, 2009]
- EL COMERCIO, “En el Forex se juega con fuego”, Disponible en: [http://www.et/index.php?option=com\\_content&view=article&id=60:forex-ecuador](http://www.et/index.php?option=com_content&view=article&id=60:forex-ecuador), [consultado: noviembre 22, 2009]
- FOREX MERCADOS, “*El Banco Central y el Mercado de Divisas Forex*”, Disponible en: <http://www.forexmercados.com/el-banco-central-y-el-mercado-de-divisas-forex/>, [consultado: noviembre 15, 2009]
- FOREXPROS, “*Definición de Forex*”, 18-06-2008, Disponible en: <http://www.forexpros.es/education/principiantes/definici%C3%B3n-del-forex-2446>, consultado: noviembre 15, 2009.
- GERSCOVICH C.G., “Derecho Económico Cambiario y Penal”, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2006
- HIDALGO ABARCA A., “El ejercicio ilícito de la intermediación financiera”, Universidad Andina Simón Bolívar, Quito, 2007.

- IFX GLOBAL, “INVERSIONES FOREX REAL: Divisas”, Disponible en: [http://www.ifxglobal.com/mer\\_forex.htm](http://www.ifxglobal.com/mer_forex.htm), [consultado: noviembre 15, 2009]
- INFOFOREX, “Breve Historia del Forex”, Disponible en <http://www.infoforex.es/conceptos-basicos/historia-del-forex>, consultado: noviembre 15, 2009.
- Kruman P. y Obsfield M., “Economía Internacional: teoría y política”, Pearson Education, Madrid, 2001. Pág. 340
- LEÓN ULLAURI D., “La Asociación Nacional de Futuros”, Julio 2008, Disponible en: <http://www.nfa.futures.org>, [consultado: noviembre 20, 2009]
- MAYER T., DUSENBERRY J., ALIBER R., “Money, Banking and the Economy”, WW Norton & Company, United States, 1981
- MARKET TRADERS INSTITUTE INC., “Auto Entrenamiento”, Disponible en: <http://www.mtilatinamerica.com/paso1.aspx>, [consultado: noviembre 18, 2009]
- MCDONALD M. “Forex Simplified” Septiembre del 2008. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=5&sid=cab440e4-f0cd-4ac4-9ce8-93a27e4b441d%40sessionmgr12>, [consultado: noviembre 22, 2009]
- MCMAHON C. “Matching forex platforms to your needs”, Abril 2007. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=113&sid=262a5b91-bdb8-4646-b957-198d0550355f%40sessionmgr112>, [consultado: noviembre 18, 2009]
- Montalvo M., “Introducción al mundo del mercado de capitales”, Tomo I, Ecuador.
- PEREZ J., “Mercado de divisas”, Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/ppp/jpb-divisas%20.ppt> [consultado: noviembre 16, 2009]
- PONSI E. “Forex Patterns and Probabilities Trading Strategies for Trending and Range-Bound Markets review” John Wiley & Sons, 2007. Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=9&sid=785366fe-6e64-48ee-827c-fe10798406e2%40sessionmgr11>, [consultado: noviembre 22, 2009]
- QUINTERO J., “Los delitos bancarios”, Paredes editores, Caracas, 1997
- RAMÍREZ SOLANO E., “Moneda, banca y mercados financieros”, Pearson Prentice Hall, México, 2001. Pág. 373
- RECIO J., VILLER J., “El Banco Central y la Intermediación Financiera”, Depalma, Buenos Aires, 1989. Pág. 14
- RIEHL H, RODRIGUEZ R. “Mercados de divisas y mercados de dinero”, McGraw-Hill, España, 1990. Pág. 15
- TRADE BROKERS ESPAÑA, “Mercado de divisas (Forex)”, Disponible en: <http://www.xtb.es/forex.php?p=36>, [consultado: noviembre 16, 2009]
- TRUC H., “Forex? Preparedness is vital for beginners”, Enero 2009, Disponible en: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=1&hid=108&sid=8641a602-5b0f-4121-aa3e-0162b9436315%40sessionmgr112>, [consultado: noviembre 20, 2009]

VARIOS AUTORES, “América Latina en el nuevo contexto internacional”, Cordes, Quito, 1990.

VASQUEZ J. Agente certificado del mercado de divisas en entidad establecida en Ecuador. Entrevista 3 mayo 2010.

VIDELA P., PASTOR A., RAHNEMA A., “Mercados Financieros Internacionales”, Folio, Barcelona, 1997.

## **NORMAS**

Constitución de la República del Ecuador

Código Civil

Código Penal

Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

Ley de Mercado de Valores

Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado