



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA, CIENCIAS SOCIALES Y  
POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO**

**TEMA:**

**Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado  
de valores ecuatoriano**

**AUTOR:**

**Carlos Geordani Alvarado Fajardo**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del grado de  
ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA**

**TUTORA:**

**Abg. Elker Paulova Mendoza Colmarco, Mgs.**

**Guayaquil, Ecuador**

**30 de agosto del 2024**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA, CIENCIAS SOCIALES Y POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO

### CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación fue realizado en su totalidad por **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**, como requerimiento para la obtención del Título de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República.

### TUTORA

f. \_\_\_\_\_  
**Abg. Elker Paulova Mendoza Colmarco, Mgs.**

### DIRECTORA DE LA CARRERA

\_\_\_\_\_  
**Dra. Nuria Pérez Puig-Mir, PhD.**

**Guayaquil, a los 30 días del mes de agosto del 2024**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA, CIENCIAS SOCIALES Y POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO

## DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**

### DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación, **Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano**, previo a la obtención del Título de **Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 30 días del mes de agosto del 2024**

**AUTOR**

f. \_\_\_\_\_  
**Carlos Geordani Alvarado Fajardo**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA, CIENCIAS SOCIALES Y  
POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO**

### **AUTORIZACIÓN**

Yo, **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, **Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 30 días del mes de agosto del 2024**

**AUTOR:**

f. \_\_\_\_\_  
**Carlos Geordani Alvarado Fajardo**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

REPORTE COMPILATIO



CERTIFICADO DE ANÁLISIS  
magister

# Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano

TESIS DE GRADO 2024 CARLOS ALVARADO FAJARDO



Nombre del documento: TESIS CARLOS ALVARADO WORD (1).docx  
ID del documento: c5b19ad4c609714bb3a1c7f64709b5868f885eba  
Tamaño del documento original: 186,96 kB  
Autor: Carlos Geordani Alvarado Fajardo

Depositante: Carlos Geordani Alvarado Fajardo  
Fecha de depósito: 23/8/2024  
Tipo de carga: url\_submission  
fecha de fin de análisis: 23/8/2024

Número de palabras: 9861  
Número de caracteres: 64.481

Ubicación de las similitudes en el documento:



AUTOR

TUTORA

f. \_\_\_\_\_

f. \_\_\_\_\_

Carlos Geordani Alvarado Fajardo

Abg. Elker Paulova Mendoza Colmarco, Mgs.

## **Agradecimientos**

A Dios por acompañarme, darme fuerzas durante todo este camino y permitirme lograr este objetivo que he anhelado desde hace unos años, a mi novia Ambar Robalino que ha sido un pilar fundamental y una compañera incondicional para mí, a la abogada Radmila Miryana Pandzic Arapov quien me ha apoyado en el último tramo de este camino siendo una mentora insuperable, y un ejemplo de lo que quiero ser en el futuro en el ámbito personal y profesional, a mi padre Carlos Alvarado que pese a los sucesos de la vida siempre ha estado pendiente de mi bienestar.

## **Dedicatoria**

A la memoria de mi tía, Elsa Graciela Fajardo Moran.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA, CIENCIAS SOCIALES Y POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

---

**Abg. José M. García Auz, Mgs.**

**Oponente**

---

**Dr. XAVIER ZAVALA EGAS**

**Decano**

---

**Abg. Maritza Reynoso de Wright, Mgs.**

**Coordinadora de Unidad de Titulación**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## CALIFICACION

**Facultad:** Jurisprudencia  
**Carrera:** Derecho  
**Periodo:** Semestre A - 2024  
**Fecha:** 30 de agosto 2024

### ACTA DE INFORME FINAL

El abajo firmante, docente tutor del Trabajo de Titulación denominado **Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano** elaborado por el estudiante **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**, certifica que durante el proceso de acompañamiento dicho estudiante ha obtenido la calificación de **10 DIEZ**, lo cual los califica como **APTO PARA LA SUSTENTACIÓN**.

---

**Abg. Elker Paulova Mendoza Colmarco, Mgs.**



## ÍNDICE

RESUMEN.....	X
ABSTRACT.....	XI
INTRODUCCIÓN .....	2
Capítulo 1: Base teórica sobre el representante de obligacionistas y su rol en la emisión de obligaciones .....	3
La emisión de obligaciones.....	3
Elementos y requisitos para de la emisión de obligaciones.....	5
Código orgánico monetario y financiero, libro II ley mercado valores .....	5
Reglamento de emisión de obligaciones y papel comercial.....	7
Representante de los obligacionistas.....	8
Concepciones de la figura del representante de los obligacionistas .....	9
Naturaleza jurídica .....	10
Funciones y deberes del representante de los obligacionistas .....	13
Capítulo 2: Déficit normativo en la regulación de las funciones del representante de los obligacionistas en Ecuador .....	16
Consideraciones sobre la interpretación jurídica.....	16
Problemas de interpretación de las normas sobre el representante de los obligacionistas .....	17
CONCLUSIONES .....	23
RECOMENDACIONES .....	24
REFERENCIAS .....	26

## **RESUMEN**

Dentro de nuestro ordenamiento jurídico ecuatoriano en materia financiera, específicamente en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores y normas conexas, se encuentra instituido el negocio jurídico de emisión de obligaciones, que es una forma de financiamiento alternativo para las sociedades que no quieren recurrir a los medios tradicionales como la Banca. Esta operación en los últimos años se ha vuelto de preferencia para compañías que desean recursos económicos con el fin de alcanzar su objeto social, así como también para los inversionistas que incursionan en el mercado de valores. Por esta razón es esencial ahondar y fortalecer a través de la normativa legal la figura del derecho del representante de los obligacionistas con el fin de que este negocio jurídico sea exitoso y se alcance su objetivo principal que es el pago total a los inversionistas (obligacionistas).

**Palabras Claves:** financiero, mercado de valores, representante de los obligacionistas, emisión de obligaciones, sociedades, negocio jurídico.

## **ABSTRACT**

Within our Ecuadorian legal framework in financial matters, specifically in the Organic Monetary and Financial Code, Book II Securities Market Law and related regulations, the legal transaction of bond issuance is established as an alternative form of financing for companies that do not wish to resort to traditional means such as banking. In recent years, this operation has become a preferred option for companies seeking financial resources to achieve their corporate purpose, as well as for investors entering the securities market. For this reason, it is essential to delve into and strengthen the legal framework surrounding the rights of bondholders' representatives, ensuring that this legal transaction is successful and achieves its main objective, which is the full repayment to investors (bondholders).

**Keywords:** financial, securities market, bondholders' representative, bond issuance, companies, legal transaction.

## **INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo plantea una problemática latente en el mercado de valores ecuatoriano desde el aspecto normativo, respecto al negocio jurídico de emisión de obligaciones, y específicamente al representante de los obligacionistas quien es participante dentro del mismo, cuyo rol es vital para la fluidez de esta operación por cuanto es el encargado de precautelar los derechos de los inversionistas (obligacionistas), e interceder en nombre de ellos ante la sociedad emisora.

Es imperioso abordar esta problemática por cuanto eventualmente se podría generar desconfianza en los potenciales inversionistas al poner sus capitales o excedentes en el mercado de valores debilitando el mismo, es por esta razón que el negocio jurídico de emisión de obligaciones al ser un mecanismo de financiamiento atractivo para las sociedades debe ser muy claro en cuanto a su regulación y el de sus participantes sin embargo actualmente existen falencias y un déficit normativo que regulan la figura del representante de los obligacionistas.

En líneas posteriores se abordará una explicación de cómo funciona el negocio jurídico de emisión de obligaciones, sus participantes, y principalmente las funciones del representante de los obligacionistas, haciendo un énfasis en dilucidar su naturaleza jurídica, responsabilidades, y deberes frente a los demás participantes, todo esto con el fin de poder comprender como es la dinámica de este mecanismo de financiamiento alternativo a el tradicional como la Banca, así como comprender el rol del representante de los obligacionistas y poder dimensionar la importancia que tiene y la responsabilidad ante la masa de obligacionistas.

Una vez comprendido lo señalado en líneas anteriores se tratará el tema de la falta de regulación respecto al representante de los obligacionistas respecto al alcance objetivo de sus responsabilidades y funciones, así como plantear de la regulación existente las falencias normativas que entorpecen el encargo de esta figura del derecho, haciendo complicada su labor e indeterminado su alcance.

# **Capítulo 1: Base teórica sobre el representante de obligacionistas y su rol en la emisión de obligaciones**

## **La emisión de obligaciones**

El financiamiento económico es uno de los problemas más imperiosos que deben enfrentar las compañías a efectos de alcanzar los fines de su objeto social, por tal razón un mecanismo para alcanzar el mismo es la búsqueda del crédito ajeno a través del mercado de intermediación directa (mercado de valores) en el cual se obvia de intermediarios como las instituciones que conforman el sistema financiero para la obtención de los recursos, vinculándose la sociedad (agente deficitario) directamente con el público que posea excedentes (agentes superavitarios) reduciendo los costos que supone la intermediación indirecta. Esta vinculación puede lograrse a través una emisión de obligaciones por parte de la sociedad (Gagliuffi, 2014).

El negocio jurídico de emisión de obligaciones se entiende como una forma de financiamiento que consiste en la creación de deuda por parte de una compañía, que será representada por títulos, anotaciones en cuenta, certificados, u otros permitidos por la ley, también llamados instrumentos representativos de deuda, a favor de acreedores u obligacionistas que son titulares de los mismos.

Otra forma de definir la emisión de obligaciones desde otra perspectiva. Según Garrigues (1987):

La emisión de obligaciones significa la oferta de un contrato de préstamo que el futuro prestamista (obligacionista) acepta mediante la firma del boletín de suscripción; pero lo característico de la operación no es el contenido del contrato (préstamo mutuo) sino la forma de su documentación: el crédito del prestamista a la devolución del préstamo se incorpora a un título – la obligación – que es transmisible sin necesidad del consentimiento del deudor. (p. 225)

Por otro lado, en la legislación ecuatoriana específicamente en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores establece en su artículo 160 que las obligaciones son valores de contenido crediticio representativos

de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006)

De igual forma y para una mayor comprensión de la definición de obligación en el ámbito financiero como título representativo de deuda se define. Según Elías (1998):

Derechos de participación de un crédito, emitidas masivamente como consecuencia de un contrato de emisión que les da origen, susceptibles de ser representadas por títulos, anotaciones en cuenta u otros métodos, que otorgan a su titular un status especial de obligacionista, además del derecho al reembolso del principal y de los intereses, primas, reajustes que correspondan según el contrato de emisión. (p. 609)

Adicionalmente a la definición de obligación que se señala en la ley se puede denotar que las mismas tienen características que las diferencian con otros títulos representativos de deuda, sin embargo, estas características no constan de forma expresa en nuestra legislación, sin embargo. Según Uria (1994), “las obligaciones, a) son valores emitidos en serie numerada; la emisión en serie significa lanzar al mercado una pluralidad de títulos iguales al mercado que representan partes o fracciones alícuotas de un crédito colectivo; b) son valores negociables, nacidos para circular y transmitirse libremente; c) tienen fuerza ejecutiva” (p.522 – 524).

Existen otros tipos de obligaciones las cuales serían las obligaciones convertibles en o canjeables por acciones que pueden clasificarse en función de la titularidad de las acciones que serían suscritas de ejercitarse el derecho de conversión. en el caso de que las obligaciones se conviertan en acciones de la compañía emisora, estaríamos ante un procedimiento directo de emisión. Por contra, la conversión de obligaciones en acciones de otra compañía será un procedimiento indirecto de emisión (Montero, 2019). La diferencia entre ambas recae básicamente al objeto que quiera la junta o asamblea de la sociedad específicamente en la decisión del inversionista en elegir, a fecha del vencimiento.

En relación con lo anterior, aparte de las características de las obligaciones, se debe establecer también sus condiciones propias por su naturaleza jurídica. Según Lazo y De Romaña (1999):

Las obligaciones poseen una doble condición: como activos financieros, representando un derecho a recibir dinero a futuro, y como valores mobiliarios constituyéndose en instrumentos fungibles de negociación fluida y que otorgan seguridad a efectos de su liquidación en mercados secundarios, razones por las cuales su atractivo para los inversionistas aumenta constantemente. (p. 609)

### **Elementos y requisitos para de la emisión de obligaciones**

Una vez abordado la definición y características de la emisión de obligaciones, es necesario conocer sobre los elementos que lo constituyen y los requisitos legales para su celebración. Estos requisitos y elementos ayudan a comprender el dinamismo de este negocio jurídico y su importancia para el mercado de intermediación directa.

#### **Código orgánico monetario y financiero, libro II ley mercado valores**

La Ley de Mercado de valores en su artículo 164 introduce los requisitos generales que tiene que contener toda emisión de obligaciones y en la cual se puede dilucidar las partes que la conforman y el su proceso de creación.

**Art. 164.-** Del proceso de emisión. - La junta general de accionistas o de socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por ella, dentro del límite autorizado. La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos. Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes menciones:

- a) Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
- b) Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino

detallado y descriptivo de los fondos a captar;

c) Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;

d) En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;

e) Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;

f) Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;

g) Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;

h) Objeto de la emisión de obligaciones;

i) Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;

j) Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;

k) Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;

l) El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación; y,

m) Contrato de underwriting, si lo hubiere.

Como documentos habilitantes de la escritura de emisión se incluirán todos



aquellos que determine el C.N.V.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos aprobarán la emisión de obligaciones de las entidades sujetas a su respectivo control. Será atribución exclusiva de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la aprobación del contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones, incluso cuando dicha emisión hubiere sido aprobada por la Superintendencia de Bancos. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006)

### **Reglamento de emisión de obligaciones y papel comercial**

Así mismo el reglamento que corresponde a la ley de mercado de valores, que de forma especial establece disposiciones normativas sobre la emisión de obligaciones y papel comercial definen de forma clara los requisitos que debe tener cada título que será adquirido por los obligacionistas.

**Art. 7.-** Del contenido de los títulos representativos de las obligaciones. - Las obligaciones estarán representadas en títulos o en anotaciones en cuenta, tendrán la característica de títulos ejecutivos. En caso de estar representadas en títulos, contendrán al menos lo siguiente:

1. La denominación de: "Obligación", en la parte superior central de cada título, mismos que deberán numerarse continua y sucesivamente.
2. El nombre y domicilio del emisor.
3. Fecha y número de la notaría pública en la que se otorgó la escritura pública de la emisión.
4. La indicación de ser a la orden o al portador; y, si tiene cupones, para reconocer los intereses, éstos podrán ser a la orden o al portador. Se podrán emitir obligaciones sin cupón de interés, los aspectos relacionados al pago de intereses no serán aplicables a este tipo de obligaciones.
5. El plazo de la emisión.
6. El factor de conversión, cuando se trate de obligaciones convertibles en acciones.
7. La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el

pago de la obligación como para el de sus intereses.

8. La fecha de escritura de constitución de la compañía emisora y la de su inscripción en el Registro Mercantil.

9. La indicación de la garantía de la obligación.

10. El valor nominal, precisando la moneda o unidad monetaria.

11. La indicación de la tasa de interés, que será de libre contratación y su forma de reajuste, de haberlo.

12. La indicación del representante de los obligacionistas: nombre, dirección, teléfono fax y correo electrónico del mismo.

13. La indicación del agente pagador y lugar de pago de la obligación.

14. El número y fecha de la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

En caso de que las obligaciones se encuentren representadas en anotaciones en cuenta, además de la información descrita en los numerales precedentes, en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, constará el o los nombres de los obligacionistas. (Reglamento de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, 2002)

## **Representante de los obligacionistas**

Luego de sentar las bases respecto a las normas y conceptos sobre la emisión de obligaciones y los elementos que lo conforman, el autor se enfocará en uno de ellos el cual es el representante de los obligacionistas quien de forma general es el encargado de velar por el cumplimiento del contrato de emisión y quien actuara en nombre de los inversionistas (obligacionistas) en pro de sus intereses. Es menester señalar que el representante de los obligacionistas es una figura del derecho que por su complejidad es complicado encuadrarla en alguna de las instituciones jurídicas típicas del derecho, por esa razón se procederá en el presente trabajo académico en analizar el mismo.

## **Concepciones de la figura del representante de los obligacionistas**

En nuestro ordenamiento jurídico no existe un concepto preciso de la figura del representante de los obligacionistas, sin embargo, el autor lo define como un intermediario entre la sociedad emisora y la masa de obligacionistas, con el fin de evitar abusos, arbitrariedades, e incumplimientos durante el decurso de la emisión, y que cumple con responsabilidades que se encuentran en la ley, el contrato de emisión, y las decisiones adoptadas por la asamblea de obligacionistas.

Por su parte la doctrina especializada en la materia mantiene otros enfoques conceptuales sobre esta figura del derecho. Según Uria (1994):

(...) Un órgano del sindicato, que tiene un ámbito de actuación delimitado por la ley, sin perjuicio de las facultades y funciones adicionales que la escritura pública de emisión o la asamblea de obligacionistas puedan encomendarle. (...) la falta de personería jurídica del sindicato de obligacionistas no enerva el carácter de órgano del mismo que tiene el representante, en la medida que el sindicato no deja de ser una entidad jurídica de contornos delimitados y en la que el proceso de formación de la voluntad y las relaciones con la sociedad emisora se encuentran regulados por la ley. Asimismo, definir al representante de los obligacionistas solo por la representación legal que va aparejada a dicha posición deja de lado el complejo juego de relaciones entre este y la asamblea al interior del sindicato de obligacionistas, y con la sociedad emisora. (p. 527)

Finalmente, el autor se inclina por una de las concepciones del representante de los obligacionistas provenientes de la doctrina que de forma completa abarca toda su naturaleza jurídica, apegándose a la realidad de las funciones y responsabilidades de esta figura del derecho que se encuentran en la normativa ecuatoriana.

Consideramos pertinente definirlo como una figura jurídica especial que se presenta únicamente dentro de una emisión de obligaciones y que por imperio de la ley cumple el papel de intermediario o instrumento vinculante, exclusivo y excluyente, entre la sociedad emisora y el sindicato de obligacionistas, siendo su principal finalidad la de velar por el cumplimiento de los términos de la emisión en mérito a los lineamientos dispuestos por la ley y el contrato respectivo en relación con su actuación, los que determinan los parámetros de su responsabilidad, interactuando y colaborando

con la asamblea, a fin de cumplir debidamente con la representación del sindicato y con sus funciones de gestión en beneficio del mismo. (Gagliuffi, 2014, p.155)

### **Naturaleza jurídica**

Uno de los problemas que acarrea la figura del representante de los obligacionistas es la determinación de su naturaleza jurídica, por cuanto las funciones, deberes, y responsabilidades que se le atribuyen no se encuadrarían a las instituciones típicas del derecho. Existe en la doctrina una disputa, inclinándose algunos autores por señalar que el representante de los obligacionistas mantiene una calidad de mandatario, en tanto que otros tratadistas lo consideran como un órgano de representación. Esta disputa puede dilucidarse por cuánto el representante de los obligacionistas. Según Martínez Val (1979), “es una figura de creación legal, un tanto extraña en cuanto a su naturaleza jurídica pues aparece como un órgano de gestión de intereses ajenos y de representación de personas potencialmente existentes.” (p.212). A esta reflexión debe agregarse que la sociedad emisora es la que escoge y contrata al representante de los obligacionistas por ser un mandato legal y requisito indispensable para la constitución de la emisión de obligaciones para actuar en pro los intereses del sindicato, lo cual a prima facie sería una descripción figurativa por cuanto constituiría una ficción ya que el sindicato no existiría hasta que se apruebe la emisión y los suscriptores hayan adquirido los títulos (obligaciones), así estableciéndose la asamblea de obligacionistas y de ser ratificado el representante ya no pasaría a ser interpuesto por deferencia de la ley sino que se convierte de manera perfecta en el órgano de representación del sindicato y de gestión de los intereses de los obligacionistas. En tal sentido, en el artículo 165 de la ley de mercado de valores se establece esta obligación de la entidad emisora.

**Art. 165.-** Del convenio de representación.- La emisora, como parte de las características de la emisión, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en cuanto a su calidad de representante.

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

El representante de obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.

Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley. Este representante contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas. Las relaciones entre los obligacionistas y su representante se regirán por las normas de esta Ley y por las que expida el C. N.V., procurando su especialización en la materia. Los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006)

Toda vez que cierta parte de la doctrina encasilla a la figura del representante de los obligacionistas en la institución del mandato, es importante señalar que el argumento principal ara aquello, es la subordinación que tiene este ante la masa de obligacionistas, por cuanto es su deber actuar en pro y en beneficio de los mismos. Así esta figura del derecho cumpliría el rol de mandatario frente a la asamblea quienes serían sus mandantes, teniendo que cumplir con lo decidido en las asambleas de obligacionistas en lo que concierne a la emisión.

No obstante, la parte de la doctrina que lo encasilla en un órgano de representación y gestión, lo hace indicando que la figura del representante de los obligacionistas por sus responsabilidades impuestas por la ley, actuará en la mayoría de su gestión de forma independiente, tanto así que sin el consentimiento de la masa de obligacionistas, y al momento de la elaboración del contrato de emisión, el representante puede constituirse beneficiario de garantías específicas establecidas en el artículo 162 de la ley de mercado de valores, y en caso de ejecutar las garantías en caso de incumplimiento por parte del emisor, si recibe valores de forma directa este deberá actuar como agente pagador tal como lo dispone el literal d) del artículo 167 del cuerpo legal antes invocado, así también puede iniciar acciones judiciales contra el emisor en caso de incumplimiento de las condiciones del contrato o del pago a los obligacionistas, entre otras impuestas por la ley. Otro

argumento que debilita el encasillar al representante de los obligacionistas en la figura del mandato, es la que este al ser oneroso es obligación del mandante el pagar los honorarios al mandatario tal como lo señala el numeral tercero del artículo 2062 del Código Civil, cuestión que no se cumple en este negocio jurídico por cuanto es la entidad emisora quien debe pagar al representante tal como lo expresa el ultimo inciso del artículo 165 de la ley de mercado de valores, de este modo el aparente mandatario no podría invocar lo establecido en el artículo 2063 del Código Civil respecto al desistir del encargo en caso del no pago de sus honorarios, por cuanto es obligación legal del representante de los obligacionistas el siempre velar por la masa de obligacionistas hasta el cumplimiento del contrato de emisión.

Luego de señalar las posiciones de la doctrina acerca de la naturaleza jurídica es imperioso señalar que esta es una figura compleja por sus obligaciones, deberes, funciones, y responsabilidades que devienen de varias fuentes que merece algunas reflexiones. Según Broseta Pont (1986):

La multitud de obligacionistas que puede poseer una sociedad en un momento determinado, la complejidad de sus relaciones con la sociedad, la identidad de sus títulos y de sus intereses, así como la conveniencia de unificar y organizar debidamente sus relaciones con la sociedad misma, explican suficientemente que la ley haya establecido de modo necesario la existencia de un órgano de representación y de relación con la sociedad (representante de los obligacionistas), y la de un órgano de deliberación y defensa de los obligacionistas (asamblea de obligacionistas). (p.287)

En conclusión, el autor del presente trabajo se adhiere a la reflexión proveniente de la doctrina acerca de la naturaleza jurídica del representante de los obligacionistas.

La naturaleza jurídica del representante de los obligacionistas es de carácter especial, recogiendo la calidad de mandatario con representación, regulado en el Derecho Civil, en tanto intermediario entre la sociedad emisora y el sindicato de obligacionistas, y la de órgano de gestión y representación, propia de la administración social regulada en el Derecho Comercial, toda vez que forma parte de la estructura de dicho sindicato y actúa en defensa de sus intereses. (Gagliuffi, 2014, p.154)

### **Funciones y deberes del representante de los obligacionistas**

Toda vez que de forma sintetizada y general se abordó el tema de la emisión de

obligaciones, y las partes que lo conforman, es momento de ahondar en las funciones y responsabilidades que se encuentran en nuestra normativa con el fin de establecer, lo que al criterio del autor es la problemática acerca del campo de acción del representante de obligacionistas y la falta de un límite más claro u objetivo en el ejercicio de su encargo. No obstante, es necesario señalar que esta figura del derecho por la importancia que tiene en la ejecución del contrato de emisión sería una de las que estaría menos regulada en el ámbito legal acerca de sus funciones.

La ley de mercado de valores sería la norma que al momento de establecer los deberes del representante de los obligacionistas los haría de una forma muy breve y escueta, deberes que se encuentran de forma expresa en su artículo 167.

**Art. 167.-** De las obligaciones del representante de obligacionistas. - Serán obligaciones especiales de los representantes de los obligacionistas las siguientes: a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión; b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con la periodicidad que ésta señale; c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión; d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora; e) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas; f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y, g) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006)

Por su parte el reglamento de emisión de obligaciones y papel comercial en su artículo 24, establece obligaciones que van dirigidas al ámbito financiero de la emisión, el cual es una de las labores medulares del representante de los obligacionistas. Obligaciones tales como reportar trimestralmente la información sobre la emisión de obligaciones, en el formato que le será proporcionado por la Superintendencia de Compañías. En el caso de

papel comercial, esta obligatoriedad será mensual. En caso de que el monto de emisión supere el porcentaje previsto en los artículos 17, 19 y 29 del presente reglamento, el representante pondrá este particular en conocimiento de los obligacionistas, quienes en asamblea podrán solicitar al emisor una garantía adicional por la diferencia. (Reglamento de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, 2002)

Finalmente, y de forma más amplia la codificación res junta política monetaria libro segundo tomo x, sección i, capítulo i, título xv artículo 5, de una forma más amplia determina y establece las responsabilidades del representante de los obligacionistas.

**Art. 5.-** Responsabilidades del representante de obligacionistas:

El representante de los obligacionistas, a más de las facultades y obligaciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias; en el contrato de emisión, en el convenio de representación y, por la asamblea de obligacionistas siempre que no contraríe lo establecido en la ley, tendrá las siguientes responsabilidades:

1. Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
2. Llevar a cabo actos de disposición para los cuales lo faculte la asamblea de tenedores.
3. Actuar, en nombre de los tenedores de las obligaciones, en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato; así como en los que se produzcan como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa o liquidación de que sea objeto la entidad emisora. Para tal efecto, el representante de los obligacionistas deberá ser parte en el respectivo proceso dentro del término legal, para lo cual acompañará a su solicitud copia del contrato de emisión y un reporte en base en sus registros sobre las acreencias de los obligacionistas.
4. Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común.
5. Intervenir, previa autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, con voz, pero sin voto, en todas las reuniones de la junta general de accionistas o junta de socios de la entidad emisora; siempre y cuando dentro del orden del día, se trate sobre la emisión de obligaciones, la emisión de papel comercial o la emisión de obligaciones convertibles en acciones.
6. Convocar y presidir la asamblea de tenedores de obligaciones.
7. Solicitar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora o cualquier situación que implique cualquier indicio de incumplimiento de las



condiciones del contrato de emisión. Este hecho deberá ponerlo en conocimiento hasta el día hábil siguiente de acaecido, o de tener conocimiento del mismo. 8. Informar a los tenedores de obligaciones, a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a la Calificadora de Riesgos, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora, o cualquier situación que implique la probabilidad de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión. Este hecho deberá ponerlo en conocimiento hasta el día hábil siguiente de acaecido, o de tener conocimiento del mismo. El representante de los obligacionistas deberá guardar reserva sobre los informes que reciba respecto de la entidad emisora y no deberá revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios de ésta, en cuanto no fuere estrictamente indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de obligaciones. 9. Presentar el informe de gestión, en los términos y dentro del plazo previsto en esta Codificación. 10. Intervenir en los sorteos y redención anticipada que se celebren en relación con los valores; vigilar el pago de los intereses y del principal y, en general precautelar los derechos de los obligacionistas. 11. Supervisar el proceso de conversión de las obligaciones en acciones, en el caso de obligaciones convertibles. 12. Verificar que las garantías de la emisión se mantengan conforme consta en el contrato de emisión y de constitución de la garantía de ser el caso, comprobando la existencia y el valor de los bienes afectados. (Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, 2017)

## **Capítulo 2: Déficit normativo en la regulación de las funciones del representante de los obligacionistas en Ecuador**

Como ya lo hemos mencionado a lo largo del primer capítulo, la emisión de obligaciones se presenta como un excelente instrumento de financiación corporativa alternativo a la que ofrece la banca. Las obligaciones son un mecanismo que permite a las sociedades emisoras continuar con sus planes estratégicos. También hablando de la situación económica actual por la inflación y la subida de los tipos de interés, es imperioso buscar o ampliar el catálogo de fuentes de financiación (García-Fuertes y Bueno, 2023).

El autor del presente trabajo académico se enfocará en los obstáculos que presenta la legislación especial que regula las funciones y responsabilidades del representante de los obligacionistas lo cual podría acarrear dificultades y confusión en el ejercicio de su encargo. Así como también entorpecer la ejecución del negocio jurídico de emisión de obligaciones, la pérdida de la confianza de los inversionistas al momento de decidir adquirir obligaciones, y el debilitamiento de la fluidez que brinda el mercado de valores en el país.

### **Consideraciones sobre la interpretación jurídica**

Previo abordar los problemas normativos que existen en nuestra legislación acerca de las funciones del representante de los obligacionistas, es necesario hacer ciertas consideraciones sobre la interpretación jurídica y la importancia de la claridad de la ley con el fin de que alcance de forma eficaz el objeto previsto por el legislador. “La interpretación jurídica es esencial para la justicia y equidad en el derecho, pero es compleja debido a problemas de lenguaje, como la vaguedad y ambigüedad, que dificultan la correcta aplicación de los textos normativos” (Polo de la Cruz, 2023, p. 18).

Un elemento de lo más importantes al momento de la elaboración de leyes, es el uso correcto del lenguaje, mismo que es definido como la capacidad de las personas de darse a entender con los demás a través del sonido ordenado y lógico o de otros mecanismos de signos” (Real Academia Española, 2023). En función de aquello el uso de este debe ser adecuado y más que nada preciso por cuanto podría conllevar en jueces, fiscales, abogados, y en especial a las personas a las que van dirigidas estas

normas, en errores en su aplicación y alcance.

Uno de los problemas más relevantes en la interpretación jurídica son los ocasionados por la vaguedad y ambigüedad de los textos normativos. La vaguedad se enfoca en el significado de las palabras y expresiones, y la ambigüedad se refiere al significado de los textos. Según Polo de la Cruz (2023):

En la vaguedad, el significado del texto es impreciso lo que genera confusión en la interpretación de este, por otra parte, en la ambigüedad la interpretación se ve afectada debido a que el significado de una palabra o frase puede ser entendido de distintas formas. Asimismo, hay distintas formas de ambigüedad, en la sintáctica, el problema surge por la estructura gramatical del enunciado-normativo- mientras que la ambigüedad semántica es aquella que se deriva del significado de las palabras. Por último, la ambigüedad pragmática radica en el uso de las palabras dentro de un contexto definitivo que puede influir en su connotación y sentido. (p. 20)

En nuestro país, los cambios normativos son constantes por ello es imperativo que recaiga un grado de responsabilidad en el legislador al momento de la creación de las mismas para evitar conflictos entre normas. Según Centenera (2015):

En el ámbito de la teoría de la legislación es constante la recomendación de claridad en las normas, pues se entiende que ésta hace posible que se puedan entender las normas, o que se tenga certidumbre en cuanto a su contenido. En ocasiones, tal recomendación se ha relacionado también con el principio de claridad, que forma parte de la moral interna del derecho. (p. 68)

## **Problemas de interpretación de las normas sobre el representante de los obligacionistas**

El autor considera que algunas de las disposiciones sobre las funciones, deberes, y responsabilidades del representante de los obligacionistas no son claras y suficientes teniendo en cuenta la importancia del encargo en esta figura del derecho, lo que ocasiona una indeterminación en el alcance de sus atribuciones legales y convencionales. Así mismo en la práctica al representante de los obligacionistas se lo ve en muchas ocasiones, sometido entre la falta de diligencia de la sociedad emisora quien no cumple a cabalidad con las múltiples responsabilidades respecto a emisión, y las decisiones adoptadas por la asamblea de obligacionistas, quien de manera

legítima exige al emisor a través del representante el pago del principal y de los intereses correspondientes, encontrándose en una constante dinámica de tensión y negociación.

Por esa razón la ley debería darle una salida al representante de obligacionistas con el fin de que pueda cumplir con el encargo de una forma eficiente y no quedarse atado a una emisión que en ocasiones es fallida y el pago a los obligacionistas es sumamente complicado, dando como resultado un limbo indefinido para el representante quien por las disposiciones legales tiene que buscar e inventar mecanismos para poder cumplir con sus deberes. Cabe recalcar que estas disposiciones normativas se encuentran principalmente en la ley de mercado de valores, y la codificación res junta política monetaria libro segundo tomo X, tal como se señaló en el primer capítulo.

Como primer punto cabe resaltar que la ley de mercado de valores en su artículo 167 respecto a las atribuciones del representante de los obligacionistas es muy escueta y general no abarcando en su totalidad el alcance del encargo que va más allá de dicha norma. Por otro lado, el artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, amplía dichas funciones abarcando más el rol de esta figura del derecho, sin embargo, en esta norma existen deberes los cuales causarían una indeterminación en el alcance de las funciones del representante de los obligacionistas los cuales señalo a continuación:

**Art. 5.-** Responsabilidades del representante de obligacionistas: El representante de los obligacionistas, a más de las facultades y obligaciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias; en el contrato de emisión, en el convenio de representación y, por la asamblea de obligacionistas siempre que no contraríe lo establecido en la ley, tendrá las siguientes responsabilidades:

1. Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
7. Solicitar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora o cualquier situación que implique cualquier indicio de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión. Este hecho deberá

ponerlo en conocimiento hasta el día hábil siguiente de acaecido, o de tener conocimiento del mismo.

8. Informar a los tenedores de obligaciones, a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a la Calificadora de Riesgos, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora, o cualquier situación que implique la probabilidad de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión. Este hecho deberá ponerlo en conocimiento hasta el día hábil siguiente de acaecido, o de tener conocimiento del mismo.

10. Intervenir en los sorteos y redención anticipada que se celebren en relación con los valores; vigilar el pago de los intereses y del principal y, en general precautelar los derechos de los obligacionistas. (Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, 2017)

En líneas anteriores al momento de tocar el tema de los problemas de interpretación de las leyes, se mencionó como uno de ellos la ambigüedad de pueden tener las normas, en este caso y específicamente en la redacción del numeral primero del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, se señala que el representante de los obligacionistas está obligado a realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos, el uso de la frase “todos los actos que sean necesarios” se encuadraría en un ambigüedad pragmática el cual se refiere a la falta de claridad de los actos que conllevaría la frase así como sus connotaciones. Según Polo de la Cruz (2023):

Un texto o enunciado puede ser ambigüamente pragmático en la medida que pueda ser utilizado para cumplir diferentes actos dentro del lenguaje y en el contexto en que se emplea no queda claro qué acto ha sido ejecutado; esto hace referencia a que el texto que se emplea puede tener diversos significados en función del propósito con el que se emplee y las circunstancias en que se emitan. (p. 23)

Es importante tener en cuenta que esta responsabilidad del representante de los obligacionistas es la que más podría ocasionar problemas en la ejecución del encargo, de por si la carga de sus funciones legales en el ámbito financiero es abundante como las que se encuentran en los artículos 24 y 25 del Reglamento de Emisión de

Obligaciones y Papel Comercial, tendría que hacer el papel de omnipotente frente a esta obligación legal. Adicionalmente podría acarrear en actos urgentes teniendo la aparente facultad de obviar la voluntad de la asamblea de obligacionistas si en alguna situación de incumplimiento del emisor ante la interpretación del representante de los obligacionistas se encuadraría en un acto necesario para el ejercicio y defensa de los obligacionistas.

Estos son uno de los pocos obstáculos en la ejecución de las responsabilidades del representante de los obligacionistas producto de lo amplio de esta disposición normativa al tener una indeterminación de lo que se refiere la frase “todos los actos que sean necesarios”, lo cual le daría la facultad al representante en hacer un discernimiento subjetivo al momento de tomar decisiones en nombre de los obligacionistas. Al ser esta una responsabilidad de esta figura del derecho, las entidades de control como la Superintendencia de compañías, valores, y seguros a través de la intendencia de mercado de valores, al momento de fiscalizar la emisión y la labor del representante de obligacionista puede también de forma subjetiva considerar ante un incumplimiento de una sociedad emisora que el representante de los obligacionistas no han cumplido con lo dispuesto en el numeral 1 del artículo de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, por cuanto no se habrían realizado todos los actos necesarios para el ejercicio de los derechos de los obligacionistas. Ante esta posible situación jurídica el autor establece el siguiente ejemplo: La compañía Patito S.A. que se dedica a elaborar y distribuir pan, ha lanzado emisiones a largo plazo al mercado, mismas que han sido adquiridas por múltiples obligacionistas, teniendo como representante la compañía Representnation Financial S.A., durante el decurso de los pagos de los dividendos la compañía emisora incumple con los vencimientos teniendo como justificativo la falta de ingresos producto de la crisis económica del país, teniendo que ser ajustes respecto a donde dirigir sus flujos, seguidamente ante la preocupación de la masa de obligacionistas, el representante realiza el proceso de ejecución de las garantías, mismas que son insuficientes para el pago a los obligacionistas, posterior demanda a la compañía emisora quien producto de la crisis ha sido demandada por trabajadores habiendo embargado los bienes de la compañía, en este caso el representante habría cumplido con los actos necesarios en defensa de los intereses de los obligacionistas pero sin éxito por cuanto no habría alcanzado el objeto de conseguir el pago a los obligacionistas, por esta razón la Superintendencia de compañías, valores,

y seguros podría señalar que no se han ejecutado todos los actos necesarios por cuanto aduciría que el representante de los obligacionistas debe obligar a la compañía al pago de los inversionistas haciendo una especie de rol de interventor de la misma, teniendo que de ser necesario salir a vender el pan que produce la emisora para de esa forma obtener más flujos y así obtener el pago de los obligacionistas. Aunque el ejemplo propuesto parecería descabellado no es menos cierto que la responsabilidad establecida en el numeral 1 del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, tiene esa amplitud y falta de claridad en el alcance pudiendo llegar a un conflicto en sede judicial.

Como segundo punto respecto a los numerales 7, 8, y 10 del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, el autor considera que los mismos acarrearían dificultades en el ejercicio del encargo del representante de los obligacionistas y en relación con el ejemplo antes indicado se le estaría dando una calidad más que de fiscalizador del cumplimiento de la emisión, la una especie de un eventual perseguidor de la sociedad emisora incumplida por cuanto sería su obligación a) Poner en conocimiento a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a la Calificadora de Riesgos poner cualquier situación que implique cualquier indicio de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión. b) en general precautelar los derechos de los obligacionistas. El uso de los términos “cualquier situación”, y “en general”, conllevarían a que la labor del representante de los obligacionistas nunca termine haciendo su labor sumamente complicada y prolongada.

Por otro lado, en la legislación peruana las funciones del representante de los obligacionistas tienen un enfoque más direccionado frente a quien debe cumplirlas. Según Torres (2015):

Sobre el particular, las funciones del Representante de los Obligacionistas se derivan del mandato de representación legal y gestión del Sindicato. Sobre el particular, el artículo 325 de la LGS y el artículo 92 de la LMV asignan al Representante de los Obligacionistas facultades, derechos y responsabilidades específicas, las mismas que pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

Facultades generales relativas a la gestión y representación del Sindicato de los Obligacionistas: en virtud de las normas referidas, el Representante de los Obligacionistas es la persona quien preside las asambleas de los obligacionistas y

ejerce la representación legal del Sindicato frente a terceros. Asimismo, dicha representación confiere al Representante de los Obligacionistas la facultad procesal para iniciar y proseguir las pretensiones judiciales y extrajudiciales, en especial las que tengan por objeto procurar el pago de los intereses y el capital adeudados, la ejecución de las garantías, la conversión de las obligaciones y la práctica de actos conservatorios.

Facultades relativas a la relación política del Sindicato con la sociedad emisora: La emisión de obligaciones genera al emisor y el Sindicato de los Obligacionistas una relación política respecto de la administración de la sociedad, en la medida que los obligacionistas tienen interés que sus obligaciones sean satisfechas en las condiciones pactadas, de manera distinta al interés de un accionista. En ese sentido, el Representante de los Obligacionistas tiene la facultad de asistir con voz pero sin voto a las juntas generales de accionistas de la emisora, a efectos de proteger los intereses de los obligacionistas. Asimismo, en caso se prevea la participación del Sindicato en el órgano de administración del Emisor, el Representante de los Obligacionistas se encuentra facultado a realizar tal designación.

Facultades relativas al cumplimiento de las obligaciones del emisor con los obligacionistas: el Representante de los Obligacionistas tiene la facultad de verificar que el emisor cumpla con las obligaciones establecidas en el Contrato de Emisión, así como velar para que este cumpla con otorgar un trato equitativo a los inversionistas. (p. 61)

Finalmente, en función de todo lo señalado a través del presente capítulo, la ley especial relacionada a la emisión de obligaciones no es clara en la forma en la que concluye la representación de los obligacionistas dejando dicha facultad en lo que se estipule en el contrato de emisión, el convenio de representación, y la asamblea de obligacionistas. Sobre lo que se estipule en el contrato de representación a criterio del autor serían en muchas ocasiones inejecutables por el deber que tiene frente a los obligacionistas.



## CONCLUSIONES

A través del presente trabajo se han establecido las falencias que existe en la normativa ecuatoriana respecto al alcance del rol que cumple el representante de los obligacionistas en el negocio jurídico de emisión de obligaciones, concluyendo lo siguiente:

- En función de que el representante de los obligacionistas tiene obligaciones en el ámbito financiero y legal respecto a la emisión, es importante delimitar sus funciones de una forma más objetiva, con el fin de que este no incurra en un potencial incumplimiento producto de lo amplio e indeterminado de ciertas funciones o responsabilidades, teniendo en consideración que el representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta, tal como establece el artículo 165 del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II, Ley Mercado Valores.
- Es imperioso tener en cuenta que la figura del representante de los obligacionistas es una figura del derecho atípica, que tiene características del mandato, y de órgano de representación, lo cual conllevaría en muchas ocasiones al momento de que el representante de los obligacionistas asuma el encargo tenga tendencias a hacia una u otra figura del derecho, no entendiendo la naturaleza jurídica del mismo y las responsabilidades focalizadas hacia cada uno de los participantes de la emisión, ya sea principalmente, frente al ente de control Superintendencia de Compañías, Valores, y Seguros, la sociedad emisora, y la masa de obligacionistas. Subsidiariamente ante el agente pagador, fiduciarias, y estructuradores de la emisión.
- Finalmente, y en función de lo antes mencionado, el legislador debe emitir normas y reformar las ya existentes respecto a los deberes, funciones y responsabilidades del representante de los obligacionistas haciendo un enfoque ante quien debe cumplirlas teniendo en cuenta la multiplicidad de participantes del negocio jurídico de emisión de obligaciones.

## RECOMENDACIONES

En atención a los argumentos y conclusiones planteados en el presente trabajo, se realizan las siguientes recomendaciones con el fin de que el representante de los obligacionistas pueda ejercer su encargo de manera eficaz, con la debida limitación en el ejercicio de sus funciones.

- Realizar un cambio normativo ampliando el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, y la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, haciendo un enfoque independiente de las responsabilidades, del representante de los obligacionistas, frente a la compañía emisora, la masa de obligacionistas, y demás participantes del negocio jurídico de emisión de obligaciones como el agente pagador, y la compañía estructuradora. Adicionalmente incluir en la norma especial un procedimiento para la terminación del encargo del representante de los obligacionistas frente a una emisión incumplida, dejando establecido que el representante dio cumplimiento íntegro con sus funciones precautelando los intereses de los obligacionistas.
  
- Elimínese el numeral 1 del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV.
  
- Elimínese del numeral 7 del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, la frase “o cualquier situación que implique cualquier indicio de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión. Este hecho deberá ponerlo en conocimiento hasta el día hábil siguiente de acaecido, o de tener conocimiento del mismo”
  
- Sustitúyase el numeral 8 del artículo 5 de la Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X, Sección I, Capítulo I, Título XV, por el siguiente texto:

“Informar a los tenedores de obligaciones, a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a la Calificadora de Riesgos, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora o situaciones que podrían acarrear un incumplimiento en las condiciones del contrato de emisión, hasta el día hábil que sea de su conocimiento.”

## REFERENCIAS

- Broseta Pont, M. (1986). Manual de derecho mercantil. Editorial Tecnos.
- Centenera, F. (2020). *Buscando el valor de la claridad de las Normas: Algunas Reflexiones desde el pensamiento del Lon L. Fuller*, 10, 68.
- Codificación del Código Civil (24 de junio de 2005). Honorable Congreso
- Codificación Res Junta Política Monetaria Libro Segundo Tomo X. (2017, 24 de julio). Junta de Política Monetaria y Financiera. Registro Oficial Edición Especial 44.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2006, 22 de febrero). Asamblea Nacional del Ecuador. Registro Oficial Suplemento 215.
- Elías, E. (1998). *La ley general de sociedades comentada*. Normas legales Trujillo.
- Escamilla, S. (2019). *Productos y mercados financieros en España*. Editorial Dykinson, S.L.
- Gagliuffi, I. S. (2014). Reflexiones Sobre el Representante de Obligacionistas. *THEMIS Revista de Derecho*, 284.
- García-Fuentes, G y Bueno, N. (2023). *La emisión de obligaciones convertibles como fuente de financiación complementaria*. Editorial Garrigues. [https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/la\\_emision\\_de\\_obligaciones\\_convertibles\\_como\\_fuente\\_de\\_financiacion\\_complementaria.pdf](https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/la_emision_de_obligaciones_convertibles_como_fuente_de_financiacion_complementaria.pdf)
- Garrigues, J. (1987). Curso de derecho mercantil. *THEMIS Revista de Derecho*, 225.
- Lazo, J., & De Romaña, F. (1999). *Reflexiones sobre la emisión de obligaciones*. Revista De Lure.
- Martínez. J. M. (1979). *Derecho mercantil*. Bosch Casa Editorial S.A

Montero, P. (2019). *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*. Editorial Aranzadi.

Nacional del Ecuador. Registro Oficial Suplemento 46.

Polo de la Cruz, I. (2023). *Saber, Ciencia y Libertad*, 20, 18.

Real Academia Española. (2023). Diccionario de la lengua española (23.<sup>a</sup> ed.). Real Academia Española. <https://dle.rae.es>

Reglamento de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial. (2002, 19 de septiembre). Consejo Nacional de Valores. Registro Oficial 666.

Torres, F. (2015). *La regulación del representante de los obligacionistas en el ámbito del mercado de valores*. Editorial jurídica de Chile.

Uria, R. (1994). *Derecho mercantil*. Ediciones jurídicas Madrid.



## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**, con C.C: 0929992600 autor/a del trabajo de titulación: **Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano** previo a la obtención del título de **Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 30 de agosto de 2024

f. \_\_\_\_\_

Nombre: **Carlos Geordani Alvarado Fajardo**

C.C: **0929992600**



## REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

### FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO:</b>	Responsabilidades y desafíos del representante de obligacionistas en el mercado de valores ecuatoriano		
<b>AUTOR(ES)</b>	Carlos Geordani Alvarado Fajardo		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	Abg. Elker Paulova Mendoza Colmarco, Mgs.		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>FACULTAD:</b>	Jurisprudencia		
<b>CARRERA:</b>	Derecho		
<b>TÍTULO OBTENIDO:</b>	Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	30 de agosto de 2024	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	27
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Societario, Financiero, Económico		
<b>PALABRAS CLAVES/KEYWORDS:</b>	financiero, mercado de valores, representante de los obligacionistas, emisión de obligaciones, sociedades, negocio jurídico		
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>			
<p>Dentro de nuestro ordenamiento jurídico ecuatoriano en materia financiera, específicamente en el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores y normas conexas, se encuentra instituido el negocio jurídico de emisión de obligaciones, que es una forma de financiamiento alternativo para las sociedades que no quieren recurrir a los medios tradicionales como la Banca. Esta operación en los últimos años se ha vuelto de preferencia para compañías que desean recursos económicos con el fin de alcanzar su objeto social, así como también para los inversionistas que incursionan en el mercado de valores. Por esta razón es esencial ahondar y fortalecer a través de la normativa legal la figura del derecho del representante de los obligacionistas con el fin de que este negocio jurídico sea exitoso y se alcance su objetivo principal que es el pago total a los inversionistas (obligacionistas).</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +593-990896316	<b>E-mail:</b> carlos.alvaradofjd@gmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::</b>	<b>Nombre: Reynoso Gaute, Maritza Ginette</b>		
	<b>Teléfono:</b> +593-4-3804600		
	<b>E-mail:</b> maritza.reynoso@cu.ucsg.edu.ec		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			