

**UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA DEL ECUADOR UNIB.E**  
**ESCUELA DE DERECHO**



**EFFECTOS JURÍDICOS DE LA CANCELACIÓN DE OFICIO DE UNA OFERTA  
PÚBLICA DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DEL CATASTRO PÚBLICO DE  
MERCADO DE VALORES**

Trabajo de Titulación para la obtención del Título de  
Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República del Ecuador

**Autor:**

Carlos Rodrigo Espinoza Pinto

**Director del Trabajo de Titulación:**

María Inés Orellana Ramírez, Mg.

Quito, Ecuador

Agosto, 2023

## CARTA DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TRABAJO DE TITULACIÓN

Quito, 09 de agosto 2023

**Mg. Mayra Alejandra Guerra Sánchez**

Directora de la Carrera de Derecho.

Presente.

Yo, **Mg. María Inés Orellana** Directora del Trabajo de Titulación realizado por el estudiante **Carlos Rodrigo Espinoza Pinto** de la carrera de **Derecho** informo haber revisado el presente documento titulado **“EFECTOS JURÍDICOS DE LA CANCELACIÓN DE OFICIO DE UNA OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO DEL CATASTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES”**, el mismo que se encuentra elaborado conforme al Reglamento de titulación, establecido por la UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA DEL ECUADOR, UNIB.E de Quito y el Manual de Estilo institucional; por lo tanto autorizo su presentación final para los fines legales pertinentes.

En tal virtud autorizo a los señores a que procedan a realizar el anillado del trabajo de titulación y su entrega en la Secretaría de la Escuela.

Atentamente,

MARIA INES Firmado digitalmente por  
ORELLANA MARIA INES  
RAMIREZ ORELLANA RAMIREZ  
Fecha: 2023.08.10  
00:59:05 -05'00'

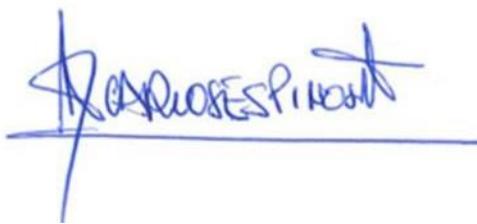
**Mg. María Inés Orellana**

Directora del Trabajo de Titulación

## DECLARACION Y AUTORIZACION

1. Yo, Carlos Rodrigo Espinoza Pinto declaro, en forma libre y voluntaria, que los criterios emitidos en el presente Trabajo de Titulación denominado: **“EFECTOS JURÍDICOS DE LA CANCELACIÓN DE OFICIO DE UNA OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DEL CATASTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES”**, previa a la obtención del título profesional de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República del Ecuador, en la Dirección de la Escuela de Jurisprudencia. Así como también los contenidos, ideas, análisis, conclusiones y propuestas son exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor.
2. Declaro, igualmente, tener pleno conocimiento de la obligación que tiene la Universidad Iberoamericana del Ecuador, 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.
3. Autorizo, finalmente, a la Universidad Iberoamericana del Ecuador a difundir a través del sitio web de la Biblioteca de la UNIB.E (Repositorio Institucional), el referido Trabajo de Titulación, respetando las políticas de propiedad intelectual de la Universidad Iberoamericana del Ecuador.

Quito, DM., a los 10 días del mes de agosto de 2023



Carlos Espinoza Pinto  
C.C: 1711749067

## DEDICATORIA

*Por el amor, cuidado, guía, provisión, y por haberme revestido de su gracia y misericordia, este logro lo DEDICO a mi amado Padre Celestial.*

*Va dedicado, con amor y gratitud, a mi madre querida, mi amado hijo José David y mis hermanos.*

*A todas mis autoridades y docentes, por sus valiosas enseñanzas y experiencias compartidas. A mis compañeros, gracias por los inolvidables momentos que compartimos. De cada uno me llevo los mejores recuerdos.*

*Por último, esta victoria me lo dedico a mí, por todo el tiempo y esfuerzo que cada día lo dedique y, con la mano de Dios, culmine con gran bendición.*

## AGRADECIMIENTO

*En primer lugar, quiero agradecer con todo mi corazón a mi amado Padre Celestial. Quien confirmo en mi interior, tomar esta nueva travesía académica, al que le pedí que cada día me acompañara en este desafío, ya que, si su presencia no va conmigo, yo no iría. En este trayecto, he tenido el privilegio de ver su poderosa mano manifestarse en todo momento en mi caminar y permitirme culminar esta meta con gran bendición. **La honra y la gloria sea para Él.***

*A mi querida madre por apoyarme, alentarme y lo más fundamental, por cubrirme cada mañana en oración.*

*A todas las personas que, de una u otra manera, fui parte de sus oraciones.*

## ÍNDICE GENERAL

EFFECTOS JURÍDICOS DE LA CANCELACIÓN DE OFICIO DE UNA OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DEL CATASTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES.....	1
CARTA DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TRABAJO DE TITULACIÓN .....	2
DECLARACION Y AUTORIZACION .....	3
DEDICATORIA .....	4
AGRADECIMIENTO .....	5
ÍNDICE GENERAL.....	6
RESUMEN.....	9
INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I.....	7
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	7
Objetivo general.....	10
Objetivos específicos .....	10
Justificación de la investigación .....	10
CAPÍTULO II.....	12
MARCO TEÓRICO Y JURÍDICO .....	12
2.1. Estado del Arte .....	12
2.2. Reseña histórica de la evolución del tema .....	12
2.3. Antecedentes científicos .....	13
2.4. Jurisprudencia .....	19
2.5. Marco teórico.....	20
Agente Pagador .....	20
Bolsas de Valores .....	20
Calificación de Riesgo .....	20
Calificadoras de Riesgo .....	21

Catastro Público del Mercado de Valores .....	21
Casas de Valores.....	22
Contrato.....	22
Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores .....	22
Emisión.....	23
Emisor .....	23
Obligaciones.....	23
Oferta Pública.....	24
Representante de los obligacionistas.....	24
Superintendencia de Compañías .....	24
Transparencia.....	25
Marco Normativo.....	25
CAPÍTULO III METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....	29
CAPÍTULO IV RESULTADOS.....	34
4.1. Concepto de valor y funcionamiento en el Mercado de Valores.....	34
4.2. La oferta pública para la emisión de obligaciones a largo plazo.....	35
4.3. Funcionamiento y Obligaciones contractuales del Catastro Público del Mercado de Valores en Ecuador.....	38
4.4. La Cancelación de Oficio en el Catastro Público del Mercado de Valoresde Ecuador .....	44
4.5. Funciones y Responsabilidades del Representante de los Obligacionistas .....	48
4.6. Facultades del Representante de los Obligacionistas en Escenarios de Cancelación de oficio de la oferta pública .....	48
4.7. Implicaciones de la Legitimación Activa del Representante de los Obligacionistas .....	50
4.8. Efectos en el Mercado de Valores tras la Cancelación de Oficio de unaOferta Pública.....	52
4.9. Estudio de Caso No. 1: El Incumplimiento de Ecuagran y susRepercusiones en el Mercado de Valores .....	54

4.10. Estudio de Caso No. 2: Sanción a GB Holders CIA LTDA en calidad de Representante de los Obligacionistas .....	58
4.11. Estudio de Caso No. 3: Sanción a PROSPECTUS LAW C.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas .....	62
4.12. Consecuencias jurídicas de la cancelación de oficio en el emisor y los tenedores de obligaciones .....	63
<b>CAPÍTULO V REFLEXIONES FINALES</b> .....	69
Conclusiones .....	69
Reflexiones .....	71
<b>Bibliografía</b> .....	73
Anexo I .....	81

**Carlos Rodrigo Espinoza Pinto. EFECTOS JURÍDICOS DE LA CANCELACIÓN DE OFICIO DE UNA OFERTA PÚBLICA DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DEL CATASTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES.** Carrera de Derecho. Universidad Iberoamericana de Ecuador. Quito – Ecuador. 2023. 81pp.

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación, examina detenidamente los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo en el Catastro Público de Mercado de Valores. El propósito de la investigación es identificar y analizar los efectos legales que surgen de dicha cancelación, con particular énfasis en las consecuencias regulatorias que pueden afectar tanto a las entidades emisoras como a los inversionistas. Para el desarrollo del estudio se utilizó como metodología de la investigación el paradigma dogmático con un enfoque cualitativo y diseño hermenéutico. La unidad de análisis que se utilizó son los siguientes documentos y normas: Constitución de la República del Ecuador de 2008; Código Orgánico Monetario y Financiero. Libro 2: Ley de Mercado de Valores de 2014; y, Código Civil, año 2005. Las técnicas empleadas fueron: revisión y recolección documental jurídicas. Es así que, los resultados destacan que la cancelación de oficio tiene repercusiones legales y financieras significativas para las entidades emisoras y los inversionistas. Se observa que las responsabilidades contractuales persisten tras la cancelación, y que el Representante de los Obligacionistas desempeña un papel crucial en la protección de los derechos de los inversionistas. Asimismo, se revela que la cancelación puede conducir a sanciones administrativas para los emisores y limitar las opciones de los inversionistas para negociar estos valores en el mercado. En este trabajo se resalta la importancia de establecer procedimientos claros y transparentes para la cancelación de oficio, con el fin de proteger adecuadamente los intereses de los inversionistas y mantener la integridad del Mercado de Valores. Esta investigación enfatiza la necesidad de contar con una normativa precisa y efectiva en la gestión de los procesos de cancelación, a fin de prevenir potenciales vulneraciones de los derechos de los inversionistas y asegurar que sea eficiente y equitativo.

**Palabras clave:** Catastro Público, Oferta Pública, Cancelación, Valor, Obligaciones, Contrato.

## INTRODUCCIÓN

En la actualidad, se observa como las áreas de aplicación del Derecho se han diversificado, específicamente pondremos nuestro interés en el área bursátil. Esto se debe en gran medida a la evolución y complejidad de las relaciones sociales y económicas en la sociedad moderna, así como, en la globalización e interconexión de los mercados financieros internacionales que dan lugar a la necesidad de regular y supervisar ciertas actividades, en este caso, los Mercados de Valores.

Es esencial destacar que el Derecho Bursátil se enfoca primordialmente en las bolsas de valores, tiene como objetivo direccionar de manera directa los recursos financieros hacia aquellos sectores que los necesitan. Esto se logra a través del mecanismo de emisión, colocación y negociación de títulos valores, tanto a corto como a largo plazo. Además, abarca el manejo de valores de renta fija y variable.

El desarrollo del Derecho Bursátil también ha tenido un impacto significativo en la economía y en la sociedad en general. La canalización eficiente de los recursos financieros hacia los sectores productivos por este medio financiero es vital. Puede propiciar un incremento en la inversión y estimular el crecimiento económico. Sin embargo, es relevante considerar que las regulaciones bursátiles deben proteger a los inversores y evitar prácticas fraudulentas que puedan perjudicar la estabilidad financiera y económica, tanto del país, como del inversionista.

Considerando lo expuesto, podemos referirnos al primer inciso del Art. 2 del Código Orgánico Monetario y Financiero, (2014), específicamente el Libro 2: Ley de Mercado de Valores (en adelante Ley de Mercado de Valores), en el cual se conceptualiza el valor de la siguiente manera:

Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine la Junta de Política y Regulación Financiera. (Ley de Mercado de Valores, 2014)

En este contexto, el término valor, se relaciona con los derechos de naturaleza económica que pueden ser objeto de negociación en el Mercado de Valores. Este proceso de negociación facilita la transferencia de riesgos y la generación de oportunidades financieras para los individuos. Así, los inversionistas tienen la

posibilidad de participar activamente en la economía y de ser recompensadas sus inversiones, a través de rendimientos financieros.

Esta definición se complementa con la perspectiva de Cabanellas (2003), quien refiere al valor como aquellos elementos "que permiten la fijación de un valor en dinero y son susceptibles de negociación en el mercado general, y más concretamente en las bolsas de comercio" (pág. 432). Esto sugiere que el valor, alude a los derechos económicos que se pueden transar en el Mercado de Valores. Dicha negociación facilita a las personas la transferencia de riesgos y la obtención de oportunidades financieras.

La Ley de Mercado de Valores de Ecuador (2014), establece que, si bien la negociación de instrumentos financieros se realiza principalmente a nivel nacional, algunos valores podrían tener capacidad de negociación internacional si cumplen con los requisitos y regulaciones de las jurisdicciones correspondientes.

Estas oportunidades de negociación transfronteriza permiten a los inversionistas diversificar sus portafolios y acceder a un abanico más amplio de opciones financieras. Sin embargo, es crucial tener en cuenta las posibles diferencias en cuanto a protecciones legales y regulaciones en otros mercados. Así como, las variaciones en las condiciones económicas y los riesgos asociados con la inversión en jurisdicciones extranjeras.

Como se expresó con anterioridad, dentro de los valores que menciona taxativamente, se encuentran las obligaciones que el Art. 160 de la Ley *Ibidem* (2014) define como:

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 (...). (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro 2: Ley de Mercado de Valores)

El artículo citado define las obligaciones como valores de contenido crediticio, es decir, títulos representativos de deuda a cargo del emisor. Siendo una forma de financiamiento para las compañías, ya que les permiten obtener recursos a largo plazo a través de la emisión de deuda en el Mercado de Valores.

De acuerdo con la legislación vigente, para iniciar el proceso de emisión de obligaciones se requiere cumplir con ciertos requisitos. En primer lugar, es necesario obtener una calificación de riesgo por parte de una compañía calificadora inscrita en

el Catastro Público del Mercado de Valores, esta deberá mantenerse actualizada durante su vigencia. Además, deberá contar con una garantía general y, opcionalmente, otra de naturaleza específica, esta primera garantía hace referencia a todos los activos no gravados del emisor que no estén afectados por la garantía de tipo específico, cuya función es asegurar el pago del capital, intereses o ambos.

La decisión de emitir obligaciones es tomada por la junta general de accionistas o socios, quienes pueden delegar la configuración de condiciones no reguladas a un órgano administrativo de la compañía. Debiendo formalizarse mediante escritura pública que detalla las características, los derechos y obligaciones tanto del emisor como de los obligacionistas y su representante.

Por otro lado, la emisión de obligaciones requiere la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y de la Superintendencia de Bancos si se trata de entidades pertenecientes al sector financiero. En el caso de las organizaciones del sector de la economía popular y solidaria, la autorización debe ser concedida por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, según corresponda.

La emisión de obligaciones es atractiva para las compañías que requieren financiamiento a largo plazo. Permite diversificar su portafolio y obtener recursos a un costo potencialmente menor al de otros instrumentos financieros tradicionales, como los préstamos bancarios, por ejemplo.

Por su parte, Cabanellas (2003), indica:

Los títulos, casi siempre amortizables, nominativos o al portador y productores de interés fijo, representativos de una cantidad prestada para constituir una sociedad o para otro de sus fines, y exigible a la misma de acuerdo con las condiciones de la emisión. (pág. 297)

En este contexto, un valor como un activo financiero negociable en el Mercado de Valores, es cuantificable en términos monetarios. Puede ser producido por corporaciones, entidades gubernamentales, o cualquier otra organización. Dichos valores se convierten en una forma estratégica de obtención de fondos a largo plazo para las entidades emisoras.

Es esencial recalcar que las obligaciones, valores representativos de deuda a corto o largo plazo, actúan como herramientas de financiación para los emisores. Estos se convierten en acreedores de los inversores quienes adquieren estos títulos emitidos

por entidades legales, públicas o privadas, también conocidos como deuda en el Mercado de Valores. Los inversores obtienen la prerrogativa principal de recibir el pago de los intereses establecidos bajo las condiciones aprobadas para la emisión en este mercado.

Para que las obligaciones, bajo su precepto sean consideradas títulos representativos de deuda, deben ser negociables en el Mercado de Valores. Por lo mismo, es necesario que sigan el proceso de oferta pública, cuya definición se encuentra en el primer inciso del Art. 11 de la Ley de Mercado de Valores (2014):

Art. 11.- Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte la Junta de Política y Regulación Financiera, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro 2: Ley de Mercado de Valores)

Como complemento a esta definición, la Bolsa de Valores de Quito en su manual de inscripciones (2010), tiene la siguiente definición de oferta pública:

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado. El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V. (Actualmente Junta de Política y Regulación Financiera). Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (pág. 1)

De acuerdo con los criterios establecidos, se desprende que la oferta pública es una propuesta dirigida al público en general. Esta proposición busca negociar valores dentro del Mercado de Valores, siempre y cuando se cumplan los requisitos dictados por la ley y las normativas secundarias. El propósito de esta oferta es atraer a inversores que, basándose en sus intereses financieros, estén buscando adquirirlos. Así, podrán beneficiarse a través de este segmento financiero.

Para que una oferta pública de obligaciones sea aprobada, el emisor debe cumplir con los requisitos establecidos en la normativa vigente, que establece tanto la Ley de Mercado de Valores y la legislación secundaria determinada en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la cual, es expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

En términos generales, estos requisitos incluyen la presentación de información financiera, calificación de riesgos y de otro tipo que sea relevante sobre el emisor, así como, la obtención de la autorización previa de la Superintendencia de Compañías,

Valores y Seguros.

Bajo este contexto, la emisión de obligaciones puede ser cancelada una vez satisfechos los requisitos legales y liquidados en su totalidad los títulos valores a los inversionistas. La obligación se considera extinguida cuando el emisor ha reembolsado íntegramente a los inversores, abarcando tanto el capital inicial invertido como los intereses pactados. No obstante, esta revocación puede producirse de oficio, según lo estipulado en el numeral 2 del Art. 23 de la Ley de Mercado de Valores.

Esto ocurre cuando la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, detecte ciertos parámetros que obliguen mediante un acto administrativo a inhabilitarla. Esta cancelación se registra oficialmente en una base especializada que la misma Superintendencia, el cual es conocido como Catastro Público del Mercado de Valores. Esta es accesible para el público y permite confirmar la cancelación de la emisión de las obligaciones, entre otra información adicional debidamente inscrita por parte de los partícipes de este mercado.

En este sentido, la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público, tal como se expuso anteriormente, puede desencadenar graves efectos jurídicos para los partícipes del Mercado de Valores, esto incluye a los emisores, inversionistas y demás involucrados. Conforme a la normativa vigente, podría generar responsabilidades legales para los emisores, afectar los derechos de los inversionistas y resultar en una disminución de la confianza y credibilidad en el Mercado de Valores.

Los derechos que podrían verse vulnerados según los principios rectores establecidos en la Ley de Mercado de Valores, abarcan: la fe pública, la protección del inversionista, la transparencia y publicidad, la garantía de información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna. Además del principio de libre competencia, el trato igualitario a los participantes del Mercado de Valores, la aplicación de buenas prácticas corporativas. Siempre priorizando la interpretación que favorezca al inversionista.

Es crucial entender las implicaciones legales de la cancelación de los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores y gestionarlos responsablemente. A fin de asegurar la protección de los intereses de sus partícipes y la estabilidad integral del mercado.

Bajo estas consideraciones, el presente trabajo de investigación realizará el análisis y abordará los efectos jurídicos a consecuencia de la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público, dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En consecuencia, se asume como enfoque metodológico jurídico la tradición dogmática, teniendo un enfoque legal que enfatiza la interpretación y aplicación de las leyes.

El objetivo general de este estudio es analizar los efectos jurídicos que se derivan de la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores. Para su realización, se ajustará estrictamente a la normativa vigente, procurando un enfoque que combina el análisis detallado con una visión general del tema. Se espera que este trabajo de investigación contribuya significativamente al entendimiento del funcionamiento jurídico y operativo de los mercados financieros, especialmente en lo que respecta a la cancelación de valores.

La investigación se estructura en capítulos. Siendo el primero una exploración del problema surgido cuando la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cancela de oficio los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores. Asimismo, los efectos jurídicos que esta acción genera en los participantes del Mercado de Valores.

El segundo capítulo delimitará el marco teórico y jurídico que respalda el estudio, explicando conceptos esenciales y normas relevantes para facilitar una comprensión profunda del tema. Este cimiento teórico posibilitará una adecuada comprensión de los efectos jurídicos provenientes de este problema, estableciendo así el fundamento para el progreso de la investigación en los siguientes capítulos.

El tercer capítulo detallará minuciosamente la metodología dogmática aplicada. Consultando doctrina jurídica, leyes y regulaciones significativas del Mercado de Valores. Se utilizará técnicas cualitativas de recolección de datos, como el análisis de documentos, textos jurídicos y actos administrativos. Posteriormente, se detallarán los hallazgos logrados durante la investigación, resaltando su importancia en el contexto legal y su relación con la normativa vigente en este campo.

El cuarto capítulo, procederá con el análisis correspondiente, desentrañando el problema de la investigación actual para confirmar la hipótesis propuesta y los resultados. Finalmente. En el Capítulo V, se ofrecerán reflexiones finales que esbozarán posibles soluciones al problema identificado.

## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

El problema planteado para el presente trabajo de investigación se refiere a los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de una oferta pública de largo plazo, del Catastro Público de Mercado de Valores. Este es un tema complejo y de gran importancia, debido a las consecuencias legales y económicas significativas que puede generar para los emisores, inversionistas y demás partícipes involucrados. Esta cancelación puede generar responsabilidades legales y afectar los derechos, lo que tendría un impacto negativo en la confianza y credibilidad del Mercado de Valores.

Es necesario comprender las razones o motivaciones detrás de la cancelación y la forma en que se maneja esta situación para garantizar la estabilidad del mercado y evitar futuros problemas. La falta de comprensión y manejo inadecuado de esta situación puede generar incertidumbre y desconfianza en el mercado, afectando la inversión y el desarrollo económico a largo plazo.

La cancelación de valores, un tema delicado que requiere un análisis exhaustivo y una gestión cautelosa, tiene como objetivo principal salvaguardar los intereses de sus partícipes y preservar la confianza en la integridad del Mercado de Valores. Es fundamental abordar este problema y buscar soluciones que permitan una gestión justa y efectiva.

Es importante entender que, para adquirir la calidad de emisor en el Mercado de Valores, es esencial recibir la aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a través de un acto administrativo. La misma permite la inscripción de los valores en el Catastro Público, y se concede una vez cumplidos los requisitos estipulados en el Título XVII, art. 160 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con lo dispuesto en el Título II, Capítulo III, Sección I, Art. 1 y siguientes del Libro 2 de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Entre los requisitos que establece la normativa vigente, destaca la suscripción del convenio con el Representante de los Obligacionistas, que según lo dispuesto en el primer inciso del Art. 165 de la Ley de Mercado de Valores (2014) indica:

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. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro 2: Ley de Mercado de Valores, 2014)

El convenio con el Representante de los Obligacionistas es un requisito importante establecido por la normativa vigente. Tiene como objetivo proteger los derechos e intereses de estos, durante la vigencia de la emisión de obligaciones y hasta su cancelación total. Su papel es esencial para garantizar la transparencia y la confianza en el Mercado de Valores.

La Ley en mención, adicionalmente, establece que el Representante de los Obligacionistas está sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esto demuestra la importancia que se le da a esta figura en el marco legal.

Complementando este concepto, el glosario bursátil de la (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s.f.) define al Representante de los Obligacionistas como:

El Representante de los Obligacionistas es una persona jurídica especializada, utilizada en la emisión de obligaciones, que se encargará de velar por los intereses de los obligacionistas (personas que compran obligaciones de un emisor), durante la vigencia de la emisión. (pág. 24)

Esto implica que el Representante de los Obligacionistas, es la persona jurídica de proteger los intereses de los inversionistas. Hasta la cancelación total de los valores de la emisión, conforme lo dispuesto por la normativa vigente.

Es importante indicar que todos los partícipes involucrados dentro del proceso de emisión de obligaciones están sujetos a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se debe señalar que, para el ejercicio de sus funciones en los procesos de emisión de obligaciones, no podrá tener ningún tipo de conflicto de intereses que pudiera menoscabar su finalidad.

En este punto, es necesario considerar escenarios en los cuales se puede cancelar esta emisión. De conformidad a lo dispuesto en el Art. 23 de la Ley de Mercado de Valores, establece que la cancelación de la inscripción de un participante o un valor en el Catastro Público puede ser voluntaria, esto es a petición de parte una vez que los valores han sido redimidos en su totalidad, y también se puede dar de oficio, conforme se cita a continuación:

2. De oficio. Cuando por resolución fundamentada de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se determine como una de las causales que: a). La inscripción fue obtenida no ajustándose a los requisitos o procedimientos establecidos en esta Ley; b). Existen causas supervinientes a un participante, valor, acto o contrato, objeto de registro, que le imposibilitare definitivamente la función que le corresponde cumplir; c). Con ocasión de su oferta en el mercado y durante la vigencia de la emisión, el emisor entregare a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las bolsas de valores o difundiere al público en general, información o antecedentes incompletos o confusos; d). El valor no mantenga los requisitos que hicieron posible su inscripción; e). Se hubieren extinguido los derechos conferidos por el valor; y, f). Se hubiere incumplido reiteradamente disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y de autorregulación, que fueren objeto de sanciones administrativas. En los casos de los literales a) y c), la cancelación da derecho a quienes resultaren afectados, para que puedan solicitar al emisor indemnización por los daños y perjuicios causados. Esta responsabilidad es independiente de las sanciones administrativas o penales a que hubiere lugar. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro 2: Ley de Mercado de Valores, 2014)

A pesar de, las causales previstas, al cancelarse de oficio la emisión de obligaciones, existe un vacío legal respecto del contrato de emisión y el convenio suscrito entre el emisor y el Representante de los Obligacionistas. El rol que debe tomar en este tipo de situaciones este último, no consta en la normativa vigente, por lo que, no se indica si efectivamente mantiene la defensa de sus inversionistas ante esta emisión, que ya no existe, lo cual provocaría su indefensión para cobrar los valores adeudados, en caso de que, el emisor no cumpla con el pago respectivo conforme las condiciones de la oferta pública.

La ausencia de normativas claras sobre el papel del Representante de los Obligacionistas en situaciones de cancelación de oficio genera incertidumbre respecto a la salvaguarda de los derechos de los inversionistas. Según el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, dicho representante tiene la responsabilidad de proteger los intereses de estos durante la emisión hasta su total cancelación. Sin embargo, la normativa no aclara su rol en circunstancias de cancelación administrativa.

La ausencia de una regulación precisa que defina la conducta en estos casos puede dejar a los inversionistas en una situación de vulnerabilidad. Sin protección legal frente a un incumplimiento del pago por parte del emisor según las condiciones de la oferta pública.

Es imprescindible que la legislación actual defina explícitamente las funciones y responsabilidades del Representante de los Obligacionistas, en caso de una cancelación de oficio de las emisiones de obligaciones. Esto proporcionará a los intervinientes una protección efectiva, además de asegurar la transparencia y la fiabilidad del Mercado de Valores. Asimismo, es crucial establecer procedimientos claros para la liquidación de las deudas en estos escenarios, evitando así la

desprotección de los inversionistas perjudicados.

Finalmente, la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo en el Catastro Público de Mercado de Valores puede desencadenar consecuencias jurídicas para las partes involucradas. No solo puede infringir los derechos de los inversionistas, también podría menoscabar la confiabilidad y transparencia del Mercado de Valores.

Ante esta situación, surge el planteamiento de las siguientes interrogantes: ¿Existen todavía los valores denominados obligaciones, una vez que se ha resuelto la cancelación de oficio de su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores? y, ¿Cuáles son los efectos jurídicos derivados de la cancelación de oficio de los valores denominados obligaciones en el Catastro Público de Mercado de Valores?

Por lo mismo se plantea el siguiente objetivo general:

### **Objetivo general**

Establecer los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores, conforme la normativa vigente.

### **Objetivos específicos**

- Revisar el alcance de las obligaciones contractuales una vez que la emisión de oferta pública ha sido cancelada de oficio en el Catastro Público de Mercado de Valores.
- Identificar el rol del Representante de los Obligacionistas una vez que la inscripción de los valores de oferta pública a largo plazo ha sido cancelada de oficio en el Catastro Público de Mercado de Valores.
- Establecer en un caso práctico, los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de los valores a largo plazo en el Catastro Público de Mercado de Valores.

### **Justificación de la investigación**

El presente trabajo de investigación, se analizará las repercusiones jurídicas de la cancelación de oficio de una oferta pública de largo plazo en el Catastro Público de Mercado de Valores. Debido a las responsabilidades legales y los impactos sobre los derechos de los inversionistas que emergen de este proceso.

Tal cancelación puede erosionar significativamente la confianza y credibilidad en el Mercado de Valores, lo que hace indispensable un escrutinio riguroso de las motivaciones y la gestión de estas situaciones para salvaguardar la estabilidad del mercado.

Este trabajo de investigación puede servir como el principio para la generación de propuestas que complementen las leyes y regulaciones vigentes, llenen vacíos legales y optimicen procedimientos con la finalidad de prevenir futuras cancelaciones de oficio y asegurar la protección de los derechos de los actores del Mercado de Valores.

A nivel social y, al existir un vacío legal que podría afectar los derechos de las partes o de terceros. Este trabajo aspira a mejorar dicha protección en caso de cancelación de ofertas, fomentando el funcionamiento óptimo del Mercado de Valores, mediante reglas transparentes, la eliminación de incertidumbres y la promoción de un mercado más eficiente, estable y claro para sus participantes.

Desde la perspectiva jurídica, esta investigación facilitará el alcance de la normativa vigente relativa a la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo, su impacto en los diversos actores, ofreciendo una visión panorámica que posibilite cotejar legislaciones y prácticas regulatorias internacionales en esta materia para comprender su manejo en distintos escenarios.

Bajo el punto de vista académico, el estudio es fundamental. La vulneración de derechos de las partes afectadas instiga a un análisis profundo de la dicotomía entre la teoría y la práctica en las normas jurídicas que rigen la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo y fomentar la investigación en este campo crucial no tan estudiado, contribuyendo a la construcción de un marco legal más robusto y efectivo.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO Y JURÍDICO

#### 2.1. Estado del Arte

Para comprender lo que es el estado del arte, es necesario citar la definición de Guevara (2016): “El estado del arte es una categoría central y deductiva que se aborda y se propone como estrategia metodológica para el análisis crítico de las dimensiones política, epistemológica y pedagógica de la producción investigativa en evaluación del aprendizaje” (pág. 166). Esto implica que, dentro de la investigación se refiere al conocimiento más actualizado y completo disponible sobre un determinado tema. Se basa en la revisión de la literatura científica y otros recursos relevantes para una mejor comprensión del tema, objeto de estudio y análisis.

#### 2.2. Reseña histórica de la evolución del tema

A continuación, abordaremos los antecedentes del Mercado de Valores en Ecuador. Este se encuentra estrechamente ligado a la historia de la institución jurídica de la Bolsa de Comercio, cuyas disposiciones están plasmadas en el Código de Comercio de 1906. Sin embargo, esta normativa no fue suficiente para estimular el desarrollo del Mercado de Valores. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s/f)

Casi tres décadas después, se produjo un avance notable con la creación en Guayaquil de la “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.”} Esta operó de mayo de 1935 a junio de 1936, su breve período de funcionamiento se atribuyó a diversos factores, como la limitada oferta de títulos valores, la escasa capacidad de ahorro del país, la falta de educación financiera de la población, la naciente estructura industrial de Ecuador, y la inestabilidad política que caracterizó esa época. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s/f)

La primera Ley de Mercado de Valores se expidió en el Ecuador, el 28 de mayo de 1993. Esta normativa fomentó el surgimiento de diversas entidades complementarias al negocio y estableció las condiciones primordiales para la expansión del mercado. Asimismo, propició la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

El 23 de julio de 1998, se estableció una nueva Ley de Mercado de Valores, que fue reformada en el año 2014 con la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. El 12 de septiembre de 2014, mediante el segundo

suplemento del Registro Oficial No. 332, se dictó el Código Orgánico Monetario y Financiero. Este unificó en un solo cuerpo normativo todas las disposiciones de leyes vinculadas a las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria. Introdujo a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera como parte de la Función Ejecutiva, siendo el órgano regulador con la función de expedir la normativa secundaria en el ámbito del Mercado de Valores. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s/f)

De lo expuesto, se desprende que, la evolución del Mercado de Valores en Ecuador ha estado estrechamente ligada al ámbito jurídico que ha regido su funcionamiento a lo largo del tiempo. Sin embargo, a pesar de los avances logrados, aún hay desafíos que enfrentar. Existe la necesidad de seguir perfeccionando el marco legal y regulatorio para promover la inversión y el crecimiento económico del país.

### **2.3. Antecedentes científicos**

Todo trabajo de investigación requiere de antecedentes que faciliten la comprensión, del desarrollo y evolución de la temática. En el estudio de Orozco y Díaz (2018), los autores a través de su obra han jugado un papel clave en la definición del concepto de antecedentes científicos. Citando a Retamozo (2014), los antecedentes o estado de la cuestión buscan mostrar que el tema ha sido abordado por otros autores y, a la vez, poner de manifiesto que aún queda algo por decir o conocer con respecto al tema.

Este concepto implica que, los antecedentes científicos se centran en la revisión exhaustiva y sistemática de la literatura y otros recursos relevantes asociados con un área o problema específico de estudio. Esta revisión permite a los investigadores identificar los conocimientos de los estudios previos relevantes, para su trabajo, proporcionando un contexto actual para su desarrollo.

Como primer antecedente, a nivel nacional se seleccionó el trabajo de titulación de Oleas (2008). Es importante mencionar que este no cumple con el criterio de los cinco años de antigüedad. Sin embargo, se ha considerado debido a su relevancia jurídica y a la escasez de información existente sobre este tema. El estudio, titulado 'El uso indebido de información privilegiada: regulación y sanción en el Mercado de Valores Ecuatoriano', fue realizado en Quito, Ecuador. Dicha obra aborda la regulación de la figura del 'insider trading' o el uso indebido de información privilegiada

Esta práctica es una transgresión que impacta directamente los principios de transparencia, confianza y equidad del mercado, ya que se realizan negociaciones basadas en información privilegiada. Es decir, se llevan a cabo transacciones fundamentadas en hechos relevantes capaces de influir en la cotización de los valores, pero que no han sido divulgados al público de información privilegiada y la imposición de sanciones a los responsables.

Aunque el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores regula esta figura, aún persisten vacíos legales, especialmente en cuanto a, los elementos que se deben considerar para identificar una infracción vinculada con su uso indebido. Esto se constituye como un grave vacío legal en la regulación de prácticas en nuestro Mercado de Valores.

El estudio mencionado previamente tiene una correlación significativa con la presente investigación, dado que ambos examinan el tema de la cancelación de la emisión de obligaciones. Esto lo convierte en un aporte teórico esencial que permite el análisis de determinadas actuaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en casos de incumplimiento normativo o de acciones perjudiciales para el Mercado de Valores ecuatoriano. Dichas prácticas pueden generar daño y desconfianza entre los inversores, afectando especialmente este proceso de cierre o finiquito.

Como segundo punto, se seleccionó el trabajo de titulación de Larreategui (2014), el trabajo lleva por título “Aplicación eficaz de la normativa que tipifica y sanciona el abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores ecuatoriano”. Como un antecedente importante a nivel nacional. Aunque este estudio, realizado en Quito, Ecuador, no cumple con el criterio de los cinco años establecido para esta sección del trabajo, se ha incorporado debido a su relevancia jurídica y a la escasez de fuentes doctrinarias sobre el tema.

Este estudio tiene como objetivo comprender los conceptos y clasificaciones del mercado financiero, y en particular, del Mercado de Valores. Además, identifica las dificultades que este último enfrenta para su desarrollo. Analiza conceptos, orígenes y evolución del uso indebido de información privilegiada en el Mercado de Valores, tanto a nivel nacional como internacional, con el propósito de determinar las causas, desarrollo y consecuencias de esta conducta.

La investigación aborda una comparación entre las perspectivas legislativas y jurisprudenciales nacionales e internacionales sobre este tema. Por último, se identifican las áreas de ambigüedad y las lagunas en la legislación nacional que regula el uso indebido de información privilegiada, con miras a proponer una reforma a la Ley de Mercados de Valores.

El aporte que este estudio brinda a la presente investigación es principalmente teórico, y es relevante por su análisis del uso de información privilegiada en relación con un emisor y sus valores. Este análisis es esencial para comprender las potenciales consecuencias que puede enfrentar un inversionista.

Específicamente, este trabajo es crucial cuando la información privilegiada trata sobre problemas de solvencia financiera que pueden perjudicar la emisión de obligaciones. Esta situación podría llevar a que el emisor no pueda cumplir sus deberes con el Mercado de Valores, afectando seriamente los intereses de los inversionistas. De este modo, el estudio de Larreategui (2014), se incorpora en este trabajo por su relevancia jurídica y la escasez de literatura similar sobre el tema.

Como tercer antecedente de estudio a nivel nacional, se seleccionó el trabajo de titulación de Bonito (2021), realizado en Quito - Ecuador, titulado: “Estructuración financiera de una emisión de obligaciones, como mecanismo de financiamiento de una empresa del sector real, a través del Mercado de Valores”.

El objetivo de este estudio fue analizar el financiamiento en el Mercado de Valores, en particular, la emisión de deuda para su negociación en la bolsa de valores. En este proceso, la entidad que proporciona los recursos necesarios juega un papel crucial. Además, se destacó que las compañías emisoras deben buscar asesoramiento en una casa de valores, quienes están facultadas para estructurar los títulos valores que se ofrecerán a los inversionistas.

En cuanto a la estructuración financiera, el estudio abordó la definición de las características de la emisión en función de las necesidades de financiamiento. También incluyó un modelo de proyecciones de los estados financieros. Esto permite visualizar el uso de los recursos obtenidos y la capacidad de generar flujo de efectivo para el pago de las obligaciones contraídas.

El estudio mencionado contribuye teóricamente a la presente investigación. Su enfoque en el proceso de inscripción del emisor y sus valores en el Catastro Público

del Mercado de Valores, conforme a los requerimientos de la normativa vigente, resulta de gran utilidad. Adicionalmente, proporciona una comprensión detallada de los participantes en el proceso de oferta pública para la emisión de obligaciones en el Mercado de Valores.

Continuando con este enfoque, se eligió cuarto antecedente a nivel nacional el trabajo de titulación de Valdospinos (2012), realizado en Quito, Ecuador. A pesar de no cumplir con el criterio de cinco años establecido para esta sección del trabajo, se decide incluirlo por su relevante contenido. Bajo el título de 'Emisión de obligaciones en el Mercado de Valores Ecuatoriano', Valdospinos busca comprender este mecanismo según la legislación ecuatoriana. Este método ha ganado popularidad y se espera que siga evolucionando para convertirse en una opción de financiamiento cada vez más atractiva y favorable, promoviendo la rentabilidad empresarial.

El objetivo principal de su estudio es analizar la emisión de obligaciones como un mecanismo de financiamiento idóneo para las compañías en Ecuador, a través del Mercado de Valores. Esto implica estudiar los antecedentes, la evolución y la estructura de este mercado en Ecuador, además de explorar los diferentes mecanismos de financiamiento que la legislación ecuatoriana ofrece.

El trabajo de titulación previamente mencionado aporta un fundamento teórico a esta investigación. Permite analizar el proceso de emisión de obligaciones, los requisitos legales necesarios para su implementación y la pertinencia de este mecanismo de financiación para el emisor y sus inversores. También ofrece un análisis sobre los participantes involucrados en el proceso y el papel que cada uno desempeña.

Como quinto antecedente de estudio a nivel nacional, se seleccionó el trabajo de titulación de Vieira (2021), realizado en Guayaquil, Ecuador, bajo el título: "El alcance del principio de transparencia en el Mercado de Valores Ecuatoriano". Esta tesis profundiza en la relevancia del principio de transparencia en el contexto del Mercado de Valores, recurriendo al estudio del derecho comparado y prestando especial atención al régimen jurídico ecuatoriano.

Por otro lado, se destaca la importancia del acceso a datos relevantes para garantizar la transparencia, siempre que se realice un análisis práctico de dichos datos. En este sentido, la responsabilidad legal de proporcionar estos datos recae sobre los representantes legales o apoderados de cada entidad, siguiendo criterios de

suficiencia y oportunidad. Por ende, tienen la obligación ética de discernir la importancia de los datos que se deben revelar al sector financiero, con el objetivo de promover una adecuada aplicación del principio mencionado.

Este trabajo, de carácter teórico, aporta al presente estudio en varios aspectos. Primero, permite examinar el deber que tiene el emisor de mantener al día la información mientras las obligaciones se encuentren vigentes. Segundo, enfatiza la importancia del principio de transparencia, en virtud del cual la compañía tiene la obligación de notificar cualquier hecho relevante a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esto garantiza que la operación en curso está cumpliendo con su propósito. Finalmente, destaca cómo la falta de información puede resultar perjudicial para las partes involucradas.

Como sexto antecedente de estudio a nivel nacional, se seleccionó el trabajo de titulación de Vásquez (2021), realizado en Quito, Ecuador, titulado: “Régimen Administrativo Sancionador del Mercado de Valores Ecuatoriano”. Este tema se centra en explicar el procedimiento común para determinar responsabilidades e imponer sanciones, tal y como está establecido en el Código Orgánico Administrativo (COA). Este proceso estaba regulado anteriormente en variadas leyes dispersas en las normativas jurídicas ecuatoriano.

Dada esta situación, es relevante analizar si el procedimiento administrativo establecido por el COA ha sido adecuado para la imposición de sanciones por parte de las entidades de control, especialmente por su operatividad. Así, se ha realizado un estudio sobre el procedimiento administrativo sancionador, sus principios y las garantías que deben cumplirse.

El Mercado de Valores ecuatoriano es la parte central de esta investigación, ya que es una materia especializada. No se ha podido determinar con precisión si este tipo de procedimiento sancionador es el adecuado o si se necesita un procedimiento administrativo particular y específico, que permita atender de manera eficiente a sus partícipes, y aplicar las sanciones necesarias cuando se han violado las normativas que regulan el Mercado de Valores.

El estudio previamente mencionado, de fundamentación metodológica, guarda estrecha relación con el presente trabajo. Su objetivo es recolectar la información necesaria para comprender y analizar el régimen sancionatorio en el Mercado de Valores cuando la empresa emisora no respeta las condiciones de emisión de

obligaciones. Además, se examina si dicho incumplimiento ha causado graves perjuicios a los inversionistas y al Mercado de Valores en general. Este análisis se efectúa desde una perspectiva teórica.

Además de las tesis anteriormente citadas, para el análisis del presente trabajo se considerarán las siguientes referencias bibliográficas para su desarrollo:

Primera referencia: el "Manual de Derecho Mercantil" de Cevallos (2006), se presenta como un recurso esencial. Esta fuente ofrece una visión completa del marco legal de los mercados, lo cual, será útil para entender las leyes y regulaciones que rodean la oferta pública de obligaciones. Asimismo, nos permitirá explorar y comprender profundamente las consecuencias legales que podrían derivar de su cancelación de oficio.

Segunda referencia: el libro "Mercado de Valores y Contratos" de Cevallos (2007), aporta un enfoque más específico a nuestro tema de estudio. Esta obra nos permitirá entender de manera detallada la estructura y funcionamiento del mercado de valores, incluyendo las ofertas públicas de obligaciones a largo plazo. Con este conocimiento, estaremos más capacitados para analizar las implicaciones legales que tiene la cancelación de oficio de estas ofertas.

Tercera referencia: el artículo "Tipos de activos financieros" de Cuartas (2008), nos ayudará a comprender mejor la diversidad y las particularidades de los activos que se transan en el mercado de valores, incluyendo las obligaciones a largo plazo. Este entendimiento será fundamental para apreciar completamente el impacto de la cancelación de oficio de una oferta pública de estos títulos y sus efectos en el mercado en general.

Cuarta referencia: El "Tratado de los Contratos de Empresa" de Martorell (2000), nos proporciona un análisis riguroso de los contratos de empresa. Aunque nuestro enfoque está más orientado hacia el mercado de valores, este tratado nos brindará una visión más amplia de cómo los contratos comerciales en general pueden ser afectados por decisiones regulatorias, incluyendo la cancelación de oficio de ofertas públicas.

Quinta referencia: Finalmente, "Contratos Bancarios y su significación en América Latina" de Rodríguez (2009), será un recurso clave para analizar la relevancia de este tema en un contexto más amplio. Este libro nos permitirá comprender las

peculiaridades y la importancia de los contratos bancarios en América Latina. Esto enriquecerá nuestro estudio sobre los efectos de la cancelación de oficio de ofertas públicas de obligaciones en esta región.

#### **2.4. Jurisprudencia**

Luego de la búsqueda y revisión realizadas, no existe jurisprudencia nacional respecto de los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de una oferta pública de largo plazo del Catastro Público de Mercado de Valores. Sin embargo, existe una sentencia expuesta en la Gaceta Judicial No. 6 del 09 de abril de 2001, la cual explica el deber de diligencia que debe cumplir la casa de valores para administrar el portafolio de sus inversionistas, al respecto la Primera Sala de lo Civil y Mercantil mediante sentencia de última instancia constante en el Expediente de Casación No. 161, en el considerando duodécimo afirma lo siguiente:

(...) el comisionista tiene la facultad, e inclusive el deber, de no ejecutar las instrucciones del comitente cuando juzgare que son perjudiciales para sus intereses. Atribución tanto más importante en la comisión, porque el comisionista actúa a su propio nombre y porque el comitente no puede ejercer ninguna acción contra la persona con la que ha tratado el comisionista y podemos agregar que lo es más todavía cuando la comisión se refiere a gestiones en el Mercado de Valores, en las que deben extremarse la diligencia y la prudencia, como exige el citado Código de Ética, para emplear adecuadamente ese criterio de discrecionalidad en la administración de los dineros de terceros.- (...). (Falta de Casación 161, 2001, pág. 9)

El citado concepto se refiere a la facultad y el deber de un comisionista de no ejecutar las instrucciones de un comitente en situaciones que sean perjudiciales para sus intereses. Esta atribución es particularmente importante en el Mercado de Valores, donde se requiere una diligencia y prudencia especial para administrar adecuadamente los fondos de terceros.

La jurisprudencia citada respalda el presente trabajo de investigación. Es evidente que la cancelación de oficio de una oferta pública puede tener un impacto perjudicial y es crucial considerar las repercusiones jurídicas de dicha decisión para evaluar sus consecuencias. Este tema también pone en relieve los derechos y responsabilidades de los comisionistas, así como, los efectos para el comitente y el Mercado de Valores en general.

Además, el hecho de que los comisionistas actúen a su propio nombre y que el comitente no pueda ejercer ninguna acción contra la persona con la que ha tratado el comisionista. Esto último, añade una dimensión importante a la investigación para analizar el principio rector de protección al inversionista y sus alcances.

## 2.5. Marco teórico

Tomando en cuenta lo citado nuevamente por Orozco y Díaz (2018), los referentes teóricos:

hacen referencia a la teoría que existe sobre las variables de la investigación, es decir, a todo aquello que se ha escrito sobre tales variables ya sea a nivel nacional, regional o internacional. Estos estudios no son de campos (o experimentales) sino básicamente teóricos, no son producto de un trabajo de campo y no han sido generados por la aplicación de instrumentos. (pág. 69)

Basándonos en esta definición, a continuación, se citan las definiciones y los conceptos más relevantes a nivel teórico que marcan el sustento del presente trabajo de investigación:

### **Agente Pagador**

Para definir el significado de un agente pagador se debe considerar que el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS), (2003), manifiesta: “Una institución que, actuando en nombre de un emisor, realiza los pagos correspondientes a los poseedores de los valores (Vg., pagos de intereses o del capital)” (pág. 5). Lo que demuestra que un agente pagador es una entidad que tiene la responsabilidad de recibir y procesar pagos en nombre de una persona. Está sujeto a regulaciones legales para garantizar la seguridad y transparencia en las transacciones financieras.

### **Bolsas de Valores**

La definición que las Bolsas de Valores, se debe tomar en cuenta que según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), describe que:

Son compañías de servicios de inversión (ESI), que actúan como intermediarios en los mercados financieros españoles. Las agencias de valores pueden tramitar órdenes de compra o venta de valores por cuenta de sus clientes, pero no están habilitadas para operar por cuenta propia. Además de la recepción, transmisión y ejecución de órdenes por cuenta ajena, pueden ofrecer servicios de asesoramiento sobre inversiones en valores negociables u otros instrumentos, mediar en las emisiones y ofertas públicas de venta, llevar el depósito y administración de valores negociables y otros instrumentos, etc. (pág. 2)

Lo que indica que las bolsas de valores son un mercado organizado y regulado, en el que, se realizan la compraventa valores. Permite a las sociedades emisoras obtener capital y a los inversores conseguir ganancias potenciales. Se encuentran sujetas a regulaciones legales y normativas para garantizar la transparencia, seguridad y estabilidad del mercado.

### **Calificación de Riesgo**

Para definir el significado de calificación de riesgos se debe tener en cuenta que

según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), indica que:

Estimación de la solvencia de una compañía, realizada por entidades especializadas. Tal valoración se plasma en el rating, que permite a los inversores evaluar el riesgo de las emisiones y de la propia empresa, generalmente distinguiendo entre las emisiones a corto y a largo plazo. Para llevar a cabo la calificación utilizan una serie de letras: la AAA significa la máxima solvencia y la C advierte de un elevado riesgo de impago. Entre estos límites existe una serie de letras que indican los distintos grados de solvencia. (pág. 6)

En relación con la definición previa, la calificación de riesgos en el Mercado de Valores se refiere al proceso mediante el cual una agencia de calificación evalúa el riesgo de impago de una empresa o valor. Dicha evaluación se realiza con el objetivo de garantizar la transparencia y precisión en las calificaciones, y está sujeta a regulaciones establecidas por las autoridades correspondientes.

### **Calificadoras de Riesgo**

Para comprender que es una calificadora de riesgos se debe tener en cuenta que según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), refiere que:

Estas sociedades o firmas de calificación se dedican a evaluar la solvencia de los emisores de renta fija. Con qué capacidad pueden pagar los intereses prometidos y devolver el dinero prestado. Para ello, disponen de unos baremos conocidos por el inversor. (pág. 32)

Una calificadora de riesgos en el Mercado de Valores es una institución independiente que se encarga de evaluar el riesgo crediticio de emisores de valores, mediante una calificación crediticia. Está regulada por las autoridades de control respectivas para garantizar la transparencia, metodología y objetividad en su servicio.

### **Catastro Público del Mercado de Valores**

Para entender la definición del Catastro Público del Mercado de Valores, se debe tener en cuenta que según (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s.f.), señala que:

Unidad Administrativa dentro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores. Para participar en los mercados bursátil y extrabursátil como requisito previo deberá un emisor estar inscrito en dicho Catastro. (pág. 19)

Este, es un registro gestionado por un ente regulador del ámbito bursátil, cuyo propósito es suministrar información transparente y accesible sobre las emisiones de valores y los agentes que operan en este sector. Todo ello, con el fin de permitir a los inversores y participantes tomar decisiones fundamentadas mediante la disponibilidad de datos claros y precisos.

## **Casas de Valores**

Como definición de Casas de Valores, se debe tomar en cuenta que según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), describe que:

Son compañías de servicios de inversión (ESI), que actúan como intermediarios en los mercados financieros españoles. Las agencias de valores pueden tramitar órdenes de compra o venta de valores por cuenta de sus clientes, pero no están habilitadas para operar por cuenta propia. Además de la recepción, transmisión y ejecución de órdenes por cuenta ajena, pueden ofrecer servicios de asesoramiento sobre inversiones en valores negociables u otros instrumentos, mediar en las emisiones y ofertas públicas de venta, llevar el depósito y administración de valores negociables y otros instrumentos, etc. (pág. 2)

Las Casas de Valores, conforme a la definición establecida, son entidades autorizadas y reguladas por las autoridades competentes, cuyo rol consiste en actuar como intermediarias en el Mercado de Valores, además de ofrecer asesoría y análisis de inversiones. Se encuentran sometidas a supervisión con el fin de proteger los intereses de los inversores para asegurar la estabilidad y eficiencia del Mercado de Valores.

## **Contrato**

Para comprender el significado de un contrato, es importante tener en cuenta la definición proporcionada por Conceptos Jurídicos (2023), que lo describen como “pacto o convenio, oral o escrito, entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada, y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas” (pág. 1). Según esta concepción, el contrato representa un acuerdo legalmente vinculante, donde las partes implicadas asumen responsabilidades específicas que pueden ser exigidas judicialmente en caso de incumplimiento. Para que tenga validez, es necesario que cumpla con requisitos legales, tales como la capacidad de las partes involucradas, la expresión de su voluntad, así como la licitud y el objeto del acuerdo.

## **Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores**

Para comprender el significado del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, es necesario tener en cuenta la definición proporcionada por la Bolsa de Valores de Quito (2010), que lo describe como “una entidad encargada de brindar servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de valores. Además, opera como cámara de compensación” (pág. 19).

Con base en esta definición, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, es un sistema institucionalizado y regulado por las autoridades competentes. Su objetivo es garantizar la eficiencia, seguridad y transparencia en las

operaciones de compraventa de valores en el mercado financiero. Actúa también como intermediario entre las partes involucradas en la transacción. Llevando a cabo la compensación y liquidación de dichas operaciones, y funge como depositario central de los valores negociados en el mercado.

### **Emisión**

Para comprender el significado de una emisión, es importante tener en cuenta la definición proporcionada por la Bolsa de Valores de Quito (2010), que describe la emisión como la creación y puesta en circulación de monedas, cheques, letras de cambio, efectos de comercio y valores negociables. En el caso de la emisión de valores, se refiere al proceso de crear y poner en circulación instrumentos financieros negociables (pág. 24).

Siguiendo esta premisa, la emisión de obligaciones, es el procedimiento mediante el cual una organización emite títulos de deuda, con el propósito de obtener capital mediante su venta a inversionistas. Para llevar a cabo, el emisor debe cumplir con requisitos legales y regulaciones establecidas. Es necesario asegurarse de cumplir con estos requisitos para garantizar la validez y legalidad del proceso.

### **Emisor**

Con el fin de entender lo que es un emisor, se debe considerar lo que manifiesta Bolsa de Valores de Quito (2010), “Son sociedades o entidades públicas que, necesitados de recursos para financiar negocios, ampliar sus operaciones u otras actividades, emiten valores, con el objeto de venderlos directamente en el mercado y de esta forma conseguir recursos” (pág. 24). Por consiguiente, un emisor es una empresa que a través de títulos valores se inyecta de capital por medio de la venta de títulos de deuda.

### **Obligaciones**

La definición de obligación de acuerdo con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), es “Título con un tipo de interés normalmente fijo y con un plazo determinado de amortización, representativo de parte de la deuda de la entidad que la emite” (pág. 25). Respecto a la definición antedicha, las obligaciones en el Mercado de Valores son títulos de deuda, emitidos por compañías o entidades con el fin de obtener capital a través de, la venta de estos títulos a inversores.

## **Oferta Pública**

Para entender el significado de Oferta Pública, se debe considerar lo que señala la Bolsa de Valores de Quito (2010):

Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado. Para realizar una oferta pública de valores, el emisor debe reunir, entre otros requisitos específicos, los siguientes:

Tener la calificación de riesgo de los valores a negociar, estar inscritos en el Registro de Mercado de Valores (actualmente Catastro Público de Mercado de Valores) tanto el emisor como el valor y poner en circulación el “prospecto de oferta pública” aprobado por la Superintendencia de Compañías. (pág. 48)

Acorde a lo antes citado, una oferta pública de valores es un proceso mediante el cual, una entidad busca obtener capital a través de, la venta de títulos valores a un gran número de inversores en el mercado. Está regulada por la legislación vigente del país, requiere cumplir con ciertos requisitos legales y regulaciones antes de poder llevar a cabo la oferta.

## **Representante de los obligacionistas**

Para entender la definición del representante de los obligacionistas, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (s.f.), describe:

El representante de los obligacionistas es una persona jurídica especializada, utilizada en la emisión de obligaciones, que se encargará de velar por los intereses de los obligacionistas (personas que compran obligaciones de un emisor), durante la vigencia de la emisión. (pág. 24)

El representante de los obligacionistas ostenta la responsabilidad de proteger los intereses de los inversionistas, a fin de prevenir cualquier perjuicio durante la transacción de los títulos de deuda.

## **Superintendencia de Compañías**

Conforme lo que señala la Bolsa de Valores de Quito (2010), refiere que:

Es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general de mercado dictado por el CNV (Actualmente la JPRF) y ejerce el control y vigilancia de los diferentes partícipes del mercado. Entre las principales atribuciones y funciones de esta entidad están: inspeccionar a los partícipes, investigar infracciones e imponer sanciones, solicitar y suministrar información pública, autorizar las ofertas públicas, autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes, llevar el Registro de Mercado de Valores (actualmente Catastro Público de Mercado de Valores), autorizar, suspender y prohibir actividades, cancelar inscripciones, etc. (pág. 64)

En este sentido, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, detenta la facultad de supervisar las operaciones relativas al Mercado de Valores. Asumiendo la responsabilidad de implementar las políticas prescritas por Junta de Política y

Regulación Financiera.

## **Transparencia**

Según el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2016), la transparencia en el mercado bursátil se define como la “cualidad que asegura que todos los compradores conocen las propuestas de los vendedores y viceversa” (2016, pág. 34). En este sentido, este atributo dentro del Mercado de Valores se refiere a la disponibilidad y accesibilidad de información relevante sobre los participantes y los valores que se negocian. Esta información, abarca aspectos financieros, de gestión y otros datos relevantes. Que influyen en el precio de los valores y aseguran un mercado equitativo y eficiente al capacitar a los inversores para tomar decisiones informadas sobre sus inversiones.

### **Marco Normativo**

El marco normativo en un trabajo de investigación incluye leyes, normas, reglamentos y disposiciones legales que se aplican al estudio. Su relevancia reside en establecer las reglas y limitaciones para la recolección y análisis de datos, así como en la formulación de conclusiones y recomendaciones. Estas regulaciones garantizan la integridad y la validez del estudio, así como la transparencia y la ética en la investigación.

En el caso del tema de la investigación propuesta, el marco normativo incluirá la legislación vigente del Mercado de Valores. Así también, artículos y publicaciones especializadas en la materia. Para el presente trabajo de investigación se citan los artículos más relevantes para su respectivo sustento, para lo cual, iniciaremos con la Constitución de la República del Ecuador (2008), específicamente el art. 213 que dispone:

Las superintendencias son organismos técnicos de vigilancia, auditoría, intervención y control de las actividades económicas, sociales y ambientales, y de los servicios que prestan las entidades públicas y privadas, con el propósito de que estas actividades y servicios se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general. Las superintendencias actuarán de oficio o por requerimiento ciudadano. Las facultades específicas de las superintendencias y las áreas que requieran del control, auditoría y vigilancia de cada una de ellas se determinarán de acuerdo con la ley. (Constitución de la República del Ecuador, 2008)

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador, como organismo técnico, juega un papel fundamental al supervisar, auditar, intervenir y controlar a los actores del Mercado de Valores. Su objetivo, es asegurar que las actividades y servicios se realicen de acuerdo con el marco legal y en beneficio del interés general. Esta institución constituye un mecanismo crucial para garantizar la legalidad y el

bienestar de la sociedad en su conjunto.

Como segundo cuerpo legal se cita el art. 98 del Código Orgánico Administrativo (2017) que señala:

Acto administrativo es la declaración unilateral de voluntad, efectuada en ejercicio de la función administrativa que produce efectos jurídicos individuales o generales, siempre que se agote con su cumplimiento y de forma directa. Se expedirá por cualquier medio documental, físico o digital y quedará constancia en el expediente administrativo. (Codigo Organico Administrativo, COA, 2017)

El ente regulador correspondiente, ejerce su jurisdicción a través del acto administrativo. El mismo que comprende una revisión meticulosa de los requisitos legales pertinentes para avalar o declinar los elementos asociados con una emisión de obligaciones. Lo cual ilustra el rol integral que juegan estos actos en la supervisión y control de las operaciones financieras.

Acto seguido, se cita lo dispuesto en el Art. 78 del Código Orgánico Monetario y Financiero (2014), mismo que señala:

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, entre otras atribuciones en materia societaria, ejercerá la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del Mercado de Valores, del régimen de seguros y de las personas jurídicas de derecho privado no financieras, para lo cual se regirá por las disposiciones de la ley de compañías, ley de Mercado de Valores, ley general de seguros, este código y las regulaciones que emita la junta de política y regulación monetaria y financiera. Los actos expedidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro de todos los ámbitos de su competencia, gozarán de la presunción de legalidad y se sujetarán a lo preceptuado en el artículo 73 respecto de su impugnación, reforma o extinción, salvo cuando la ley regule otro procedimiento en materias específicas. Las personas jurídicas que no forman parte del Sistema Financiero Nacional, y que no estén bajo el control de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, que como parte del giro específico de su negocio efectúen operaciones de crédito por sobre los límites que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, serán controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con este Código. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014)

La disposición antes citada, recalca la atribución de las Superintendencias para el control, supervisión, vigilancia, auditoría, intervención y control del Mercado de Valores.

Siguiendo con este tenor, se citan las siguientes disposiciones del Código Orgánico Monetario y Financiero. Libro 2: Ley de Mercado de Valores en sus Arts. 23 y 160 (2014) que señalan:

La cancelación de la inscripción de un participante o un valor en el Catastro Público del Mercado de Valores podrá ser: 1. Voluntaria: Cuando la solicitare el emisor de conformidad con las normas que expida el C.N.V.; o; 2. De oficio: Cuando por resolución fundamentada de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se determine como una de las causales que. a) La inscripción fue obtenida no ajustándose a los requisitos o procedimientos establecidos en esta Ley; b) Existen causas supervinientes a un participante, valor, acto o contrato, objeto de registro, que le imposibilitare definitivamente la función que le corresponde cumplir; c) Con ocasión de su oferta en el mercado y durante la vigencia de la emisión, el emisor entregare a la

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las bolsas de valores o difundiere al público en general, información o antecedentes incompletos o confusos; d) El valor no mantenga los requisitos que hicieron posible su inscripción; e) Se hubieren extinguido los derechos conferidos por el valor; y, f) Se hubiere incumplido reiteradamente disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y de autorregulación, que fueren objeto de sanciones administrativas. En los casos de los literales a) y c), la cancelación da derecho a quienes resultaren afectados, para que puedan solicitar al emisor indemnización por los daños y perjuicios causados. Esta responsabilidad es independiente de las sanciones administrativas o penales a que hubiere lugar. (Código Orgánico Monetario y Financiero Libro 2: Ley de Mercado de Valores, 2014)

Esta norma es fundamental y la base para el desarrollo del presente trabajo de investigación, ya que, permite desarrollar y analizar los fundamentos, para que, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, cancele de oficio al valor y emisor en un proceso de emisión de obligaciones. Además de, conocer si existen fundamentos suficientes para esta actuación.

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. La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública y ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, y deberá contener los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general. La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Los bancos privados no podrán emitir obligaciones de corto plazo. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento. Podrán emitirse también obligaciones sindicadas efectuadas por más de un Emisor en un solo proceso de oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en esta ley y las disposiciones de carácter general que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para ese efecto. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014)

La importancia de esta norma para la presente investigación radica en su señalamiento general de los requisitos necesarios para una emisión de obligaciones. Lo cual nos permitirá analizar los factores, el cumplimiento y determinar si existe una norma de sustento que justifique su cancelación de oficio.

A continuación, para entender los principios rectores del Mercado de Valores, mismo que servirá para nuestra investigación, se cita lo dispuesto en el artículo innumerado posterior al art. 1 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (2014):

Los principios rectores del Mercado de Valores que orientan la actuación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de la Superintendencia de Compañías y Valores y de los participantes son: 1. La fe pública; 2. Protección del inversionista; 3. Transparencia y publicidad; 4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna; 5. La libre competencia; 6. Tratamiento igualitario a los participantes del Mercado de Valores; 7. La aplicación de buenas prácticas corporativas. 8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con sujeción a la Constitución de la República, las

políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y, 9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario. Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014)

Estos principios son importantes para sustentar la presente investigación, en razón de, ser los pilares fundamentales para garantizar la confianza existente en el Mercado de Valores. Servirán para determinar si los efectos de la cancelación de un valor y emisor se ajustan cumpliendo estos principios.

Por último, citaremos el Código Civil (2005) específicamente los artículos 1453 y 1454, los que disponen sobre las obligaciones generales y de los contratos:

Art. 1453: Las obligaciones nacen, ya del concurso real de las voluntades de dos o más personas, como en los contratos o convenciones; ya de un hecho voluntario de la persona que se obliga, como en la aceptación de una herencia o legado y en todos los cuasicontratos; ya a consecuencia de un hecho que ha inferido injuria o daño a otra persona, como en los delitos y cuasidelitos; ya por disposición de la ley, como entre los padres y los hijos de familia. Art. 1454: Contrato o convención es un acto por el cual una parte se obliga para con otra a dar, hacer o no hacer alguna cosa. Cada parte puede ser una o muchas personas. (Código Civil, 2005)

Una vez mencionados dichos artículos, debemos indicar que estas disposiciones son fundamentales para el desarrollo y sustento del presente trabajo de investigación. Dentro de los procesos de emisión de obligaciones existen contratos suscritos por personas jurídicas de Derecho Privado, que se rigen por solemnidades sustanciales como parte de los requisitos para participar en el Mercado de Valores. A su vez, de ocurrir una cancelación de oficio, permite analizar si se mantienen vigentes o no los mismos. A más de, otros efectos jurídicos que se generen al respecto.

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología de investigación, descrita por Hernández, Fernández & Baptista (2014), se refiere al conjunto de procesos sistemáticos, críticos y empíricos, que se desarrollarán para cumplir con los objetivos planteados. Esta serie de procesos garantiza resultados precisos y confiables, los que son esenciales para la validez y credibilidad de las conclusiones que se emanen en este proyecto de investigación.

Desde el punto de vista, metodológico jurídico se aplica el dogmático, debido a que se enfoca en el estudio y la interpretación de las normas jurídicas existentes, analizando su contenido y aplicación. Así como su coherencia y relación con otros principios y reglas del ordenamiento jurídico, con el objetivo de brindar una comprensión sistemática y lógica del Derecho, que según Tantaleán (2016), describe que:

Un estudio normativo o dogmático describe, analiza, interpreta y aplica normas jurídicas; para ello, conoce y estudia las normas jurídicas, elabora conceptos y métodos para construir instituciones y un ordenamiento dinámico, ayuda a la producción y creación de otras nuevas normas, las interpreta y aplica, contribuye a regular con ellas comportamientos humanos y a resolver conflictos de efectividad. (pág. 5)

Para aplicar el método dogmático en el presente trabajo de investigación, se inicia con la revisión de las leyes y regulaciones relevantes del Mercado de Valores. Este estudio también incluye la doctrina jurídica que aborda la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo.

Con este enfoque metodológico dogmático, se busca analizar, estudiar, examinar y determinar los principios y normas jurídicas pertinentes, para la cancelación de oficio de una oferta pública de emisiones a largo plazo en el Catastro Público de Mercado de Valores. Con el objetivo posterior de evaluar los efectos jurídicos resultantes de dicha acción.

Para ello, se considerarán diversas fuentes normativas del derecho. Estas incluyen leyes, regulaciones, jurisprudencia y doctrina jurídica.

En concordancia con lo anterior, se asume un paradigma de investigación interpretativo, que para Ricoy (2006) consiste en:

(...) profundizar en la investigación, planteando diseños abiertos y emergentes desde la globalidad y contextualización. Las técnicas de recogida de datos más usuales son la

observación participativa, historias de vida, entrevistas, los diarios, cuadernos de campo, los perfiles, el estudio de caso, etc. (pág. 8)

Al aplicar el paradigma interpretativo, que se enfoca en analizar la participación de los actores involucrados en el proceso de cancelación de oficio de la oferta pública. desde una perspectiva jurídica y comprender los efectos legales que impactan a estos actores, es fundamental considerar su orientación.

Este análisis se lleva a cabo a través de, la revisión de la documentación relevante. Esto incluye contratos, regulaciones y actos administrativos emitidos por el Órgano de Control. La finalidad de esta revisión es comprender cómo se ha interpretado y aplicado la ley. Ello puede proporcionar una visión más completa y profunda de este tema.

En este sentido, el presente trabajo cuenta con un enfoque cualitativo, ya que, según Hernández, Fernández & Baptista (2014) se refiere al: "(...) conjunto de prácticas interpretativas que hacen al mundo "visible", lo transforman y convierten en una serie de representaciones en forma de observaciones, anotaciones, grabaciones y documentos" (pág. 9). Este componente es esencial en la metodología de estudio para el desarrollo de la investigación, que se centra en descifrar y describir la realidad mediante la exploración de significados, con la interpretación crítica y reflexiva del autor. En este contexto, se utilizan técnicas cualitativas de recolección de datos, como el análisis de documentos, textos jurídicos y actos administrativos.

Por otro lado, el diseño a utilizar en esta investigación es hermenéutico, ya que, según Quintana & Hermida (2019), "La hermenéutica es, en sentido general, el estudio de la comprensión y de la interpretación, y en sentido particular, la tarea de la interpretación de textos" (pág. 1). Este diseño se centra en la comprensión de los textos y la interpretación de los significados, que estos textos, pueden tener para los sujetos involucrados en un fenómeno o problema.

En el caso del presente trabajo de investigación, se analizan textos y se interpretan desde la perspectiva que la normativa establece, para los sujetos involucrados en el proceso de cancelación de oficio de la oferta pública a largo plazo. Este enfoque podría proporcionar una comprensión más profunda y detallada de las implicaciones y significados de estos efectos jurídicos.

En la misma línea, se aplica la modalidad de estudio de caso, por lo que, Martínez (2006), señala que:

El método de estudio de caso es una estrategia metodológica de investigación científica, útil en la generación de resultados que posibilitan el fortalecimiento, crecimiento y desarrollo de las teorías existentes o el surgimiento de nuevos paradigmas científicos; por lo tanto, contribuye al desarrollo de un campo científico determinado. (pág. 26)

Esta modalidad nos ayuda a analizar este fenómeno o situación a profundidad y en su contexto específico. Este enfoque detallado permite a los investigadores entender y explicar situaciones específicas. Para la presente investigación, resulta útil analizar el caso de la cancelación de oficio de la oferta pública de obligaciones a largo plazo de la compañía Ecuagran S.A., ocurrida el 9 de noviembre de 2020. Este análisis permite identificar los factores que llevaron a dicho acto y evaluar sus consecuencias jurídicas.

En cuanto a la unidad de análisis, se debe tener en cuenta que, para Hernández, Fernández & Baptista (2014): “La unidad de análisis es un segmento de contenido textual, auditivo o visual que se analiza para generar categorías. El investigador analiza cada unidad y extrae su significado. De las unidades surgen las categorías, por el método de comparación constante” (pág. 461). Esto implica que la unidad de análisis en un trabajo de investigación se refiere al elemento o elementos en concreto que se pretende analizar.

De lo anterior, la presente investigación va a tomar documentos específicos que se refieren o se relacionan con la problemática, los cuales, sirven de base para el presente estudio:

- Constitución de la República del Ecuador, publicado en el Registro Oficial Suplemento No. 449, del 20 de octubre de 2008.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. Libro 2: Ley de Mercado de Valores, publicado en el Registro Oficial Suplemento No. 332 del 12 de septiembre de 2014.
- Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Libro II: Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial Edición Especial No. 44 del 24 de julio de 2017.
- Código Orgánico Administrativo COA, publicado en el Registro Oficial, Segundo Suplemento No. 31 del 07 de julio de 2017.

- Código Civil, publicado en el Registro Oficial, Segundo Suplemento No. 46 del 24 de junio de 2005.
- Norma para la aplicación de las actuaciones previas y el procedimiento administrativo sancionador por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el ámbito del Mercado de Valores expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. 39 publicada en el Registro Oficial No. 387 del 13 de diciembre de 2018.

Respecto a la técnica de recolección de información, se debe tomar en cuenta que según Westreicher (2021):” La recolección de datos es el proceso mediante el cual, los investigadores capturan la información que requieren, siendo su fin llevar a cabo un estudio (...)” (pág. 1). En la investigación en curso, es crucial recolectar toda la información relevante. Esta práctica no solo enriquece el proceso, sino que también facilita el desarrollo completo del estudio, con una amplia gama de fuentes e información, el investigador está mejor equipado para realizar el análisis de manera exhaustiva.

En este trabajo de investigación, el análisis documental es la técnica primordial para la recolección de información. Permite recabar datos pertinentes de diversas fuentes, tales como libros y textos en general. Además, se incluye la búsqueda de fallos judiciales relevantes al tema de investigación.

Este enfoque también comprende el examen de documentos y resoluciones emitidos por organismos reguladores del Mercado de Valores, como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Tal examen es crucial para entender las disposiciones y regulaciones que aplican a este estudio.

Instrumento de registro de la información:

<b>Documento</b>	<b>Análisis</b>

Por último, para entender qué es el procedimiento de análisis de información se debe considerar, que según Manzo (2021): “El objetivo primordial de los análisis de información es obtener aquellas ideas que sean más resaltantes. Que las mismas sean generadas por distintas fuentes y lograr expresar determinados contenidos sin

que existan fallas (...)” (pág. 2). Para analizar los efectos jurídicos derivados de la cancelación de oficio de valores en el Catastro Público de Mercado de Valores, la metodología se aplicará en una secuencia ordenada. En primer lugar, se examinará la doctrina con la normativa vigente sobre el Mercado de Valores. En segundo lugar, se revisarán los prospectos de oferta pública a largo plazo. Posteriormente, se analizará un caso en concreto, mediante las resoluciones administrativas de sanción emanadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Este enfoque sistemático, permite recoger y registrar información precisa y relevante para responder a la pregunta de investigación.

## **CAPÍTULO IV**

### **RESULTADOS**

En este capítulo, se realiza un análisis en profundidad acerca de los efectos jurídicos derivados de la cancelación de oficio de los valores, en el Catastro Público del Mercado de Valores, tomando como base la normativa vigente. El estudio explora las circunstancias que posibilitan dicho procedimiento y finaliza con un análisis de las consecuencias jurídicas de su aplicación. Para la construcción de una sólida argumentación jurídica, se consulta una serie de fuentes normativas, incluyendo la Constitución de la República del Ecuador (2008), el Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) y el Código Civil (2005).

#### **4.1. Concepto de valor y funcionamiento en el Mercado de Valores**

En lo que concierne al funcionamiento del Catastro Público del Mercado de Valores, se hace crucial desmenuzar el término trascendental: "valores". Según se estipula en la Ley de Mercado de Valores de Ecuador (2014), específicamente en su artículo 2, el primero es interpretado como, "un derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores".

Este amplio espectro del ámbito financiero presenta una gran diversidad de instrumentos. Dentro de esta variedad encontramos acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos y contratos de negociación a futuro o a término. Cada uno de estos instrumentos, cuando se encuentran en formato físico, puede emitirse de tres maneras distintas: nominativos (mediante cesión cambiaria), a la orden (a través del endoso) o al portador (simple entrega), lo que determina su circulación en el mercado.

Algunos valores son registrados como anotaciones en cuenta y se llevan a cabo mediante un sistema contable especializado. Dichos instrumentos forman una categoría especial que requiere una serie de procedimientos y normas específicas para su operación.

El valor bursátil es un concepto fundamental en el Mercado de Valores. De acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito (2010), este se define como "la estimación que realiza el mercado bursátil de un valor negociable" (pág. 71). En términos más sencillos, se trata del precio que el Mercado de Valores, asigna a un instrumento

financiero, un importe que fluctúa constantemente debido a la interacción dinámica de la oferta y la demanda.

El funcionamiento eficaz del Mercado de Valores requiere la satisfacción de ciertos criterios. Echeverría (2022), sostiene que estos criterios comprenden:

"utilización de los mecanismos previstos en la ley, la "regulación mediante normas uniformes que permitan un acceso al mercado y a sus mecanismos de negociación en igualdad de condiciones y oportunidades, la información pública, completa y veraz, y los procedimientos de negociación transparentes" (pág. 1).

Estos elementos son cruciales para asegurar la equidad y la transparencia en las transacciones del Mercado de Valores.

El proceso de oferta pública es un componente esencial del ámbito financiero. Este procedimiento implica que una compañía emite y coloca instrumentos financieros en el mercado con el objetivo de atraer inversión. Este proceso debe seguir ciertos requisitos legales para garantizar la protección de los inversores y la transparencia del mercado.

#### **4.2. La oferta pública para la emisión de obligaciones a largo plazo**

En el ámbito financiero, la oferta pública de valores juega un papel crucial en la movilización de capital y la distribución de riesgo. Estas ofertas pueden clasificarse en dos categorías principales: la oferta pública primaria y la oferta pública secundaria. La Ley de Mercado de Valores (2014) distingue dos etapas: la primera se refiere a la introducción inicial de valores en el mercado, mientras que la segunda implica la negociación de valores que ya han sido emitidos y colocados previamente.<sup>1</sup>

La primera se refiere a la introducción de valores al mercado por primera vez. La segunda implica la negociación de valores ya emitidos y colocados previamente.

Según la Ley de Mercado de Valores, la oferta pública de valores se define como "la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, [...] con el propósito de negociar valores en el mercado" (Art. 11). Esta definición es reforzada por la Bolsa de Valores de Quito, que en su manual de inscripciones (2010), expone: "Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado" (pág. 1).

---

<sup>1</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 3, páginas 2 y 3.

Estas definiciones ponen su atención principalmente en el acto de sugerir al público en general, o a ciertos sectores de este, la negociación de valores en el mercado siendo esenciales para entender su concepto. No obstante, al centrarse mayormente en la "propuesta dirigida al público", pueden parecer algo restrictivas en su perspectiva.

Las ofertas públicas de valores no solo representan una propuesta para negociar, sino que también implican una responsabilidad del emisor hacia los posibles inversores. Va más allá de la mera transacción, un aspecto crítico que, si se incorpora, podría enriquecer las definiciones actuales y profundizar la comprensión de su alcance práctico.

Según el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores, se establecen ciertos requisitos para la ejecución de una oferta pública de valores. Es crucial que los instrumentos representativos de la deuda tengan una calificación de riesgo. Esta es una evaluación metódica que mide la probabilidad de incumplimiento de obligaciones financieras por parte del emisor, y se basa en los criterios legales estipulados.

Sin embargo, existen excepciones a esta norma. Como los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas. Además de las acciones de las sociedades anónimas o compañías, salvo que la Junta de Política y Regulación Financiera decida lo contrario de manera fundamentada en su calidad de regulador.

Es esencial que el emisor y los valores que planea emitir estén debidamente inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores. Este es un procedimiento indispensable que se realiza antes de llevar a cabo una oferta pública. El Catastro Público del Mercado de Valores, es un registro de los partícipes dirigido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros contiene información relevante sobre los emisores y sus respectivos títulos. Este proceso asegura el cumplimiento de las regulaciones y promueve la transparencia y confianza en el Mercado de Valores.

Se debe elaborar y difundir un prospecto de oferta pública, el cual, requiere la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Proporciona información sobre la oferta, que lo convierte en una herramienta valiosa para los inversores potenciales.

Como parte de los requisitos, es imperativo cumplir los patrones de uniformidad establecidos por la Junta de Política y Regulación Financiera. Estos estándares están diseñados para asegurar la coherencia y la transparencia durante todo el proceso de oferta pública.

Adicionalmente, la ley indica que, si una propuesta tiene las características de una oferta pública de valores, pero no tiene la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, esta entidad puede clasificarla como tal. En estos casos, la entidad de control puede intervenir y suspender inmediatamente dicha propuesta. Esto refuerza su compromiso con la supervisión efectiva y protección del inversor.

Una vez que los emisores presenten con toda la información, sobre su situación financiera y jurídica, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros procederá a la inscripción correspondiente en el Catastro Público del Mercado de Valores. Esta acción se realiza conforme a las normas que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Las obligaciones representan una modalidad frecuente dentro de los distintos tipos de valores que pueden ser objeto de una oferta pública. Emitidos por una variedad de entidades incluyendo corporaciones y sucursales de compañías extranjeras en Ecuador, su legitimidad es reconocida por la Junta de Política y Regulación Financiera. La formalización de las obligaciones se realiza a través de, un contrato que se constituirá en escritura pública, en el cual, se establecen los requisitos esenciales.

Estas obligaciones, para ser clasificadas como títulos representativos de deuda, deben ser negociables en el Mercado de Valores. Esto implica su sujeción al proceso de oferta pública. Es fundamental enfatizar que los valores ofrecidos al público deben ser desmaterializados, siguiendo la actual normativa.

Las emisiones de obligaciones pueden ser individuales o sindicadas. En el caso de las sindicadas, varios emisores participan en un solo proceso de oferta pública, siempre respetando las disposiciones legales. Cada una de estas se respalda por garantías de tipo general y, si es viable, por una específica. Este respaldo puede cubrir el pago del capital, los intereses, o ambos, total o parcialmente.

El papel que juega el Mercado de Valores, a través de, sus distintos procesos como el de oferta pública, es fundamental en la economía. Este promueve la movilidad de capital y la disminución de riesgo. Las obligaciones, en tanto, son una de las principales vías de financiamiento para las sociedades y otras entidades.

Aunque la oferta pública de obligaciones tiene muchos beneficios, también presenta desafíos regulatorios y de transparencia. Es vital que estas y otros valores se liberen y negocien de manera que protejan los intereses de los inversores y se mantenga la integridad y estabilidad del Mercado de Valores. Por lo tanto, las políticas y normas de supervisión deben ser rigurosas y proactivas, buscando siempre mejorar la transparencia, eficiencia y equidad.

#### **4.3. Funcionamiento y Obligaciones contractuales del Catastro Público del Mercado de Valores en Ecuador**

El Catastro Público del Mercado de Valores del Ecuador resulta de una evolución legislativa significativa que ha ocurrido en el país. En sus inicios, esta entidad era conocida como el Registro del Mercado de Valores. No obstante, su denominación y funciones cambiaron drásticamente con la promulgación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Publicada en el Suplemento del Registro Oficial (R.O.) No. 249, del 20 de mayo del 2014. Esta legislación reformó de manera sustancial la estructura y operación del antiguo Registro.

Posteriormente, el Código Orgánico Monetario y Financiero, publicado el 12 de septiembre de 2014, consolidó todas las disposiciones relacionadas con las políticas monetarias, financieras, crediticias, y cambiarias en un solo cuerpo legal. Este cuerpo legal, promulgado en el Segundo Suplemento del R.O. No. 332, introdujo una nueva arquitectura financiera y estableció a la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte esencial de la Función Ejecutiva. Este marco normativo es un hito importante en el sistema financiero del país, proporcionando una base sólida para la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

La antigua Ley de Mercado de Valores, se encuentra ahora incorporada en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. Dando lugar a una nueva entidad de información: el Catastro Público del Mercado de Valores. Bajo esta nueva estructura,

esta asumió la responsabilidad de llevar a cabo funciones críticas dentro del ecosistema financiero de Ecuador. Esta transformación marcó un paso significativo hacia la optimización del sector bursátil, estableciendo al Catastro Público como un pilar fundamental para el fortalecimiento del sistema.

A pesar de que el Catastro Público surgió oficialmente con la reforma de 2014, sus raíces se remontan a las funciones y responsabilidades del antiguo Registro del Mercado de Valores. Las políticas y regulaciones establecidas en el Código Orgánico Monetario y Financiero también han influido en su evolución. Este desarrollo histórico ha fortalecido su papel como un actor crucial en la supervisión y control, contribuyendo a la estabilidad y confiabilidad del sistema financiero del país.

Según la normativa legal en Ecuador, este Catastro opera dentro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Tiene como función principal registrar la información pública referente a los emisores, valores y otras instituciones reguladas por la ley. Esto está estipulado en el Art. 18 de la Ley de Mercado de Valores, que establece su alcance y contenido. Este es esencial para el funcionamiento eficaz de los mercados bursátil y extrabursátil, y la transparencia en las transacciones financieras.

El análisis del artículo antes mencionado, revela la diversidad de entidades y actividades que son objeto de inscripción en dicho Catastro. Las disposiciones incluyen numerales que abordan desde los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores, hasta las entidades de servicios tecnológicos para el Mercado de Valores. Este análisis subraya la amplia gama de operaciones y entidades que contribuyen al dinamismo y complejidad del Mercado de Valores. Así como, la importancia de un registro exhaustivo para la supervisión eficaz. Permitiendo entender el rango de entidades y actividades que son objeto de esta inscripción.

En el numeral uno, se discuten los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores. Los "valores" se refieren a los instrumentos financieros susceptibles de ser transados en los mercados de valores, incluyendo acciones, bonos y derivados. Los "emisores" representan a las entidades que generan estos valores para ser adquiridos por los inversores.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 18 – numeral 1, página 13.

El numeral dos aborda las bolsas de valores y sus reglamentos de operación. Las "bolsas de valores" son mercados organizados donde se compran y venden instrumentos financieros. Los "reglamentos de operación" se refieren a las normas que rigen cómo se deben efectuar las transacciones dentro de estas bolsas.<sup>3</sup>

Para el numeral tres, se consideran las casas de valores y sus reglamentos de operación. Estas sociedades son instituciones que actúan como intermediarios en las transacciones de instrumentos financieros, proporcionando a los inversores acceso a las bolsas de valores.<sup>4</sup>

Con el numeral cuatro, se observan los operadores de las casas de valores. Los "operadores" son las personas o entidades que realizan transacciones de títulos valor en representación de estas sociedades especializadas.<sup>5</sup>

El numeral cinco detalla los operadores que actúan a nombre de los inversionistas institucionales. Dichos operadores actúan en nombre de inversores de gran escala como los fondos de pensiones o las compañías de seguros, conocidos como "inversionistas institucionales".<sup>6</sup>

Siguiendo con el numeral seis, se abordan los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sus reglamentos internos y de operación. Estas instituciones manejan la "compensación" y la "liquidación", procesos esenciales en el manejo de las transacciones de instrumentos financieros.<sup>7</sup>

El numeral siete señala sobre los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación. Un "fondo de inversión", es un tipo de vehículo que reúne el dinero de muchos inversores para comprar una cartera diversificada de valores.<sup>8</sup>

El numeral ocho se enfoca en las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos. Las "cuotas", son las unidades de participación que los interesados compran dentro de este mecanismo, con la finalidad de obtener réditos en compensación al monto de sus inversiones.<sup>9</sup>

---

<sup>3</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 2, página 13.

<sup>4</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 3, página 13.

<sup>5</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 4, página 13.

<sup>6</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 5, página 13.

<sup>7</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 6, página 13.

<sup>8</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 7, página 13.

<sup>9</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 8, página 13.

En el numeral nueve, se abordan los valores producto del proceso de titularización. La "titularización" es un proceso financiero mediante el cual los activos ilíquidos se convierten en valores negociables.<sup>10</sup>

En el numeral diez, se consideran las administradoras de fondos y fideicomisos con sus reglamentos de operación. Entre los cuales se encuentran los fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios, siendo vehículos para la transferencia temporal de diversos bienes que estas sociedades tienen la obligación de administrar diligente y profesionalmente.<sup>11</sup>

Para el numeral once, se discuten los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios. Un "fideicomiso mercantil", es una estructura legal en la que unafiduciaria mantiene los bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de propiedad del constituyente. Para que ésta administre o los invierta en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado beneficiario, al cumplimiento de un plazo o condición.<sup>12</sup>

El numeral doce aborda las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y procedimiento técnico de calificación. Las "calificadoras de riesgo" son compañías que evalúan el riesgo crediticio de los emisores de valores.<sup>13</sup>

En el numeral trece, se tratan las compañías de auditoría externa que participan en el Mercado de Valores. Estas sociedades tienen como principal función la revisión independiente de los estados financieros de las entidades que participan en el Mercado de Valores. Asegurando su cumplimiento con las normativas financieras. Este requisito legal de registro aumenta la transparencia y fiabilidad de las auditorías externas, que son un componente vital para mantener la integridad y la confianza.<sup>14</sup>

El numeral catorce de la Ley de Mercado de Valores, otorga a la Junta de Política y Regulación Financiera la discreción de determinar cuáles otras entidades o valores deben registrarse en el Catastro. Este requisito puede ampliarse a cualquier entidad que la Junta considere relevante para la supervisión efectiva del Mercado de Valores.

---

<sup>10</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 9, página 13.

<sup>11</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 10, página 13.

<sup>12</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 11, página 13.

<sup>13</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 12, página 13.

<sup>14</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 13, página 13.

Esta disposición permite una regulación flexible y adaptativa, capaz de abordar las necesidades cambiantes del Mercado de Valores.<sup>15</sup>

En el numeral quince, se menciona a la Sociedad Provedora y Administradora del Sistema Único Bursátil. Tiene el mandato de gestionar operativamente el sistema bursátil. Su responsabilidad incluye la supervisión de las transacciones, la actualización de la información y la garantía de que se cumplan todas las normas regulatorias. Su papel es esencial para el funcionamiento eficiente del Mercado de Valores y su registro en el Catastro, garantiza que su desempeño pueda ser monitoreado y evaluado de manera efectiva.<sup>16</sup>

Para el numeral dieciséis, las entidades que realizan funciones de banca de inversión, incluidos los servicios de emisión de valores y la gestión de fusiones y adquisiciones, deben registrarse en el Catastro. Estas entidades desempeñan un papel central en la movilización de capital y el crecimiento económico. Su inscripción en el Catastro permite una supervisión efectiva de estas importantes funciones, fomentando una mayor estabilidad y confianza en el sector financiero.<sup>17</sup>

Y en el numeral diecisiete, las entidades que brindan servicios tecnológicos para el Mercado de Valores estén registradas en el Catastro. Estas sociedades proveen soluciones tecnológicas o esenciales para el Mercado, como sistemas de negociación y software especializado. Al requerir su registro, el Catastro asegura la transparencia y la supervisión de estos proveedores, cuyos servicios son fundamentales para la funcionalidad y eficiencia del Mercado de Valores.<sup>18</sup>

El Catastro Público del Mercado de Valores, mantiene una lista exhaustiva de entidades y valores registrados. Abarca una variedad de actores clave en el mercado, desde valores de oferta pública hasta compañías de auditoría externa. La lista es amplia y diversificada, y está diseñada para facilitar la supervisión y la transparencia en el Mercado de Valores. Este registro es esencial para mantener un mercado transparente y proteger los intereses de los inversores y otros actores que participen en este segmento financiero.

---

<sup>15</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 14, página 13.

<sup>16</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 15, página 13.

<sup>17</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 16, página 13.

<sup>18</sup> Ibidem, Artículo 18 – numeral 17, página 13.

La inscripción en el Catastro conlleva obligaciones específicas para las entidades, incluyendo la difusión de información de acuerdo con las normativas establecidas por la Junta de Política y Regulación Financiera. Para las entidades emisoras y sus valores, una calificación de riesgo previa es necesaria para su registro, excepto en casos específicos estipulados por la ley. Estos requisitos aseguran que las entidades estén debidamente calificadas y dispuestas a cumplir con las obligaciones de divulgación de información. Incrementando la transparencia y protegiendo a los inversores.

A pesar de lo anterior, aunque la inscripción en el Catastro es obligatoria para las ofertas públicas y sus emisores, la responsabilidad sobre la solvencia, precio, calidad y negociabilidad de las entidades o valores registrados recae en el solicitante. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, no asume responsabilidad alguna sobre estas áreas. Este hecho destaca la necesidad de una debida diligencia por parte de los inversores y otros actores del mercado, y reafirma el papel del Catastro como un recurso informativo y no como un aval de calidad o solvencia.

La información y documentación del Catastro están a disposición del público, excepto aquellos que la Junta de Política y Regulación Financiera clasifique como reservados. Esto significa que cualquier persona puede acceder a la misma, salvo en casos específicos. Esta disponibilidad de información contribuye a la transparencia del Mercado de Valores, permitiendo a inversores y otros actores realizar decisiones informadas.

El Catastro, establecido en Ecuador dentro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se rige por lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores de (2014). Este centraliza la información pública sobre emisores, valores y otras entidades reguladas por la misma ley. Este registro juega un papel fundamental en la transparencia y eficiencia del mercado, ofreciendo un recurso valioso para los inversores y demás participantes del Mercado de Valores.

En lo que respecta a los emisores y sus valores, estos deben obtener una calificación de riesgo previa a su inscripción en el Catastro, a menos que se apliquen excepciones específicas contempladas por la ley. Además, los emisores deben acompañar su registro con al menos, un valor que esté directamente relacionado con su actividad empresarial ordinaria. Estos requisitos garantizan que estén adecuadamente

calificados y que sus valores registrados sean representativos de su actividad comercial, lo que contribuye a la transparencia y fiabilidad del Mercado de Valores.

Una vez proporcionada información precisa y completa sobre su situación jurídica, económica y financiera, la entidad puede proceder a su inscripción en el Catastro. Esto conlleva la obligación de difusión continua de dicha información y el cumplimiento de las regulaciones correspondientes.

#### **4.4. La Cancelación de Oficio en el Catastro Público del Mercado de Valores de Ecuador**

Dentro de la legalidad que rige los mercados financieros, el Catastro Público del Mercado de Valores y el procedimiento de cancelación de oficio son elementos clave para el correcto funcionamiento y transparencia del Mercado de Valores de Ecuador. La cancelación de oficio es un procedimiento, por el cual, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros puede finalizar unilateralmente la inscripción de un participante o valor en el Catastro, garantizando la integridad y eficacia del mercado. Este procedimiento juega un papel crucial en la supervisión y control de las entidades que operan en el mercado.

La cancelación de oficio es un procedimiento legal llevado a cabo por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en Ecuador. Este procedimiento permite la terminación unilateral de la inscripción de un participante o valor en el Catastro con el objetivo de preservar la transparencia, integridad y eficacia del Mercado de Valores, y se rige por varias disposiciones legales en Ecuador. Este proceso desempeña un papel importante en la regulación y supervisión del mercado, protegiendo la integridad del sistema financiero y los intereses de los inversores.

De acuerdo con el artículo 22 de la Ley de Mercado de Valores (2014), la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tiene la potestad de suspender la inscripción en el Catastro si se presentan ciertas condiciones. Estas pueden incluir la incapacidad temporal de un participante o valor para cumplir con su función. O la necesidad de proteger los derechos de los inversores, terceros o el público en general. Estas disposiciones legales brindan una base para mantener la integridad del mercado y proteger los derechos de todas las partes interesadas.

La cancelación de la inscripción en el Catastro puede ser voluntaria o de oficio, de acuerdo con el artículo 23, numeral 1 de la Ley de Mercado de Valores. La primera

ocurre cuando, el emisor solicita la terminación de su inscripción en el Catastro, un hecho que generalmente sucede cuando el participante opta por no continuar con su actividad en el Mercado de Valores. Este procedimiento proporciona un mecanismo para que los emisores puedan abandonar el mercado de forma autónoma, mientras cumplen con todas las obligaciones pendientes relacionadas con su participación en el mercado antes de que la cancelación sea efectiva.

De acuerdo con el numeral 2, la cancelación puede ser de oficio bajo ciertas circunstancias. Según esta disposición, la Superintendencia puede suspender la inscripción de un participante o valor en el Catastro por varias razones. Estas pueden entender como "causales", que se desglosan de la siguiente manera:

- a) Incumplimiento de Estándares: Cuando la inscripción se logra sin adherirse a los estándares o procedimientos predeterminados en la legislación vigente. En este caso, la Superintendencia tiene la facultad para revocar la autorización, especialmente si el actor o valor implicado no ha seguido las normas y estándares prescritos durante la solicitud.
- b) Inhabilitación Definitiva: Si surgen circunstancias que inhabilitan de forma permanente la función de un actor, valor, acto o contrato registrado. Ante tal situación, la Superintendencia tiene la autoridad de revocar la inscripción.
- c) Información Incompleta o Engañosa: Cuando un emisor proporciona datos o antecedentes incompletos, confusos o engañosos a la Superintendencia, las bolsas de valores o al público en general durante la oferta y la vigencia de la emisión. En este escenario, la inscripción puede ser cancelada.
- d) Incumplimiento de Condiciones Originales: En el caso de que un valor deje de cumplir con las condiciones que permitieron su inclusión inicialmente. Aquí, la Superintendencia tiene el derecho de revocar la inscripción.
- e) Extinción de Derechos: Si los derechos otorgados por un valor llegan a extinguirse. Ante este hecho, la Superintendencia posee la facultad de revocar la inscripción de dicho valor.
- f) Contravención Reiterada: Si un actor o valor viola repetidamente las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, así como las normas complementarias y de autorregulación, particularmente si estas violaciones han resultado en sanciones administrativas. En estas circunstancias, la Superintendencia puede revocar la inscripción.

En el contexto de las cancelaciones delineadas tanto en los literales a) como c), es importante destacar que los sujetos afectados, no se encuentran desamparados legalmente. Poseen el derecho de solicitar al emisor una reparación por los daños y perjuicios sufridos como resultado de la cancelación. Este resarcimiento permite a las partes afectadas recuperar, en cierta medida, las pérdidas incurridas debido a las acciones del emisor.

Estas razones establecidas en la ley proporcionan un marco detallado y exhaustivo para proteger la integridad del mercado y los intereses de los inversores. Este mecanismo proporciona a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros las herramientas necesarias para garantizar la eficacia y la transparencia del mercado.

Pese a las potenciales cancelaciones que puedan surgir, los afectados no se encuentran desamparados jurídicamente y poseen el derecho de reclamar una indemnización por daños y perjuicios. Este mecanismo legal les permite recuperar hasta cierto punto, las pérdidas ocasionadas a causa de las acciones de la entidad emisora. En este contexto, la ley confiere legitimación activa al Representante de los Obligacionistas, permitiéndole desencadenar un proceso civil con el fin de buscar la reparación integral. Este derecho juega un papel crucial en la salvaguarda de los intereses de los afectados, ofreciendo una vía para atenuar las consecuencias adversas derivadas de una cancelación.

Es importante señalar que las indemnizaciones se gestionan de manera paralela y no es excluyente de las sanciones administrativas o penales que puedan corresponderle al emisor. Este procedimiento proporciona un marco integral de protección, permitiendo, tanto la restitución para el perjudicado, como la aplicación de medidas disciplinarias y sancionatorias por parte de las autoridades competentes.

Este enfoque dual asegura que, además de la compensación a las partes afectadas, se toman medidas para corregir y prevenir futuros incumplimientos, así como, sancionar en ciertos casos. Esto ayuda a mantener la transparencia y el buen funcionamiento del Mercado de Valores.

La cancelación de oficio tiene serias repercusiones para los emisores y participantes del mercado. Como señala el Artículo 12 del Capítulo I, Título IV, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (2017):

La cancelación de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores implica la cancelación automática de la inscripción de los respectivos participantes y valores en las bolsas de valores. La cancelación definitiva de un participante, cuya autorización de funcionamiento haya sido otorgada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, implicará la imposibilidad física de cumplir su objeto social y por tanto, incurrirá en causal de disolución. (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 2017)

En determinadas circunstancias, el proceso de cancelación de oficio permite resarcir económicamente al perjudicado, contemplando tanto el daño emergente. Es decir, la pérdida efectivamente sufrida, como el lucro cesante, que comprende la ganancia no obtenida debido a la infracción que motivó la cancelación. Este derecho a la restitución coexiste con las sanciones administrativas o penales aplicables al emisor, reflejando la rigurosidad de la normativa ante transgresiones en este ámbito.

Los mecanismos existentes de reparación y sanción evidencian la importancia atribuida a la integridad y transparencia en el ámbito financiero; la cancelación de oficio, medida reguladora clave, garantiza la protección de los derechos e intereses de los inversionistas y del público, permitiendo la exclusión de emisores infractores y proporcionando una vía de reparación para los perjudicados, siendo así una herramienta esencial para mantener la confianza en el sistema y promover un Mercado de Valores eficiente, equitativo y transparente.

No obstante, se debe destacar que estos mecanismos de control y regulación, como la cancelación de oficio, también tienen el potencial de afectar de manera significativa los derechos de los inversionistas. En ciertos escenarios, en los que se lleva a cabo una cancelación de oficio, los inversionistas pueden enfrentarse a una posición de vulnerabilidad, con el riesgo de sufrir pérdidas financieras y la complicación de tener que defender sus derechos en las instancias legales correspondientes.

Es crucial entender que el simple hecho de tener el derecho a implementar un procedimiento, no significa que el Gerente General procederá de inmediato con la cancelación. En realidad, la puesta en marcha de este mecanismo generalmente implica la activación de un proceso, ya sea judicial o extrajudicial, que puede requerir una cantidad significativa de tiempo debido a las características inherentes al sistema de justicia ordinario.

Por consiguiente, si bien la cancelación de oficio juega un rol fundamental en la supervisión y regulación del Mercado de Valores, resulta crucial que se gestione de forma meticulosa y eficaz. De esta forma, se asegurará la protección de los derechos

de los inversionistas en todo momento, evitando la creación de vacíos legales o procesales que puedan resultar perjudiciales para las partes implicadas.

#### **4.5. Funciones y Responsabilidades del Representante de los Obligacionistas**

Dentro del marco legal establecido por la Ley del Mercado de Valores (2014), emerge la figura del Representante de los Obligacionistas, cuyo papel es esencial para la protección de los derechos de los inversores (personas que adquieren los títulos). Las obligaciones, se refieren a los instrumentos crediticios que simbolizan una deuda entre un emisor y sus inversores<sup>19</sup>. En este contexto, el emisor puede ser una entidad jurídica, ya sea de derecho público o privado, o compañías extranjeras con domicilio en Ecuador.

La función del Representante de los Obligacionistas implica un conjunto de responsabilidades y atribuciones, destinadas a resguardar los derechos e intereses de los obligacionistas, desde la emisión hasta su completa cancelación. Dentro de sus deberes primordiales, se destaca el asegurar que el emisor cumpla con las cláusulas y condiciones pactadas en el contrato. Este cometido reviste una importancia vital para confirmar que esta sociedad satisfaga todos los compromisos contractuales, garantizando de este modo el reembolso de las inversiones a los mismos.

Adicionalmente, el Representante de los Obligacionistas tiene el deber de mantener informados a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros respecto al cumplimiento, por parte del emisor, de las cláusulas y obligaciones estipuladas. Este compromiso de información procura que los obligacionistas estén al tanto de cualquier circunstancia que pudiera afectar sus intereses financieros.

#### **4.6. Facultades del Representante de los Obligacionistas en Escenarios de Cancelación de oficio de la oferta pública**

En circunstancias en las que se produce la cancelación de oficio de la inscripción de los valores de oferta pública en el Registro Público de Valores. El Representante de los Obligacionistas adquiere una importancia singular. En este tipo de situaciones, la ley le confiere la legitimación activa para desencadenar un proceso judicial. El art. 165

---

<sup>19</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 165, página 79.

de la Ley de Mercado de Valores le otorga la facultad de iniciar acciones legales en representación de los obligacionistas, en el evento de que se proceda a la cancelación de la oferta pública.

La responsabilidad obtenida por el Representante de los Obligacionistas se establece como un mecanismo de salvaguarda para los inversores, posibilitando su defensa legal en circunstancias de cancelación de la oferta pública. La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), destaca dentro de sus objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores, con su respectiva metodología, la protección al inversionista como una de sus finalidades principales.

De acuerdo con los principios formulados por la IOSCO (2013):

Los inversionistas deben estar protegidos de prácticas engañosas, manipuladoras o fraudulentas, incluyendo la contratación de valores con información privilegiada, el front running (inversión ventajista) o negociar por encima de los intereses de los clientes, y el uso indebido de los activos de los clientes. Los inversionistas en los mercados de valores son especialmente vulnerables a las conductas irregulares de los intermediarios y de otras personas; a pesar de ello, la capacidad de acción de los inversionistas a nivel individual puede ser limitada. Los inversionistas deben tener acceso a un mecanismo neutral (como tribunales u otros mecanismos de solución de diferencias) o a medios de reparación e indemnización por conductas indebidas. (pág. 10)

La importancia del inversionista en este ámbito se refuerza en la obra de Echeverría (2022), quien enfatiza que

El inversionista es un partícipe importante en el Mercado de Valores, ya que es el eje ante quien gira la dinámica en este segmento de intermediación, por ende, al beneficiarse del mismo, debe dotársele con seguridades e información veraz de inversión necesarias, a través de un marco normativo apropiado, seguro y transparente. (pág. 1)

Además, es esencial resaltar que este representante posee la prerrogativa de convocar una asamblea de obligacionistas. Esta reunión de deliberación brinda a estos, la oportunidad de tomar decisiones colectivas acerca de cuestiones de importancia. En este contexto, la asamblea de obligacionistas se constituye como un instrumento de participación y decisión que los empodera, permitiéndoles tomar resoluciones conjuntas sobre aspectos que podrían incidir en sus intereses.<sup>20</sup>

Como resultado, el papel del Representante de los Obligacionistas es esencial dentro del marco legal ecuatoriano. Esto se debe tanto a su rol de supervisar el cumplimiento

---

<sup>20</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 168, páginas 80 - 81.

de las obligaciones del emisor como a sus poderes para proteger los derechos de los inversores en casos de cancelación de la oferta pública. En efecto, esta figura legal es una pieza clave en la salvaguarda de sus intereses y en el mantenimiento de la integridad del sistema de Mercado de Valores.

#### **4.7. Implicaciones de la Legitimación Activa del Representante de los Obligacionistas**

La legitimación activa del Representante de los Obligacionistas se convierte en un componente crucial del Mercado de Valores, especialmente en situaciones donde se procede a la cancelación de oficio de la inscripción de los valores de oferta pública en el Catastro Público de Mercado de Valores. Este privilegio jurídico del Representante no sólo fortalece la protección del inversor, sino que también subraya el objetivo principal del Mercado de Valores.

El Art. 5, de la Sección I, Capítulo I, Título XV, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (2017), destaca las responsabilidades del Representante de los Obligacionistas, que se desglosan de la siguiente manera:

- a) Ejercicio de derechos y defensa de intereses comunes: El Representante de los Obligacionistas está encargado de ejecutar todas las acciones necesarias para ejercer los derechos y defender los intereses comunes de los tenedores de las obligaciones.
- b) Actos de disposición: Debe realizar los actos de disposición que la asamblea de tenedores le autorice. Proporcionando flexibilidad y agilidad en la gestión de las obligaciones.
- c) Representación legal: El representante tiene la autoridad de actuar en nombre de los tenedores de obligaciones en procesos judiciales y procedimientos de quiebra o concordato, así como en los procesos derivados de la toma de posesión de bienes o la intervención administrativa o liquidación de la entidad emisora.
- d) Representación de los tenedores: Está encargado de representar a los tenedores en todos los asuntos que afecten su interés común, asumiendo así un papel de liderazgo y guía.
- e) Intervención en juntas generales: Con autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, el representante puede intervenir, con voz, pero sin voto, en las

reuniones de la junta general de accionistas o socios de la entidad emisora, en los casos en que se discuta sobre la emisión de obligaciones.

- f) Convocación y presidencia de asambleas: El representante tiene la responsabilidad de convocar y presidir las asambleas de los tenedores de obligaciones, brindando una dirección y control efectivo.
- g) Revisión de libros de contabilidad: Puede solicitar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la revisión de los libros de contabilidad y otros documentos de la entidad emisora, cuando detecte algún indicio de incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión.
- h) Información sobre incumplimientos: Tiene la responsabilidad de 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.
- i) Presentación del informe de gestión: Debe presentar el informe de gestión en los términos y plazos previstos en la codificación, proporcionando así transparencia y rendición de cuentas.
- j) Vigilancia de pagos: Debe participar en los sorteos y rendición anticipada en relación con los valores; vigilar el pago de los intereses y del principal y, en general, precautelar los derechos de los obligacionistas.
- k) Supervisión de la conversión de obligaciones en acciones: En caso de obligaciones convertibles, el representante tiene la responsabilidad de supervisar este proceso.
- l) Verificación de garantías: Debe verificar que las garantías de la emisión se mantengan según lo estipulado en el contrato, comprobando la existencia y el valor de los bienes afectados.

Cada uno de estos puntos, subraya el papel vital del Representante de los Obligacionistas, como un agente fundamental para asegurar que los derechos e intereses de los obligacionistas se mantengan y protejan adecuadamente.

Es fundamental resaltar el papel que desempeña esta figura en la generación de confianza entre los inversores. En un Mercado de Valores, es imprescindible para estos tener la certeza de que sus intereses serán defendidos en caso de contingencias. El Representante de los Obligacionistas, dada su función de intermediario especializado y su capacidad para actuar de manera solidaria en casos de incumplimiento, se erige como un sólido pilar de esta confianza.

Adicionalmente, el marco jurídico ecuatoriano define normas claras y transparentes que rigen la designación y el desempeño del Representante de los Obligacionistas. Este cuerpo normativo establece criterios de idoneidad, requisitos para la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y directrices concretas sobre las responsabilidades del Representante en la defensa de los intereses de los obligacionistas.

Desde una perspectiva jurídica, la legitimación activa de dicho representante, significa que posee la competencia para iniciar acciones legales a nombre de los obligacionistas. Tanto en situaciones donde se resuelva la cancelación de oficio de la inscripción de los valores de oferta pública, como en cualquier otra circunstancia, gracias a su representación judicial y extrajudicial. Proporcionando un mecanismo de apelación significativo para los inversores que facilita su acceso a la justicia y una potencial recuperación de sus aportes económicos.

En última instancia, la legitimación activa del Representante de los Obligacionistas también tiene consecuencias relevantes para la regulación del Mercado de Valores en general. Al proporcionar a los inversores un mecanismo para ejercer sus derechos en situaciones de cancelación de oficio de la oferta pública, se refuerza la eficacia de la supervisión y cumplimiento de las normas del Mercado de Valores. Esta dinámica fortalece la actuación del sistema jurídico, mejorando su funcionamiento. De esta manera, se contribuye a la conformación de un Mercado de Valores más equilibrado y eficiente, salvaguardando los intereses de todos sus partícipes.

#### **4.8. Efectos en el Mercado de Valores tras la Cancelación de Oficio de una Oferta Pública**

El Mercado de Valores, pilar fundamental en la economía global y medio crucial para la captación de capital por las compañías y la búsqueda de ganancias por parte de los inversores. Basa su eficacia en la confianza de los participantes en su operación justa y transparente. Confianza que puede verse amenazada ante eventos como la cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo.

Las compañías que emiten obligaciones a largo plazo dependen en gran medida de la confianza de los inversores. Cuando se cancela de oficio una oferta de obligaciones, estas pueden sufrir daños significativos a su reputación y solvencia financiera. Esto puede afectar su capacidad para recaudar capital en el futuro, limitando así su capacidad para invertir en operaciones y crecimiento. En casos

extremos, la cancelación de oficio de una oferta pública puede llevar a una organización a la quiebra.

Los inversores también se ven afectados por la cancelación de oficio de una oferta pública. En primer lugar, pueden sufrir pérdidas financieras directas, ya que las obligaciones que poseen pueden volverse inútiles o menos valiosas. Además, pueden enfrentarse a una gran incertidumbre en lo que respecta a sus derechos. En algunos casos, esta incertidumbre puede llevar a disputas legales, lo que puede exacerbar aún más las pérdidas financieras y dañar la reputación en el mercado.

Además, de los efectos sobre las compañías e inversores individuales, la cancelación de oficio de una oferta pública puede tener amplios efectos macroeconómicos. Un Mercado de Valores saludable y eficiente es un pilar esencial de una economía próspera (López & Sánchez, 2023). Facilita la asignación eficiente de capital, permitiendo que los recursos fluyan hacia donde pueden ser más productivos. Asimismo, puede proporcionar un medio para que los individuos y las instituciones inviertan sus ahorros y potencialmente obtengan rendimientos significativos.

Las cancelaciones de oficio de ofertas públicas, si se vuelven recurrentes o se gestionan incorrectamente, tienen el potencial de minar la confianza en el mercado. Provocando inquietud entre los inversores por posibles cancelaciones arbitrarias, lo que podría disuadir la inversión, restringir el flujo de capital hacia las empresas y limitar el crecimiento económico.

En un escenario de disminución de la confianza, la volatilidad del mercado puede intensificarse. Esto ocasionaría que inversores temerosos reaccionen desproporcionadamente ante noticias o eventos, induciendo fluctuaciones significativas en los precios de los valores. Complicando la recaudación de capital por parte de las empresas.

A pesar de los riesgos asociados, es importante destacar que las cancelaciones de oficio no siempre tienen una connotación negativa. En ciertas circunstancias, son necesarias para proteger a los futuros inversores y mantener la integridad del mercado. Especialmente cuando una empresa infringe las normas de la oferta pública

o difunde información engañosa, situaciones en las que la cancelación de oficio puede ser la respuesta más adecuada.

No obstante, es crucial que estas cancelaciones se manejen de manera justa y transparente, y que se proporcionen recursos adecuados para las partes afectadas. Por consiguiente, los reguladores y los responsables de las políticas deben esforzarse por aprender de cada caso y buscar formas de mejorar el sistema para prevenir problemas similares en el futuro. Al hacerlo, pueden ayudar a mantener la confianza en el Mercado de Valores y garantizar su papel como motor del crecimiento económico.

A continuación, se detallarán dos casos de cancelación de oficio en el Catastro Público de Mercado de Valores de un emisor y las implicaciones que generó con el Representante de los Obligacionistas por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

#### **4.9. Estudio de Caso No. 1: El Incumplimiento de Ecuagran y sus Repercusiones en el Mercado de Valores**

La compañía Ecuatoriana de Granos S.A. (Ecuagran), perteneciente al sector agrícola ecuatoriano, se dedicaba a la importación y exportación de cereales, productos agroindustriales y alimenticios. También ofrecía servicios aduaneros y de almacenamiento, incluyendo la estiba, desestiba, consolidación y desconsolidación de carga, y trámites aduaneros.

En octubre de 2019, Ecuagran recibió aprobación por parte de la Superintendencia para su sexta emisión de obligaciones, respaldada por una garantía general y específica, y avalada con un prospecto de oferta pública, según la Resolución No. SCVS.INMV.2019.00035201. Esta garantía específica derivó de un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria sobre los inventarios del emisor, suscrito el 20 de junio del mismo año. La emisión ostentaba una calificación de riesgo "AA", otorgada por Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.

La aprobación mencionada previamente facilitó a Ecuagran la recaudación de hasta quince millones de dólares americanos. Según se decidió en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 4 de junio de 2019, los recursos obtenidos se dirigirán en su totalidad - el cien por ciento (100%) - a la sustitución de pasivos de corto plazo, ya sea en valores genéricos, o para reemplazar otros pasivos comerciales

o financieros de la entidad.

Sin embargo, según la información obtenida de Primicias.ec (2020), Ecuagran estaba estrechamente vinculada junto a otra compañía, Delcorp en el mismo sector, manteniendo lazos tanto en términos administrativos como de propiedad. Delcorp se dedica a la importación, exportación, transformación y distribución de fertilizantes, mientras que Ecuagran se especializa en la importación y exportación de cereales y productos agroindustriales y alimenticios. En el prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones de Delcorp de 2019, se reveló que Ecuagran se consideraba una empresa vinculada. Los vínculos de propiedad son mutuos, ya que Delcorp posee el 13,7% del capital accionario de Ecuagran, mientras que, Ecuagran tiene el 13,5% de las acciones de Delcorp. Los dos negociaron facturas comerciales en 2019 por millones de dólares, añadiendo otra capa a su interconexión (2020, pág. única)

Basándonos en la información disponible y conforme lo dispuesto en el artículo 191 de la Ley de Mercado de Valores, podemos inferir que Delcorp y Ecuagran son, efectivamente, compañías vinculadas. Según el citado artículo, la vinculación se define como un conjunto de entidades que, aunque son independientes jurídicamente, muestran lazos en su propiedad, administración, responsabilidad crediticia o resultados que sugieren que su actividad económica y financiera está guiada por intereses comunes. Además, el artículo establece que puede haber riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o con respecto a los valores que emiten (2014, págs. 89-90).<sup>21</sup>

Dentro de este contexto, la Junta de Política y Regulación Financiera, conforme a la disposición legal en la Ley de Mercado de Valores, detenta la autoridad para

---

<sup>21</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 191, páginas 89 - 90.

establecer criterios de vinculación por propiedad, gestión o presunción. Además, definir la forma, el contenido y la periodicidad de la información que las empresas vinculadas deben proporcionar para su divulgación en el mercado.

Recalcando en el caso de Ecuagran, la intervención de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la gestión y operaciones financieras de esta compañía con su vinculada, puede verse como un intento de proteger la integridad del Mercado de Valores ecuatoriano, garantizando la transparencia y la rendición de cuentas en las transacciones entre sociedades vinculadas. Estas acciones subrayan la importancia de la supervisión y regulación adecuadas en el sector financiero para proteger los intereses de los inversores y garantizar la estabilidad del sistema financiero.

No obstante, a medida que las irregularidades financieras y administrativas comenzaron a salir a la luz, la Superintendencia tomó la decisión de intervenir. En abril de 2019, mediante la Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2019-00264 (2019), la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros declaró la intervención del emisor Ecuagran, al incurrir en las causales dispuestas en los numerales 2, 3 y 4 previstas en el artículo innumerado incorporado a continuación del artículo 222 del Código Orgánico Monetario y Financiero – Libro 2: Ley de Mercado de Valores. Esta medida significó un punto de inflexión en la supervisión de Ecuagran por parte del Órgano de Control.

Sin embargo, las irregularidades continuaron, y en septiembre de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, decidió suspender los efectos de la inscripción de Ecuagran en el Catastro Público del Mercado de Valores durante treinta días, según la Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-00005569 (2020). Esta suspensión temporal fue una respuesta directa a las continuas infracciones de Ecuagran.

Las dificultades persistieron, y en noviembre de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tomó una decisión aún más drástica: cancelar la inscripción de Ecuagran en el Catastro Público del Mercado de Valores, como se detalla en la Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-00027197 (2020). Esta última acción colocó a Ecuagran en una situación crítica, privándola de la posibilidad de emitir obligaciones en el Mercado de Valores ecuatoriano debido a su relación con

Delcorp. Esta vinculación que, tras los controles realizados a las empresas asociadas, reveló varios incumplimientos, como se evidencia en las conclusiones detalladas en el considerando No. 20 de la Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-00005569 (2020):

**4.3 USO DE LOS RECURSOS** Del total verificado por US\$14.065.451,76, correspondiente al 96% del total colocado por US\$14.707.878,65, acorde a la documentación contable que se dispone, se concluye:**4.3.1** Del total colocado, US\$ 2.043.284,02, correspondientes al 14,53% se habría utilizado de acorde al Prospecto de Oferta Pública, esto es para reemplazar deuda de corto plazo representada en valores genéricos y para sustituir otros pasivos comerciales o financieros del emisor. **4.3.2** Incumplimiento del Art. 2, Sección I del CAPÍTULO III, del Título II Oferta Pública de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores Y Seguros y, Art. 164 de la Ley de Mercado de Valores.- Pagos de pasivos con compañías relacionadas: Se ha verificado, por medio de registros y soportes contables, que el emisor habría utilizado US\$3.804.808,01 que representa el 27%, para pagos de pasivos con compañías relacionadas, toda vez que habría cancelado a DELCORP pasivos originados en la adquisición de bienes (fertilizante, urea, nitrato de amonio, demoraje MN Interlink, SOP granel), situación que deriva en incumplimientos en el ordenamiento jurídico en referencia. **4.3.3** Incumplimiento del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores.- Préstamos a compañías vinculas: De los recursos detallados a continuación, provenientes de la emisión, que quedaron a disposición del Decevale para futuras compensaciones, se habrían destinado para: De lo verificado por US\$2.161.710,1, que representa el 15,37%, a través de los registros contables e instrucciones a DECEVALE se acreditarían estos valores a favor de DELCORP, se evidenciaría en la contabilidad la existencia de una cuenta por cobrar a relacionada; es decir que fueron destinados a préstamos a Delcorp, inobservando lo constante en el contrato de emisión y Prospecto de Oferta Pública, incumpliendo el ordenamiento jurídico en referencia. De lo verificado por US\$2'690,280.16 que representa el 19,13%, habrían sido destinados a la adquisición de un certificado de depósito del Banco del Austro; sin embargo, este habría sido pre-cancelado el 21 de julio de 2020 y depositado en la cuenta bancaria de DELCORP en Banco del Austro, para el primer pago de la garantía bancaria 10000015565 emitida el 10 de julio/2020 por US\$2.500.000 a favor de Nitron Group Corporation, con el saldo se habría emitido un nuevo certificado por US\$75,000 a nombre de ECUAGRAN S.A. que habría sido pre-cancelado el 31 de agosto/20, para el segundo pago de la misma garantía bancaria a favor de Nitron Group Corporation, de los cuales no fueron proporcionados los registros contables; es decir, que los recursos de la emisión habrían sido utilizados para pagos de pasivos de su relacionada DELCORP S.A., incumpliendo el ordenamiento jurídico en referencia. Se verificó US\$247,552.54 que representa el 1,76%, habrían sido destinados para la compra de facturas comerciales negociables del emisor GVM CVMCORP S.A., observándose que el mismo día de la compra (07/05/2020) vendieron las facturas adquiridas (Liquidaciones 276130 y 276129), y los recursos fueron transferidos a las cuentas bancarias de las compañías Medcredits S.A. e Invesfactoring S.A.4, registrándose como otras cuentas por cobrar, y según lo manifestado por el contador del emisor vía correo electrónico de fecha 04/09/2020, ECUAGRAN no ha tenido relaciones comerciales con dichas compañías, situación que deriva en incumplimientos en el ordenamiento jurídico en referencia. Los hechos expuestos, constituirían incumplimientos a los principios rectores del mercado de valores de transparencia e información completa y oportuna contemplados en el Art. Innumerado después del Art. 1 de la ley ibídem; a las condiciones de la oferta pública aprobadas por la institución, acorde a lo señalado en el Art. 164 de la Ley de Mercado de Valores; a la Disposición General Décima; y, del Art. 2, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros; y, ubican al emisor y valor en la causal de suspensión de los efectos de la inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores, acorde al numeral 4 del Art. 22 de la ley ibídem y, presuntas infracciones administrativas tipificadas en los Arts. 203, 205, 206 y numerales 23 y 25 del Art. 207 de la Ley de Mercado de Valores. (pág. 4)

Tras identificar varios incumplimientos relacionados con la emisión de obligaciones de Ecuagran. El análisis de sus cuentas mostró que tan solo el 14.53% de los fondos

recaudados se destinó a la refinanciación de deudas a corto plazo y a la sustitución de otros compromisos financieros del emisor. Tal como se estipuló en el Prospecto de Oferta Pública.

Por otro lado, se descubrió que un considerable 27% de los fondos se destinó a pagar deudas con compañías relacionadas, en particular Delcorp. Adicionalmente, un 15,37% se empleó para préstamos a Delcorp, un hecho que contravenía lo acordado en el contrato de emisión y el Prospecto de Oferta Pública.

Además, otros recursos de la emisión se canalizaron para satisfacer pasivos de Delcorp. Esto incluyó la pre-cancelación de un certificado de depósito del Banco del Austro y pagos de la garantía bancaria a Nitron Group Corporation.

Estos incumplimientos señalan una violación de los principios de transparencia e información completa y oportuna por parte de Ecuagran. Debido a estas irregularidades, la Superintendencia suspendió los efectos de la inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores, poniendo a la compañía en una situación financiera precaria.

Mediante este escrutinio regulatorio, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ha manifestado su compromiso con la protección de los inversores y la integridad del Mercado de Valores ecuatoriano. La situación de Delcorp y Ecuagran opera como un recordatorio sobre la relevancia de la transparencia y la rendición de cuentas en la gestión de las compañías, particularmente cuando poseen la capacidad de atraer fondos públicos a través del Mercado de Valores.

Las acciones de la Superintendencia también ilustran los desafíos que enfrentan los reguladores al supervisar el comportamiento corporativo, y las difíciles decisiones que a veces deben tomar para proteger el interés público. Mientras tanto, el caso de Delcorp y Ecuagran proporciona lecciones valiosas para otros emisores y actores del mercado sobre las posibles consecuencias del incumplimiento y la indebida gestión.

En el anexo 1, se detalla en una tabla la información relevante de este caso expuesto.

#### **4.10. Estudio de Caso No. 2: Sanción a GB Holders CIA LTDA en calidad de Representante de los Obligacionistas**

La resolución en cuestión, tiene que ver con un incidente en el que el Representante de los Obligacionistas fue sancionado por no tomar medidas adecuadas para proteger los intereses de los tenedores de obligaciones durante una situación de 'default'. Esta

situación, definida por Economipedia (2020), como el "momento en que una persona u organización no puede afrontar el pago de los intereses o del principal de una deuda cuando llega el vencimiento" (pág. 1). Circunstancia en la que se encontró la entidad emisora. Tal contexto generó críticas significativas hacia el Representante de los Obligacionistas por su inacción.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador impuso sanciones a GB Holders CIA. LTDA., por incumplir con sus deberes como Representante de los Obligacionistas de la tercera y cuarta emisión de largo plazo de ATU Artículos de Acero S.A., de acuerdo con la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002165 (2021).

Estas emisiones de obligaciones fueron originalmente autorizadas mediante las Resoluciones No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1333 y No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00008784, emitidas el 9 de junio de 2017 y 26 de septiembre de 2018 respectivamente. Las funciones y responsabilidades de GB Holders CIA LTDA estaban establecidas en los contratos de representación de obligacionistas firmados el 6 de abril de 2017 y 17 de agosto de 2018.

La sanción a GB Holders CIA. LTDA., resalta las responsabilidades de los Representantes de los Obligacionistas con sus significativas repercusiones en el ámbito regulador financiero y la salvaguarda de los intereses de los inversores.

El incumplimiento de pago por parte de ATU Artículos de Acero S.A. generó una situación crítica para los tenedores de obligaciones. En situaciones como estas, la actuación proactiva y eficaz del Representante de los Obligacionistas es esencial para proteger los intereses de los inversores. Sin embargo, la aptitud de GB Holders CIA. LTDA., para cumplir adecuadamente con este papel se cuestiona, generando una pérdida de confianza y provocando la sanción dictada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Este incidente refuerza el papel crucial de las autoridades de supervisión financiera en la protección de los derechos e intereses de los inversores. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al emprender acciones legales, reafirmó su compromiso de garantizar un ambiente financiero equitativo y regulado. Este caso sirve de advertencia para otros Representantes de los Obligacionistas sobre las graves consecuencias de no cumplir con sus obligaciones.

Como consecuencia, este caso establece un precedente notable en la normativa financiera ecuatoriana. Destaca la necesidad de mayor diligencia por parte de los Representantes de los Obligacionistas y reafirma el compromiso de las autoridades supervisoras para proteger los derechos e intereses de los inversores, así como mantener la integridad del sistema financiero.

En respuesta a la sanción impuesta por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, GB Holders CIA LTDA, presentó una serie de argumentos en su defensa para justificar su actuación como Representante de los Obligacionistas de ATU Artículos de Acero S.A. Estas consideraciones brindan una perspectiva adicional sobre la interpretación de las responsabilidades de los representantes que, aunque estén bien delineadas, los desafíos prácticos y las circunstancias excepcionales pueden provocar cierta ambigüedad en las pautas de actuación adecuadas.

Aunque la defensa presenta una perspectiva significativa sobre los desafíos enfrentados, la decisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resalta su primordial objetivo: salvaguardar los intereses de los tenedores de obligaciones bajo cualquier circunstancia. Por lo tanto, la sanción contra GB Holders CIA LTDA subraya que cualquier deficiencia en el cumplimiento de esta responsabilidad, independientemente de las justificaciones presentadas, son consideradas violaciones graves del deber fiduciario y pueden ser sujetas a sanciones.

Un aspecto relevante de este caso es la relación estrecha de estos dos partícipes. Basándose en el análisis de diversas comunicaciones recibidas en 2020, GB Holders solo respaldó legalmente a cuatro de los doce obligacionistas, argumentando que las acciones colectivas solo pueden tramitarse por arbitraje y no mediante procesos ejecutivos. Esta limitada representación, a pesar de cobrar por servicios profesionales, infringe el deber de salvaguardar a todos los obligacionistas en cualquier proceso judicial que se haya decidido iniciar.

Asimismo, este caso destaca la responsabilidad del emisor ATU Artículos de Acero S.A., quien ya estaba en una posición comprometida debido a sus desafíos financieros. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros canceló a la compañía por no proporcionar suficiente información a los tenedores de obligaciones, lo que agravó la situación y minó la confianza.

Esta situación subraya la importancia de la transparencia y la responsabilidad en los emisores de obligaciones. Como medida correctiva, la Superintendencia tomó la decisión de cancelar la inscripción de ATU Artículos de Acero S.A. en el Catastro Público del Mercado de Valores, enviando así una señal firme a otros emisores sobre la relevancia de adherirse a las normas y regulaciones.

Un análisis de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sugiere que el Representante de los Obligacionistas, en este caso GB Holders Cía. Ltda., tiene la responsabilidad de proteger los derechos e intereses de los obligacionistas, incluso después de la cancelación de oficio de las emisiones. El papel del Representante de los Obligacionistas, es crucial para proteger colectivamente los derechos de los inversionistas. Especialmente en situaciones donde se requiere hacer cumplir individualmente las obligaciones de pago, circunstancias que podrían poner en riesgo sus intereses.

Sin embargo, existe una problemática interpretativa sobre el alcance de las responsabilidades del Representante de los Obligacionistas. GB Holders Cía. Ltda. argumenta que sus obligaciones terminan con la cancelación de la inscripción. Lo que contradice la ley, que establece que este representante debe defender a los obligacionistas hasta el pago total de las obligaciones. Además, la Superintendencia enfatiza la importancia de mantener la confianza en el Mercado de Valores y del deber de proteger los intereses de los obligacionistas, formando así un doble escudo de defensa para los inversionistas.

En conclusión, la sanción a GB Holders CIA. LTDA., ha marcado un hito importante en la legislación financiera de Ecuador. Ha evidenciado la necesidad de una mayor diligencia y responsabilidad por parte de los Representantes de los Obligacionistas y ha reforzado el papel crucial de las autoridades de supervisión financiera. Este caso también ofrece una oportunidad para una mayor clarificación legal, lo que contribuirá al fortalecimiento del sistema financiero y la protección de los derechos de los inversores. En última instancia, todos los actores involucrados en la emisión y negociación de obligaciones deben recordar su responsabilidad esencial de mantener la confianza y la integridad en el mercado financiero.

#### **4.11. Estudio de Caso No. 3: Sanción a PROSPECTUS LAW C.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas**

La sanción impuesta al Representante de los Obligacionistas, Prospectus Law C.A., surgió por no suministrar información adecuada y oportuna a los tenedores de obligaciones acerca del default de Ecuagran. Esto, dificultó su toma de decisiones informadas. Agregando una complejidad al marco legal, respecto a las responsabilidades de los representantes tras la cancelación de oficio de un emisor en el Catastro Público del Mercado de Valores. (Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00005665, 2021)

Prospectus Law C.A. argumentó que no produjo los informes de gestión por dos motivos. En primer lugar, la falta de información requerida proporcionada por el emisor Ecuagran. En segundo lugar, su eliminación del Catastro Público del Mercado de Valores, que complicó el cumplimiento de ciertas obligaciones, como se detalla en el acápite 4.9 de este trabajo.

Aunque los argumentos de Prospectus Law C.A., no parecen coincidir con la postura legal defendida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la cual sostiene que las responsabilidades del Representante de los Obligacionistas persisten hasta la cancelación total de las obligaciones. Esta interpretación implica que, a pesar de la eliminación de Ecuagran del Catastro Público, aún poseía la obligación jurídica de proteger los derechos e intereses de los inversionistas.

La postura de Prospectus Law C.A., pone en evidencia ciertas interrogantes relevantes acerca del funcionamiento del sistema de supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Si la eliminación de un emisor del Catastro Público del Mercado de Valores efectivamente impide la entrega de informes de gestión, como alega el representante, esto señalaría un obstáculo operativo considerable en el sistema de supervisión.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros necesita poder supervisar adecuadamente la conducta de los representantes de los obligacionistas, incluso tras la revocación de un emisor. Para ello, el sistema debe permitir la entrega de informes de gestión y otros datos relevantes después de dicha cancelación.

Sin embargo, si el sistema actual no permite tal entrega, los representantes de los obligacionistas podrían encontrarse en una situación donde no pueden cumplir con

sus obligaciones. Esta circunstancia subrayaría una incongruencia relevante en la gestión y operación ejercida por el Órgano de Control, ya que, a pesar de la cancelación de los valores, sigue defendiendo que los intereses de los inversores deben ser protegidos hasta el final. Esto genera una contradicción normativa y argumentativa, pues la práctica no se ajusta a lo que establece la legislación vigente.

Esta interpretación podría ser desfavorable para los obligacionistas. Se encontrarían en una posición de vulnerabilidad en estos contextos de incumplimiento y, por lo tanto, dependen de la actuación del representante para salvaguardar sus derechos e intereses.

Sin duda, este tipo de incoherencia operativa podría ser resuelta mediante ajustes en el sistema de supervisión de la Superintendencia, para permitir la entrega de informes después de la cancelación de un emisor. Asimismo, sería beneficioso proporcionar una mayor claridad en las regulaciones y las directrices operativas sobre cómo deben actuar los representantes de los obligacionistas en estas circunstancias.

#### **4.12. Consecuencias jurídicas de la cancelación de oficio en el emisor y los tenedores de obligaciones**

La cancelación de oficio de una oferta pública de obligaciones a largo plazo es un proceso que tiene consecuencias jurídicas significativas tanto para el emisor como para los tenedores de estas. Para entender completamente las implicaciones de esta acción, es fundamental explorar y analizar las normas jurídicas aplicables y examinar las posibles responsabilidades y consecuencias legales.

El análisis comienza con la exploración del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores. Este establece que el emisor de una oferta pública de obligaciones debe celebrar un convenio de representación con una persona jurídica especializada. Esta persona jurídica, conocida como el Representante de los Obligacionistas, tiene la responsabilidad de defender los derechos e intereses de los tenedores durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total.

Es fundamental destacar que este representante no puede mantener ningún tipo de vinculación con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Este mandato tiene como objetivo garantizar la imparcialidad y la defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones.

Fundamentado en los artículos 1561 y 1562 del Código Civil (2005), que enfatizan la ejecución de contratos con buena fe y el cumplimiento de responsabilidades inherentes. Se deduce que el Representante de los Obligacionistas tiene deberes ineludibles hacia los tenedores de obligaciones, incluso cuando se cancela de oficio una emisión a largo plazo.

No obstante, la coexistencia de la Ley de Mercado de Valores y los principios del Derecho Civil, como "el contrato hace ley entre las partes"<sup>22</sup>, puede plantear una discrepancia legal. Mientras que la Ley de Mercado de Valores dicta un riguroso marco para el Representante de los Obligacionistas, incluyendo la defensa de los derechos de los obligacionistas hasta la cancelación total de la emisión, paralelamente prohíbe cualquier vínculo entre el representante y la entidad emisora o compañías asociadas, conforme lo establece el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores.<sup>23</sup>.

Por otro lado, según los principios del Derecho Civil, una vez firmado el contrato de emisión, emisor y obligacionistas, deben cumplir con sus responsabilidades, independientemente de la situación financiera de la entidad emisora. Esto plantea una duda sobre qué prevalece, en caso de que el emisor incumpla sus obligaciones contractuales. Por tanto, surge la necesidad de que el legislador aclare las obligaciones del Representante de los Obligacionistas, en caso de default del emisor para resolver este posible vacío legal.

De acuerdo con el artículo 1561 del Código Civil (2005), señala: "Todo contrato legalmente celebrado es una ley para los contratantes, y no puede ser invalidado sino por su consentimiento mutuo o por causas legales" (pág. 181). Esta norma subraya la fuerza vinculante de los contratos, incluyendo los contratos de emisión de obligaciones. Tanto el emisor como los obligacionistas se encuentran, por ende, vinculados por las disposiciones de estos contratos, y tienen la obligación de cumplir con los términos y condiciones establecidos en los mismos.

A su vez, el artículo 1562 del mismo Código, establece que:

---

<sup>22</sup> Código Civil, Artículo 1561, página 107.

<sup>23</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero - Libro 2: Ley de Mercado de Valores, Artículo 165, páginas 79.

Los contratos deben ejecutarse de buena fe, y por consiguiente obligan, no sólo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que emanan precisamente de la naturaleza de la obligación, o que, por la ley o la costumbre, pertenecen a ella. (Código Civil, 2005)

La normativa en cuestión, enfatiza el principio de buena fe en la ejecución contractual. Proponiendo que todas las partes deben comportarse con integridad y lealtad durante la relación contractual. Evitando cualquier acción que pueda entorpecer la consecución de los objetivos del contrato.

En relación con la distinción entre el contrato como acto y el contrato como norma, es importante destacar el aporte de Kelsen en este tema, que es citado por Arnau Moya. El concepto de "contrato" puede interpretarse de dos formas. En ocasiones, se emplea para describir el acto que ejecutan las partes involucradas, como cuando se celebra un contrato. Alternativamente, también puede denotar las normas o regulaciones resultantes de dicho acto, como en los casos donde se discute el cumplimiento de un contrato o la obligación de respetarlo. ( Arnau Moya, pág. 138).

Arnau Moya destaca la afirmación de Puig Brutau (1986), quien afirma que en algunos casos la celebración y el cumplimiento del contrato ocurren simultáneamente. Lo más común es que el contrato establezca obligaciones que deben ser cumplidas en el futuro. Las partes gozan de libertad para contratar o no, no obstante, tras el acuerdo, lo establecido posee fuerza obligatoria, sin importar si la intención inicial de obligarse persiste. (2009, pág. 138)

Por otro lado, desde la segunda perspectiva, el contrato se entiende como un precepto o una regla de conducta, es decir, una normativa a la cual las partes someten su propia conducta. Según Puig-Brutau (1986) citado por Arnau Moya el contrato se convierte en "ley para las partes contratantes" porque se ha transformado en una norma jurídica que regirá su conducta posterior. (2009, pág. 138),

Arnau Moya, destaca que el contrato, tanto como acto como norma, desempeña un papel fundamental en el ámbito jurídico. Este concepto abarca tanto la acción llevada a cabo por los intervinientes, como las consecuencias normativas y obligatorias que surgen de dicho acto. Asimismo, se destaca que una vez celebrado, las partes se encuentran vinculadas por la normativa establecida en él, la cual debe ser cumplida de buena fe y en todas sus implicaciones, tal como lo establece el Código Civil.

Las situaciones descritas anteriormente evidencian un vacío jurídico que requiere análisis. Por una parte, el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores detalla las

responsabilidades del Representante de los Obligacionistas, estableciendo su deber de defender los derechos e intereses de los obligacionistas hasta la total cancelación de la emisión y asegurando su imparcialidad al prohibir cualquier relación con la entidad emisora, el asesor, agente pagador, garante, o compañías relacionadas.

Por otro lado, el Código Civil sostiene que un contrato legalmente celebrado es vinculante para los contratantes, postulando que los contratos de emisión de obligaciones deben ser honrados por ambas partes, independientemente de la situación financiera de la entidad emisora.

Este aparente vacío legal emerge de la tensión entre estas dos normativas: a pesar de la jerarquía superior de la Ley de Mercado de Valores, el principio del contrato como ley para las partes, pilar del Derecho Civil, no puede ser ignorado, generando interrogantes sobre qué prevalece cuando el emisor entra en default.

En el análisis de este tema jurídico, se respeta el contrato como fundamento legal inicial, originado por la voluntad de las partes de crear obligaciones sobre un objeto y una causa común; en ausencia de estipulaciones contractuales específicas, la ley interviene para respaldar este mecanismo y suplir deficiencias contractuales, sin embargo, si la ley no proporciona un alcance suficiente y las negociaciones están limitadas, el contrato puede ser inaplicable.

Es importante resaltar que, si bien la Ley de Mercado de Valores establece que el Representante de los Obligacionistas tiene el deber de defender sus derechos e intereses, esta disposición no especifica claramente qué debe hacer el representante en caso de default del emisor. Por ende, existe un vacío legal respecto a las medidas que el representante puede o debe tomar para proteger los intereses de los obligacionistas en esta situación específica.

Es imperativo, por tanto, que se aborde este vacío legal para aclarar las responsabilidades de los representantes de los obligacionistas en estas situaciones y proporcionar mayor seguridad jurídica tanto a ellos como a los obligacionistas. Como se mencionó anteriormente, podría considerarse el desarrollo de directrices claras por parte de los organismos reguladores, así como la promoción de la formación y sensibilización de todos los actores del Mercado de Valores.

Desde esta perspectiva, el default del emisor no exime de la obligación contraída en el contrato de emisión de obligaciones, lo que requiere del Representante de los

Obligacionistas una actuación activa y diligente para garantizar sus intereses. La Ley de Mercado de Valores debe ser interpretada, en este sentido, como un marco de actuación que regula, pero no limita, las posibilidades de acción del representante para procurar el cumplimiento del contrato.

Ahora bien, ¿cómo debe proceder el Representante de los Obligacionistas cuando una compañía cae en default, ha sido cancelada de oficio del Catastro Público del Mercado de Valores, y existen obligaciones pendientes de pago a los inversionistas? Aunque la situación puede parecer desalentadora, existen varias acciones que puede emprender para tratar de recuperar la inversión de los tenedores de obligaciones.

El primer paso que puede tomar es, convocar a una Asamblea de Obligacionistas. Esta reunión brinda a los tenedores de obligaciones un foro para expresar sus preocupaciones y sugerir posibles acciones. Adicionalmente, puede informar sobre la situación actual, incluyendo las acciones que ya se han tomado y los pasos a seguir.

También puede considerar la posibilidad de emprender acciones legales contra la compañía emisora en nombre de los tenedores de obligaciones. Las acciones legales pueden tomar muchas formas, dependiendo de las circunstancias del caso. Por ejemplo, presentar una demanda para recuperar el monto adeudado, o podría solicitar la quiebra de la compañía si se determina que esta es incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras. En cualquier caso, el objetivo de estas acciones legales sería recuperar, al menos parcialmente, la inversión de los tenedores de obligaciones.

Otro paso potencialmente viable es entrar en negociaciones con la compañía emisora. Si la compañía está dispuesta a negociar, es posible que se pueda llegar a un acuerdo para que los tenedores de obligaciones recuperen al menos una parte de su inversión. Esto podría tomar la forma de un plan de pago o incluso la conversión de las obligaciones en acciones de la compañía.

En última instancia, se pueden revisar los contratos de las obligaciones en busca de cláusulas que puedan ser útiles en esta situación. Por ejemplo, es posible que existan garantías o seguros que se pueden activar en caso de default de la compañía emisora. Adicionalmente, el contrato de las obligaciones puede especificar otras acciones que se tomarían en defensa de los tenedores de obligaciones.

Este tipo de medidas no sólo ayudarían a resolver el vacío legal, sino que también facilitarían el cumplimiento de las obligaciones regulatorias por parte de los

representantes de los obligacionistas, reforzando la protección de los obligacionistas y mejorando la eficacia general del sistema de supervisión del Mercado de Valores.

Dicho esto, es importante destacar que la eficacia de estas acciones dependerá de las circunstancias específicas del caso. Cada situación de default es única y requiere un análisis detallado para determinar el mejor curso de acción. En este sentido, el Representante de los Obligacionistas debe trabajar en estrecha colaboración con los tenedores de obligaciones, abogados y asesores financieros para trazar una estrategia efectiva.

Por tanto, es evidente que su papel va más allá de un mero transmisor de información. Tiene un deber activo de actuar en el mejor interés de los obligacionistas, y esto implica ser diligente y proactivo en situaciones donde la recopilación de información del emisor sea difícil. Sin embargo, la solución a este problema no recae únicamente en el Representante de los Obligacionistas. Se necesita un sistema regulatorio más efectivo y coherente que permita y promueva la transparencia, el cumplimiento y la rendición de cuentas, y que responda adecuadamente en situaciones donde los emisores no cooperen.

El Representante de los Obligacionistas es un instrumento de defensa colectiva y ordenada para los obligacionistas, especialmente en situaciones donde éstos podrían encontrarse en la circunstancia de tener que demandar individualmente el pago de las obligaciones. Este escenario potencial podría exponer a los obligacionistas a negociaciones individuales con el emisor, lo que podría ser desfavorable para ellos.

Los casos de sanción al Representante de los Obligacionistas subrayan la importancia de su papel y las consecuencias de no cumplir con sus deberes. El emisor puede haber caído en default y haber sido cancelada del Catastro Público del Mercado de Valores, pero los tenedores de obligaciones todavía tienen recursos a su disposición gracias al papel del Representante de los Obligacionistas. Sin embargo, como siempre, es esencial tener en cuenta que cada caso es único y las acciones que se pueden tomar dependen de las circunstancias específicas del caso.

## CAPÍTULO V

### REFLEXIONES FINALES

En este capítulo se exponen las conclusiones y reflexiones emergentes del proceso de investigación. Se ha tenido como objetivo analizar los efectos jurídicos derivados de la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores. Para ello, se ha hecho uso de diversas fuentes de información, como normativas, artículos y casos prácticos.

#### Conclusiones

- En cuanto al primer objetivo, se establece que el alcance de las obligaciones contractuales persiste tras la cancelación de oficio de la emisión de oferta pública en el Catastro Público de Mercado de Valores. Ciertas responsabilidades, como la rendición de cuentas a los inversores y la obligación de reembolsar o compensar cualquier daño ocasionado, no se extinguen a pesar de dicha cancelación.

Por tanto, el emisor no queda exento de estas responsabilidades. Esta afirmación, encuentra respaldo en el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, que enfatiza la necesidad de establecer un convenio de representación con una entidad jurídica especializada.

- En relación con el segundo objetivo, que aborda la legitimación activa del Representante de los Obligacionistas en un proceso judicial tras la cancelación de oficio de los valores de oferta pública. Se halló que el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, así como también el Título XV del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (2017), otorga a este agente el poder de representar los intereses de los obligacionistas e iniciar un proceso judicial civil.

Este hallazgo respalda la idea de que, incluso después de la cancelación de oficio, el representante continúa teniendo responsabilidades en la protección de los tenedores de obligaciones. Estas responsabilidades exceden los términos explicitados en el contrato.

- Respecto a los efectos jurídicos de la cancelación de oficio de los valores en el Catastro Público de Mercado de Valores, es imprescindible destacar las consecuencias derivadas para los dos principales actores involucrados: el emisor y los inversores.

Para el emisor, la cancelación de oficio puede conllevar una serie de repercusiones legales significativas. La más notoria es la posible imposición de sanciones administrativas. Estas sanciones, impuestas por las autoridades reguladoras, pueden variar en severidad, desde multas monetarias hasta la prohibición de participar en actividades del Mercado de Valores en el futuro. A esto se suma la posibilidad de enfrentar daños reputacionales que podrían afectar su capacidad para atraer futuras inversiones.

Por otro lado, los inversores se ven directamente afectados por la cancelación de oficio. La pérdida de la capacidad para negociar los valores cancelados en el mercado puede significar la desaparición de un importante recurso financiero. Además, la inhabilitación puede derivar en la disolución del convenio de representación, lo cual puede minar la capacidad de los tenedores de obligaciones para recuperar su inversión.

- Finalmente, en lo que respecta al caso específico referenciado en las Resoluciones No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002165 (2021) y SCVS-IRQ-DRMV-2021-00005665 (2021). En estos, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador, determinó la imposición de sanciones a GB Holders CIA LTDA., y a Prospectus Law C.A. La razón subyacente a este fallo fue el incumplimiento de estas entidades de sus responsabilidades como Representantes de los Obligacionistas, en un contexto de incumplimiento de pagos o default.

El contenido de estas resoluciones evidencia el propósito que se tiene respecto a los Representantes de los Obligacionistas: mantener un rol proactivo y eficaz en la protección de los derechos e intereses de los tenedores de obligaciones. Esto implica la necesidad de prevenir y gestionar situaciones de default, suministrar información oportuna a los tenedores de obligaciones y garantizar la defensa de sus derechos ante un incumplimiento de pagos.

Las sanciones impuestas en estas resoluciones, además puede tener un carácter de penalización, estableciendo un precedente jurídico. Este precedente subraya la seriedad de las consecuencias por incumplir los deberes fiduciaros como Representantes de los Obligacionistas, reafirmando la importancia de una actuación diligente y responsable en este rol.

## Reflexiones

- Resulta imprescindible subrayar la necesidad de que la sociedad en general adquiera conocimientos y experiencia en el ámbito económico del Mercado de Valores. Para lograrlo, es primordial que se participe en programas de capacitación que brinden información detallada sobre los diversos tipos de inversiones disponibles en el Mercado Bursátil. Este estudio, que se centra en la protección de los inversores en una oferta pública de obligaciones a largo plazo, puede servir como una valiosa referencia en este sentido.
- Con relación, al Derecho como ciencia, este estudio resalta la importancia de actualizar las leyes que confieren legitimación activa al Representante de los Obligacionistas. En este sentido, es crucial que la disciplina del Derecho no se quede estática, sino que evolucione para adaptarse a las nuevas realidades y desafíos que surgen en el ámbito bursátil. Estas adaptaciones deberían procurar que los representantes de los obligacionistas estén dotados con las herramientas y mecanismos necesarios para representar eficazmente a los obligacionistas en casos de cancelación de oficio.
- En relación con la Universidad Iberoamericana del Ecuador (UNIB.E), es importante fomentar y promover entre los estudiantes, investigaciones que ahonden en estos temas. En virtud de que, hasta ahora han sido suficientemente tratados en el plan de estudios. Se propone evaluar la viabilidad de integrar la disciplina del Derecho Bursátil en el currículo académico.
- Esta rama del Derecho, que aborda aspectos jurídicos del funcionamiento de los Mercados de Valores y las transacciones financieras, es de creciente relevancia en nuestra economía globalizada. Además, su estudio puede proporcionar a los estudiantes una visión más completa de la relación entre el Derecho y la Economía, ayudando a formar profesionales más versátiles y preparados para enfrentar los retos contemporáneos del ámbito legal y financiero. Esto no solo enriquecerá el perfil de los egresados, sino que también contribuirá a la evolución del sector jurídico y financiero en el país.

- Para futuros trabajos de investigación, se insta a ahondar más en este tema. Es recomendable la implementación de investigaciones de tipo empírico, involucrando trabajo de campo y consideración de un mayor número de casos para el análisis. Este enfoque permitirá un entendimiento más profundo y tangible de las situaciones reales en el Mercado de Valores. Se sugiere adicionalmente, incursionar en un estudio más exhaustivo de la normativa y su pertinencia, para evaluar su eficacia y proponer reformas si fuera necesario.
- En cuanto a las entidades gubernamentales, la sugerencia es llevar a cabo una aplicación más estricta de la normativa y proporcionar una guía más específica y detallada. Estas medidas podrían incluir la revisión de los procedimientos existentes y la creación de nuevos protocolos para garantizar el cumplimiento de las normas.

De la misma forma, proporcionar orientación más clara, ayudaría a los actores del mercado a comprender y cumplir mejor sus obligaciones legales. Estas acciones no solo fortalecerán la integridad del Mercado de Valores, sino que también generarán mayor confianza entre los inversores, lo que es esencial para la salud y el crecimiento ámbito financiero.

- Esta investigación es crucial dado que evidencia la necesidad de una mayor precisión legal en el Mercado de Valores. Esta clarificación no solo potenciará la eficacia y coherencia de los Representantes de los Obligacionistas, sino que también puede fortalecer la integridad del mercado. Por tanto, considero esencial que continuemos trabajando para garantizar que aquellos que infrinjan las normas sean llevados ante la justicia. En este camino, la colaboración entre la sociedad, la academia, los investigadores y el gobierno, será fundamental.

## Bibliografía

- Arnau Moya, F. (2009). *Lecciones de Derecho Civil II Obligaciones y Contratos*. Castellón de la Plana : Universitat Jaume I.
- Bastis Consultores. (02 de marzo de 2020). *Técnicas de recolección de datos para realizar un trabajo de investigación*. Obtenido de <https://online-tesis.com/>: <https://online-tesis.com/tecnicas-de-recoleccion-de-datos-para-realizar-un-trabajo-de-investigacion/>
- de la Lama Zubirán, P., de la Lama Zubirán, M., & de la Lama García, A. (2022). *Los instrumentos de la investigación científica. Hacia una plataforma teórica que clarifique y gratifique*. Obtenido de Horizonte de la Ciencia, vol. 12, núm. 22: <https://www.redalyc.org/journal/5709/570969250014/html/>
- Hurtado León, I., & Toro Garrido, J. (2005). *Paradigmas y métodos de investigación en tiempos de cambio*. Obtenido de <https://epinvestsite.files.wordpress.com/2017/09/paradigmas-libro.pdf>
- Ricoy Lorenzo, C. (2006). *Educação. Revista do Centro de Educação*. Obtenido de Universidade Federal de Santa Maria: <https://www.redalyc.org/pdf/1171/117117257002.pdf>
- Tantaleán Odar, R. (01 de febrero de 2016). *Tipología de las investigaciones jurídicas*. Obtenido de Derecho y Cambio Social: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5456267.pdf>
- Arias, F. (2012). *El proyecto de Investigación 6ta edición*. Caracas: Editorial Epísteme.
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A (BBVA). (2016). *Glosario de Bolsa*. Obtenido de BBVA Trade: [https://www.bbvatrader.com/pdf/Glosario%20de%20Bolsa\\_es.pdf](https://www.bbvatrader.com/pdf/Glosario%20de%20Bolsa_es.pdf)
- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A. (abril de 2016). *www.bbvatrader.com*. Obtenido de [https://www.bbvatrader.com/pdf/Glosario%20de%20Bolsa\\_es.pdf](https://www.bbvatrader.com/pdf/Glosario%20de%20Bolsa_es.pdf)
- Bavaresco de Pietro, A. M. (2013). *Proceso Metodológico en la Investigación*. Maracaibo: Imprenta Internacional.
- Bejarano Sánchez, M. (2010). *Obligaciones Civiles*. México D.F.: Oxford University Press México S.A.

- Bolsa de Valores de Lima. (s/f). Recuperado el 3 de febrero de 2023, de [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL-Glosario\\_de\\_t%C3%A9rminos\\_burs%C3%A1tiles-Brochure-2021.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL-Glosario_de_t%C3%A9rminos_burs%C3%A1tiles-Brochure-2021.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito S.A. (2010). *Diccionario Bursátil BVQ*. Quito: Imprenta Don Bosco.
- Bolsa de Valores de Quito S.A. (05 de mayo de 2010). *Manual de Inscripciones*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/obligaciones.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil - (BVQ - BVG). (29 de junio de 2016). *Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil*. Guayaquil, Ecuador. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq-bvg.pdf>
- Bonito Rivadeneira, G. (2021). *Estructuración financiera de una emisión de obligaciones, como mecanismo de financiamiento de una empresa del sector real, a través del Mercado de Valores*. Obtenido de <https://repositorio.uasb.edu.ec>: <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8401/1/T3669-MGFARF-Bonito-Estructuracion.pdf>
- Cabanellas, G. (2003). *Diccionario Jurídico Elemental*. Buenos Aires: Editorial Heliasta.
- Cagliuffi Piercechi, I. (01 de febrero de 2000). *THĒMIS-Revista de Derecho*. Obtenido de Reflexiones sobre el representante de los obligacionistas: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10162/10600>
- Cancelación de Oficio Ecuatoriana de Granos Ecuagran S.A., Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDS-2020-00007197 (Intendencia Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 09 de noviembre de 2020).
- Castaño Gutiérrez, J. (Julio de 2019). *El sistema financiero colombiano: un promotor regional de innovación*. Obtenido de Revista Iberoamericana de Mercados de Valores No. 57: <http://www.rimv.org/es/revista-2019-julio/articulo/resumen/1403/el-sistema-financiero-colombiano-un-promotor-regional-de-innovacion>

Cevallos Vásquez , V. (2006). *Manual de Derecho Mercantil*. Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.

Cevallos Vásquez, V. (2007). *Mercado de Valores y Contratos*. Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.

Coba, G. (08 de septiembre de 2020). *Dos empresas que incumplieron pagos en bolsa tienen estrecha relación*. Obtenido de Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-deuda-mercado-valores-relacion/>

Código Civil . (24 de junio de 2005). [www.registrocivil.gob.ec](http://www.registrocivil.gob.ec). Obtenido de [https://www.registrocivil.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/05/Codificacion\\_del\\_Codigo\\_Civil.pdf](https://www.registrocivil.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/05/Codificacion_del_Codigo_Civil.pdf)

Código Civil. (24 de junio de 2005). [www.lexis.com.ec](http://www.lexis.com.ec). Obtenido de <https://www.lexis.com.ec/biblioteca/codigo-civil>

Código Orgánico Administrativo, COA. (07 de julio de 2017). [www.gobiernoelectronico.gob.ec](http://www.gobiernoelectronico.gob.ec). Obtenido de <https://www.gobiernoelectronico.gob.ec/wp-content/uploads/2020/11/COA.pdf>

Código Orgánico Monetario y Financiero. (12 de septiembre de 2014). [www.cosede.gob.ec](http://www.cosede.gob.ec). Obtenido de <https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/COMF.pdf>

Código Orgánico Monetario y Financiero. (12 de septiembre de 2014). [www.uafe.gob.ec](http://www.uafe.gob.ec). Obtenido de <https://www.uafe.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/04/A2-CODIGO-ORGANICO-MONETARIO-Y-FINANCIERO-LIBRO-I.pdf>

Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL). (24 de junio de 1996). *Glosario de términos financieros*. Obtenido de Repositorio CEPAL: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/25181/LCmexL304\\_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/25181/LCmexL304_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) . (marzo de 2003). *Glosario de términos utilizados en los sistemas de pago y liquidación* . Obtenido de Banco de Pagos Internacionales: [https://www.bis.org/cpmi/publ/d00b\\_es.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/d00b_es.pdf)

Constitución de la República del Ecuador. (20 de octubre de 2008). [www.asambleanacional.gob.ec](http://www.asambleanacional.gob.ec). Obtenido de <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanaci>

onal/filesasambleanacionalnameuid-20/transparencia-2015/literal-a/a2/Const-Enmienda-2015.pdf

Cuartas, F. (02 de mayo de 2008). *Tipos de activos financieros*. Obtenido de Gaceta Financiera:

<https://www.gacetafinanciera.com/Tipos%20de%20Activos%20Financieros.doc>

Echeverría Muñoz , D. (03 de mayo de 2022). *Protección al Inversionista*. Obtenido de Revista Judicial del Diario La Hora - Derechoecuador.com:

<https://derechoecuador.com/proteccion-inversionista/>

Echeverría Muñoz, D. (17 de junio de 2019). *Casas de valores*. Obtenido de Revista Judicial del Diario La Hora - DerechoEcuador.com:

<https://derechoecuador.com/casas-de-valores/>

Echeverría Muñoz, D. (22 de octubre de 2019). *Conflicto de intereses en el ámbito bursátil*. Obtenido de Revista Judicial del Diario La Hora - DerechoEcuador.com:

<https://www.derechoecuador.com/conflicto-de-intereses-en-el-ambito-bursatil>

Echeverría Muñoz, D. (30 de noviembre de 2020). *Calificadoras de riesgo: Mercado de Valores*. Obtenido de Revista Judicial del Diario La Hora - Derechoecuador.com:

<https://derechoecuador.com/calificadoras-de-riesgo-mercado-de-valores/>

Echeverría Muñoz, D. (08 de julio de 2020). *Sigilo bursátil en el Ecuador*. Obtenido de Revista Judicial del Diario La Hora - Derechoecuador.com :

<https://derechoecuador.com/sigilo-bursatil-en-el-ecuador/>

Economipedia. (29 de junio de 2020). *Diccionario Económico*. Obtenido de <https://economipedia.com/>

Ecuador. (24 de Junio de 2005). *Código Civil*. Quito: Registro Oficial Suplemento No. 46.

Ecuador. (20 de Octubre de 2008). *Constitución de la República(No. 449), Suplemento*. Quito, Ecuador: Registro Oficial.

Ecuador. (12 de septiembre de 2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero. Libro I(No. 332)*. Quito: Registro Oficial.

Ecuador. (12 de septiembre de 2014). *Libro 2: Ley de Mercado de Valores Código Orgánico Monetario y Financiero. Código Orgánico Monetario y Financiero*. Quito: Registro Oficial Suplemento No. 332.

Ecuador. (24 de julio de 2017). Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. *Libro II: Mercado de Valores*. Quito: Registro Oficial Edición Especial No. 44.

Ecuador. (07 de julio de 2017). Código Orgánico Administrativo COA. (No. 31), *Segundo Suplemento*. Quito: Registro Oficial.

Enciclopedia jurídica. (2020). Obtenido de <http://www.encyclopedia-juridica.com/>

Falta de Casación 161, Expediente de Casación 161 (Corte Suprema de Justicia del Ecuador - Primera Sala de los Civil y Mercantil 22 de junio de 2001).

Falta de motivación, Expediente de Casación 161 (Corte Suprema de Justicia del Ecuador - Primera Sala de lo Civil y Mercantil 22 de junio de 2001).

Guevara Patiño, R. (2016). *El estado del arte en la investigación: ¿análisis de los conocimientos acumulados o indagación por nuevos sentidos?* Obtenido de Revista Folios No. 44: <http://www.scielo.org.co/pdf/folios/n44/n44a11.pdf>

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la investigación*. México D.F.: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V. Obtenido de <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>

Larreátegui Cera, F. (mayo de 2014). *Aplicación eficaz de la normativa que tipifica y sanciona el abuso de la información privilegiada en el mercado de valores ecuatoriano*. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec:8080/bitstream/25000/3050/1/T-UCE-0013-Ab-68.pdf>

Ley de Mercado de Valores. (22 de febrero de 2006). [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec). Obtenido de [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/Ley\\_MV.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf)

Manzo, A. (2021). Recolección de datos definición y elementos. *OCEUPE*, 1.

Martínez Carazo, P. (julio de 2006). *El método de estudio de caso: Estrategia metodológica de la investigación científica*. Obtenido de Pensamiento & Gestión: <https://www.redalyc.org/pdf/646/64602005.pdf>

Martorell, E. (2000). *Tratado de los Contratos de Empresa*. Buenos Aires: Depalma.

Moreta, A. (2021). *Procedimiento administrativo y sancionador en el COA*. Quito: Ediciones Continente.

Oleas Sandoval, F. (5 de mayo de 2008). *El uso indebido de información privilegiada: Regulación y sanción en el mercado de valores ecuatoriano*. Obtenido de

- <https://repositorio.usfq.edu.ec/>  
<https://repositorio.usfq.edu.ec/bitstream/23000/291/5/87949.pdf>
- Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO siglas en inglés). (septiembre de 1998). <https://www.iosco.org/>. Obtenido de Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82-Spanish.pdf>
- Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO siglas en inglés). (agosto de 2013). [https://www.iosco.org](https://www.iosco.org/). Obtenido de Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf>
- Orozco Alvarado, J. C., & Díaz Pérez, A. A. (17 de octubre de 2018). *¿Cómo redactar los antecedentes de una investigación cualitativa?* Obtenido de Revista Electrónica de conocimientos, saberes y practicas: <https://doi.org/10.30698/recsp.v1i2.13>
- Ortiz Mena, E. (febrero de 2022). *Las SAS y la posibilidad de negociar valores en el mercado bursátil*. Obtenido de Lawyersec Magazine - Tercera Edición: <https://www.yumpu.com/es/document/read/66398136/lawyersec-revista-iii-edicion>
- Pino-Lozano, P. J. (octubre de 2015). *La honestidad en la investigación científica*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1728-59172015000400001](http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1728-59172015000400001)
- Prado Purga, A. (2003). Acerca del concepto de información privilegiada en el mercado de valores chileno: su alcance, contenido y límites. *Revista Chilena de Derecho Volumen No. 30, 244*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2650285>
- Quintana, L., & Hermida, J. (17 de junio de 2019). *La hermenéutica como método de interpretación de textos en la investigación psicoanalítica*. Obtenido de Universidad Nacional de Mar del Plata: <https://www.redalyc.org/journal/4835/483568603007/html/>
- Real Academia Española. (2022). *Diccionario panhispánico del español jurídico*. Obtenido de <https://dpej.rae.es/>: <https://dpej.rae.es/lema/oferta->

p%C3%BAblica-de-suscripci%C3%B3n-de-valores-u-oferta-p%C3%BAblica-de-venta-de-valores

- Redacción Primicias. (24 de septiembre de 2020). *Surgen más irregularidades en el caso que involucra a Delcorp y Ecuagran*. Obtenido de Primicias: [https://www.primicias.ec/noticias/economia/irregularidades-delcorp-obligaciones-deuda-ecuagran/?utm\\_medium=&utm\\_term=&utm\\_content=&utm\\_campaign=](https://www.primicias.ec/noticias/economia/irregularidades-delcorp-obligaciones-deuda-ecuagran/?utm_medium=&utm_term=&utm_content=&utm_campaign=)
- Resolución No. SCVS.INMV.2019.00035201 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 17 de octubre de 2019).
- Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2019-00264 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 09 de abril de 2019).
- Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-00005569 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 14 de septiembre de 2020).
- Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-00027197 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 09 de noviembre de 2020).
- Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00002165 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 12 de marzo de 2021).
- Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00005665 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 6 de julio de 2021).
- Rodríguez Azuero, S. (2009). *Contratos Bancarios y su significación en América Latina*. (S. Edición, Trad.) Bogota: Legis Editores.
- Sánchez, M. B. (2011). *Obligaciones civiles* (Sexta edición en 2010 ed.). México: Asesores Gráficos S.A. de C.V. Recuperado el 28 de mayo de 2023, de <https://drive.google.com/file/d/1CiYZWijkpDi-b4sn2GlnSWUrbSUcwWTi/view>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s/f). *www.supercias.gob.ec*. Recuperado el 3 de enero de 2023, de Glosario de Términos : [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Glosariomv.pdf)
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s/f). Obtenido de <https://supereducados.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2017/09/GLOSARIO-SE.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (13 de diciembre de 2018). Norma para la aplicación de las actuaciones previas y el procedimiento administrativo sancionador por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el ámbito del mercado de valores. *Resolución No. 39*.

- Registro Oficial No. 387. Obtenido de <https://zonalegal.net/uploads/documento/20.64%20NORMA%20PROCEDIMIENTO%20SANCIONADOR%20EN%20EL%20AMBITO%20DEL%20MERCADO%20DE%20VALORES.pdf>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *Glosario Bursátil*. Obtenido de Supereducados: <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s/f). *www.supercias.gob.ec*. Recuperado el 03 de enero de 2023, de <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/Institucion/Mercado-de-Valores.php?seccion=Historia-del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>
- Valdospinos Castro, A. (enero de 2012). *La emisión de obligaciones en el mercado de valores ecuatoriano*. Obtenido de <https://repositorio.uisek.edu.ec/bitstream/123456789/219/3/La%20emisi%C3%B3n%20de%20obligaciones.pdf>
- Vásquez Chacón, J. (2021). *Régimen Administrativo Sancionador del Mercado de Valores Ecuatoriano*. Obtenido de <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/7869/1/T3404-MDFBS-V%c3%a1squez-Regimen.pdf>
- Vieira Peña, P. (3 de marzo de 2021). *El alcance del principio de transparencia en el Mercado de Valores ecuatoriano*. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/16521/1/T-UCSG-PRE-JUR-DER-713.pdf>
- Villarreal Samaniego, J. D. (2008). *Administración Financiera II*. Obtenido de Eumed: <https://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/index.htm>.
- Westreicher, G. (2021). Recoleccion de datos. *Economipedia*, 1.
- Wolters Kluwer. (s.f.). *Mercado de Valores*. Obtenido de LA LEY: [https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAUNjIwtztlUOUlM\\_DxblwMDCwNzAwuQQGZa pUt-ckhIQaptWmJOcSoAgl-caTUAAAA=WKE](https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAAUNjIwtztlUOUlM_DxblwMDCwNzAwuQQGZa pUt-ckhIQaptWmJOcSoAgl-caTUAAAA=WKE)

## Anexo I

<b>Emisor</b>	Compañía Ecuatoriana de Granos S.A. (Ecuagran)
<b>Sector</b>	Agrícola
<b>Actividad</b>	Importación y exportación de cereales, productos agroindustriales y alimenticios. Servicios aduaneros y de almacenamiento, incluyendo la estiba, desestiba, consolidación y desconsolidación de carga, y trámites aduaneros.
<b>Aprobación de la 6ta. emisión de obligaciones de largo plazo</b>	Resolución No. SCVS.INMV.2019.00035201 de 17 de octubre de 2019
<b>Tipo de Garantía de la emisión de obligaciones</b>	General y Específica
<b>Monto de aprobación</b>	De hasta USD\$ 15'000.000,00
<b>Monto Colocado</b>	USD\$ 14'707.878,65
<b>Destino de los recursos</b>	Cien por ciento (100%) a la sustitución de pasivos de corto plazo, ya sea en valores genéricos o por reemplazar otros pasivos comerciales o financieros de la entidad.
<b>Uso de los Recursos</b>	Catorce por ciento (14%) se utilizó de acuerdo con el Prospecto de Oferta Pública. El restante, se destinó a la compañía vinculada DELCORP S.A.; y, a las compañías Medicréditos S.A. e Invesfactoring S.A., que no tenían relación comercial con el emisor.
<b>Intervención del emisor</b>	Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2019-264 de 09 de abril de 2019.
<b>Sustento legal de intervención</b>	Art. 222, numerales 2, 3 y 4 de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Cancelación de oficio como emisor y sus valores</b>	Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2020-7197 de 09 de noviembre de 2020
<b>Sustento legal de la cancelación de oficio</b>	Art. 23, Numeral 2, literales b y f de la Ley de Mercado de Valores.