



REPÚBLICA DEL ECUADOR

**CORPORACIÓN CIENTÍFICO HUMANISTA
UNIVERSIDAD DE LAS AMÉRICAS
U.D.L.A.**

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS

**EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN
Y SU REGLAMENTO DE APLICACIÓN**

**TESIS PRESENTADA EN CONFORMIDAD CON LOS REQUISITOS PARA
OBTENER EL TÍTULO DE DOCTOR EN JURISPRUDENCIA**

MA. CAROLINA MIÑO H.

DIRECTOR: DR. JUAN CARLOS ARÍZAGA

ENERO DE 2002

QUITO – ECUADOR





AGRADECIMIENTO

A TODAS LAS AUTORIDADES, PROFESIONALES,

Y COMPAÑEROS DE LA FACULTAD.

A MI FAMILIA, POR SU COMPRENSIÓN Y AYUDA.

AL DR. JUAN CARLOS ARÍZAGA, QUIEN CONTRIBUYÓ

CON SU TIEMPO Y CONOCIMIENTOS EN LA

DIRECCIÓN DE ESTA TESIS.



DEDICATORIA

**DEDICO ESTE TRABAJO DE
INVESTIGACIÓN DE MANERA
MUY AFECTUOSA A MI FAMILIA.**

ÍNDICE

ÍNDICE	1
RESUMEN EJECUTIVO	7
PRÓLOGO	8
INTRODUCCIÓN	11
CAPÍTULO I	15
LA FIDUCIA	15
1. ORÍGENES HISTÓRICOS	15
1.1. EN EL DERECHO ROMANO	15
1.2. EN EL DERECHO GERMÁNICO	19
1.3. EN EL COMMON LAW	20
1.4. EN EL DERECHO INGLÉS	21
2. CONCEPTO	24
3. CARACTERES JURÍDICOS	34
3.1. BILATERAL	34
3.2. SOLEMNE	35
3.3. ONEROSO	36
3.4. CONSENSUAL	36
3.5. CONMUTATIVO	36
3.6. PRINCIPAL	38

3.7. NOMINATIVO	38
3.8. INTUITUE PERSONAE	38
3.9. TRACTO SUCESIVO	39
4. CARACTERÍSTICAS GENERALES	39
4.1. SINÓNIMO DE CONFIANZA	39
4.2. TRANSPARENCIA	39
4.3. INDEPENDENCIA	40
4.4. SOLEMNIDAD	40
4.5. IRREVOCABILIDAD	41
4.6. INDELEGABILIDAD	41
4.7. ONEROSIDAD	42
4.8. RESPONSABILIDAD FISCAL	43
4.9. MEDIO PARA FACILITAR LA CONSECUCIÓN	45
DE UN RESULTADO	45
4.10. SEPARACIÓN ABSOLUTA DE BIENES	45
4.11. CONFORMACIÓN DE UN PATRIMONIO	46
AUTÓNOMO, PATRIMONIO ESPECIAL O DE AFECTACIÓN	45
4.12. INEMBARGABILIDAD	46
5. ELEMENTOS DEL FIDEICOMISO	49
5.1. ELEMENTOS SUBJETIVOS	49
5.1.1. EL CONSTITUYENTE O FIDEICOMITENTE	49
5.1.2. LA FIDUCIARIA	55
5.1.3. EL FIDEICOMISARIO O BENEFICIARIO	65
5.2. ELEMENTOS OBJETIVOS	70
5.2.1. ELEMENTO PATRIMONIAL	70
5.2.2. ELEMENTO PSICOLÓGICO	71
5.2.3. ELEMENTO TELEOLÓGICO O FINALISTA	73
5.2.4. ELEMENTO DE LA ESPECIALIDAD O	74

PROFESIONALISMO	74
CAPÍTULO II	75
PRODUCTOS Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS	75
6. NEGOCIOS FIDUCIARIOS	75
6.1. CONCEPTO	75
6.2. CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO	77
FIDUCIARIO	77
6.2.1. EXCEDENCIA DEL MEDIO EMPLEADO, FRENTE AL FIN QUE SE QUIERE CONSEGUIR	77
6.2.2. LA CONFIANZA Y LA POTESTAD DE ABUSO POR PARTE DE LA PERSONA EN QUIEN SE CONFÍA	78
6.2.3. SON TOTALMENTE FLEXIBLES	79
6.3. DISTINCIÓN ENTRE NEGOCIOS Y	80
PRODUCTOS FIDUCIARIOS	80
7. CLASES DE FIDUCIA	80
7.1. FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN	81
7.1.1. CONCEPTO	81
7.2. FIDUCIA DE INVERSIÓN	82
7.2.1. CONCEPTO	82
7.3. FIDUCIA INMOBILIARIA	84
7.3.1. CONCEPTO	84
7.4. FIDUCIA DE GARANTÍA	85
7.4.1. CONCEPTO	85
7.5. FIDUCIA DE TITULARIZACIÓN	87
7.5.1. CONCEPTO	87
7.6. FIDUCIA TESTAMENTARIA	88
7.6.1. CONCEPTO	88
7.7. FIDUCIA DE SEGUROS	89
7.7.1. CONCEPTO	89

7.8. FIDUCIA PÚBLICA	90
7.8.1. CONCEPTO	90
CAPÍTULO III	92
TITULARIZACIÓN	92
8. CONCEPTO	92
9. LA TITULARIZACION EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA	100
10. PARTES ESENCIALES	104
10.1. ORIGINADOR	105
10.2. AGENTE DE MANEJO	106
10.2.1. FUNCIONES	109
10.3. PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO	111
10.4. INVERSIONISTAS	112
10.5. COMITÉ DE VIGILANCIA	114
11. MECANISMOS PARA TITULARIZAR	114
11.1. FIDEICOMISO MERCANTIL; O,	115
11.2. FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN	116
12. BIENES SUSCEPTIBLES DE	118
TITULARIZACIÓN	118
13. FORMAS DE TITULARIZACIÓN	123
13.1. CARTERA	124
13.2. INMOBILIARIO	126
13.2.1. INMUEBLES	126
13.2.2. PROYECTOS INMOBILIARIOS	127
13.2.3. FLUJOS DE FONDOS	130
14. VALORES QUE PUEDEN EMITIRSE	133

14.2.	VALORES DE PARTICIPACIÓN	133
14.3.	VALORES MIXTOS	134
15.	CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS	134
	VALORES EMITIDOS EN LA TITULARIZACIÓN	134
16.	DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA	138
16.1.	SUBORDINACIÓN DE LA EMISIÓN	140
16.2.	SOBRECOTERIZACIÓN	140
16.3.	EXCESO DE FLUJO DE FONDOS	140
16.4.	SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS	141
16.5.	CONTRATOS DE APERTURA DE CRÉDITO	141
16.6.	GARANTÍA O AVAL	141
16.7.	GARANTÍA BANCARIA O PÓLIZA DE	142
	SEGURO	142
16.8.	FIDEICOMISO DE GARANTÍA	142
	CAPÍTULO IV	143
	REGLAMENTO DE TITULARIZACIÓN	143
17.	NOCIONES GENERALES SOBRE EL	143
	REGLAMENTO	143
18.	REGLAMENTO DE TITULARIZACIÓN	145
	CAPÍTULO V	155
19.	RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS	155
19.1.	COMPañÍA DE TITULARIZACIÓN	156
	HIPOTECARIA	156

19.2.	SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	158
19.3.	USUARIOS LEGALES	162
19.4.	BOLSA DE VALORES	165
20.	REFORMAS QUE DEBERÍAN	168
	INTRODUCIRSE EN EL REGLAMENTO	168
	CONCLUSIONES	178
	RECOMENDACIONES	182
	ANEXOS	184
	PROYECTO DE REFORMA	207
	BIBLIOGRAFÍA	210

UNIVERSIDAD
DE LAS AMÉRICAS

UNIVERSIDAD
DE LAS AMERICAS
ECUADOR - CHILE

RESUMEN EJECUTIVO

El mercado de valores ha vivido en los últimos años una transformación organizativa cuyo origen se encuentra en la Ley del Mercado de Valores de 1998. Esta ley supuso la creación de nuevas instituciones y en general diversas transformaciones que han procurado relieves al mercado de capitales.

Entre las opciones que se ofrecen a los inversionistas disponemos de la figura jurídica de la titularización, la misma que ha adquirido la instrumentación legal necesaria para poder ser ejecutado en la práctica.

Uno de estos instrumentos es el Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, el cual fue catalogado como un instrumento que no reflejaba las condiciones actuales del mercado.

Las razones que permitieron esta aseveración fueron la existencia de vacíos legales, la confusión de la verdadera naturaleza jurídica de un Reglamento, el excesivo tiempo de duración del proceso, entre otras; factores que determinaban la necesidad de plantear reformas a este instrumento.

PRÓLOGO

La titularización es una figura jurídica que se encuentra presente en ordenamientos jurídicos de los principales países del mundo, entre ellos lo encontramos en legislaciones como la de Estados Unidos, Alemania, Italia, Francia e Inglaterra.

Los países Europeos poseen una basta experiencia en materia de titularización, circunstancia que es totalmente comprensible porque poseían las condiciones apropiadas para ejecutar procesos de titularización desde la época de los años setenta.

Por el contrario, recién en la década de los años noventa se introdujo la noción de esta figura en América Latina. Se debe mencionar que el desarrollo de normativa jurídica en materia de titularización ha sido desproporcional entre los países de esta región. Algunos países como Colombia, Chile y Argentina han realizado varias experiencias sobre este tema. Por su parte, Ecuador y Bolivia han experimentado de una manera lenta y perentoria esta evolución jurídica. Como ejemplo de esta situación podemos mencionar que mientras en países como Colombia se han llevado a cabo varios procesos de titularización, en el Ecuador, este tema solamente había sido tratado de una manera teórica en los discursos académicos.

Sin embargo, con la expedición de la Ley de Mercado de Valores, el 23 de julio de 1998, esta situación empieza a cambiar al ofrecerse al mercado una alternativa novedosa de financiamiento como es la titularización de activos.

Esta opción se caracteriza por permitir la desintermediación financiera, sin tener que recurrir necesariamente a las alternativas comunes ofrecidas por las instituciones bancarias, con lo cual las ventajas de realizar un proceso de titularización aumentan, no obstante factores adversos en el ámbito interno e internacional. En el primero, como las consecuencias de la crisis bancaria y en estos días la inestabilidad de las finanzas públicas, principalmente por las fluctuaciones del precio del barril del petróleo, entre otras. En el segundo, por los impactos económicos y financieros de los actos terroristas en la economía latinoamericana y ecuatoriana.

Debe quedar aclarado que la titularización no corresponde a una operación pasiva de la banca si no que su espectro de aplicación es más amplio y comprende como Originador a las personas naturales y jurídicas, con lo cual su campo de acción no se ve limitado.

Sin embargo, debo mencionar que una de las principales dificultades en la realización del presente trabajo de investigación se constituyó en la circunstancia de que el ordenamiento jurídico no preveía toda la normativa necesaria para llevar a la práctica un proceso de titularización. Solamente con el transcurso del tiempo y

con la expedición de distintos Reglamentos se ha materializado la posibilidad de que en el Ecuador se efectúen procesos de titularización. Otro inconveniente de importancia es que en el Ecuador no existe una experiencia práctica completa de un proceso de titularización y tan sólo en estos momentos se están complementando las actividades necesarias para ofrecer al mercado los primeros títulos valores que serán adquiridos por los inversionistas como resultado del proceso de titularización.

La falta de experiencia práctica fue una de las razones por las cuales realmente era complicado captar en su totalidad las necesidades del mercado para proponer las reformas pertinentes al Reglamento de Titularización.

Se debe señalar que el trabajo presentado es un esfuerzo por realizar una investigación completa pero que sin lugar a duda tiene sus limitaciones. En primer lugar, porque al constituirse la titularización en un proceso novedoso en el país no existe todavía el suficiente desarrollo práctico, reflejado en experiencias realizadas por el mercado en la utilización de este instrumento. En segundo lugar, porque solamente a través de esta experiencia se podrá alcanzar el conocimiento necesario para perfeccionar este tipo de procesos.

En todo caso, con el presente estudio no se pretende presentar un texto completo sobre el tema propuesto, sino una inquietud que deberá ampliarse posteriormente.

INTRODUCCIÓN

Con la expedición de la Ley de Mercado de Valores en el Registro Oficial No. 367, del 23 de julio de 1998, se otorgó al mercado bursátil la posibilidad de acceder al proceso de titularización como un mecanismo de gran utilidad. Mecanismo que al llevarse a cabo implica beneficios tanto para el desarrollo del mercado de capitales como para los inversionistas, en el sentido de que se constituye en una nueva alternativa de inversión y de generación de recursos.

Con fecha cinco de enero de 2001, se publicó en el Registro Oficial No. 238, la resolución del Consejo Nacional de Valores en la cual se expide el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a originadores de Derecho Privado; el mismo que fue expedido con la finalidad de obtener un cimiento o una base de procedimiento sobre el cual se pueda trabajar en un proceso de titularización en el Ecuador.

El Reglamento de Titularización tuvo la finalidad de conceder al mercado las normas necesarias para que este proceso pueda ser realidad. No obstante, posterior a su expedición y en la aplicación práctica de la norma reglamentaria, se ha considerado que dicho instrumento legal tiene vacíos que deben ser subsanados,

especialmente en lo que tiene que ver con la necesidad de analizar y perfeccionar ciertos puntos de éste. Entre ellos, deben ser analizados aspectos como los referentes al tiempo de duración del proceso y a sus costos, con el propósito de hacer a la titularización más viable y atractiva para los inversionistas.

Además, el estudio de este tema me permitirá analizar **¿si el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado se adapta a las necesidades del mercado?**, o si es necesario, como quedó indicado, que se lleve a cabo un proceso de reforma del mismo. En caso de obtener la segunda alternativa, procederé a insinuar las posibles reformas, que sean pertinentes a fin de que éstas se adecuen a la normativa jurídica y se pueda contar con un instrumento reglamentario completo.

Para conocer si es que tiene verdadera aplicación procederé a entrevistar a los actores del mercado bursátil como son los funcionarios de la Bolsa de Valores, Casas de Valores, Administradoras de Fondos y clientes potenciales de este instrumento. Como resultado de estas entrevistas podré establecer cuáles son las falencias del Reglamento en su aplicación práctica, cuáles son las necesidades del mercado para poder llevar a cabo un proceso de titularización, así como el conocer cuáles deberían ser las reformas que amerite introducirse al Reglamento.

Es evidente, por lo tanto, que el tema de la titularización y su Reglamento de aplicación es novedoso y original. Tuvo su inicio con la expedición de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, promulgada el 12 de mayo de 1994 y se constituyó en la primera ley que aludió a la figura de titularización, concebida como el proceso mediante el cual se emiten valores negociables en el mercado, representativos de derechos sobre activos que existan o se esperan que existan, los cuales están integrados en patrimonios independientes, capaces de generar flujos de fondos futuros o de derechos de contenido económico, determinables.

Por las consideraciones anotadas y porque hasta al momento, por obvias razones, no existen trabajos similares en el país que versen sobre este tema, el presente trabajo puede considerarse como original y de actualidad.

El desarrollo del presente trabajo de investigación pretende alcanzar tanto objetivos generales como particulares. En los objetivos generales, me propongo explicar el entorno jurídico del contrato de fiducia y el de la figura de la titularización conforme a la legislación ecuatoriana. Así como también se analizará las disposiciones legales vigentes relacionadas con el proceso de titularización en el Ecuador y las relativas a su Reglamento de aplicación.

Con relación a los objetivos particulares pretendo contar con un trabajo de investigación que permita conocer y entender cómo se debe

llevar a cabo el proceso de titularización, de amplia utilización en otros países de América Latina, como Chile, Colombia y Argentina. Otro aspecto importante es el conocer si el Reglamento de Titularización tiene o no completa aplicación y si es necesario proponer reformas pertinentes al mismo.

UNIVERSIDAD
DE LAS AMÉRICAS

CAPÍTULO I

LA FIDUCIA

1. ORÍGENES HISTÓRICOS

Es necesario hacer referencia a los orígenes históricos de la fiducia con la finalidad de conocer cuáles fueron los principios y raíces de esta institución. Es precisamente con la esquematización de los orígenes históricos el medio por el cual podremos conocer cuáles fueron los acontecimientos públicos y políticos de los pueblos, que dieron lugar a esta institución, los mismos que nos permitirán acceder a una comprensión más clara de lo que se pudo entender por fiducia en tiempos pasados.

Si bien algunos tratadistas atribuyen el origen de la fiducia o fideicomiso mercantil al derecho griego y egipcio, la tendencia preponderante se inclina por considerar a la fiducia como originaria de los derechos romano y anglosajón.

1.1. EN EL DERECHO ROMANO

En el derecho romano podían identificarse distintas clases de negocios fiduciarios, cuya finalidad dependería de si eran celebrados entre vivos o por causa de muerte.

A los negocios fiduciarios se los denominaron como contratos de fiducia. Estos contratos se caracterizaban por ser nuevas figuras jurídicas, las mismas que no se encontraban dentro de los lineamientos jurídicos establecidos en aquella época.

En el derecho romano la fiducia fue tratada desde dos puntos de vista, la primera conocida como “fideicomissum” y la segunda como “pactum fiduciae”.

El “fideicomissum” fue considerado como una clase de negocio por causa de muerte, mientras que el “pactum fiduciae” fue categorizado con la denominación de contratos de fiducia, celebrado entre vivos.

Como señala Saturnino Funes, estos contratos “ Permitían la instrumentación jurídica de múltiples negocios que de otra manera no habrían podido ser celebrados, debido a que no encuadraban dentro de los tipos contractuales conocidos y aceptados en aquella etapa de la evolución del derecho clásico ”.¹

Fue precisamente por el hecho de ser figuras nuevas y tipos contractuales desconocidos para la legislación de aquellos tiempos, lo que originó que esos negocios no pudieran celebrarse por otros medios, sino que solamente operaban mediante la instrumentación de la fiducia.

El “fideicomissum” conllevó dos objetivos principales:

¹ FUNES, S., y AMALLO, D., Fideicomiso, págs. 7-8.

1. Facilitar el que los peregrinos o quienes por otras causas no pudieren celebrar el testamento romano, lo realizaren mediante el empleo del fideicomiso como un mecanismo para la libre disposición de los bienes;
2. Conseguir que aquellas personas que se encontraban incapacitadas por la ley para ser herederos, puedan adquirir este derecho y calidad a través de este mecanismo.

En lo fundamental consistía “ En que una persona transfería a otra por vía testamentaria uno o más bienes con el objeto de que ésta, figurando externamente como propietario, los empleara en beneficio de otra u otras terceras, a las cuales, más adelante, si ello era posible, debían serles transmitidos los bienes ”².

De lo dicho se desprende que la institución del fideicomiso tuvo su origen con la finalidad de que el testador haga efectivo su última voluntad en favor de quienes eran incapaces para heredar y de este modo adquieran la calidad y ejercicio de los derechos de heredero.

Más adelante el propio legislador romano evitó que la aplicación del fideicomisum, tuviera absoluta liberalidad, puesto que los inconvenientes nacidos de esta figura jurídica convergieron en mecanismos por los cuales se conseguían objetivos que se encontraban vedados por la ley, o por lo menos, se constituyó en un medio para concentrar riquezas en manos de una sola persona, y es

² RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 617.

el antecedente de las denominadas “sustituciones fideicomisarias”, mecanismo utilizado para conservar los bienes vinculados a una sola familia.

El Pactum fiduciae, a diferencia del fideicommissum, implicaba un acuerdo entre dos personas, mediante el cual una de ellas transfería a la otra uno o más bienes, con el fin de que cumpliera una determinada finalidad, que podía consistir en pago de una deuda, para el caso de que el deudor incumpliera con su obligación, lo cual dio origen a la fiducia de garantía “fiducia cum creditore contracta” o, el administrar o defender los bienes de su propietario ausente “fiduciae cum amico”.

De tal manera, que la fiducia cum creditore contracta consistía en una forma de garantía por la cual el deudor de una obligación, transfería la propiedad de un bien, con la finalidad de asegurar al acreedor el cumplimiento de dicha obligación, con cargo a restituirlo en el momento que se cumpla la misma.

La fiduciae cum amico, se la utilizaba para diversos negocios como la administración general, el depósito, el comodato. Se celebraba con el interés de proporcionar al fideicomitente la seguridad respecto a sus bienes cuando por alguna razón no podía administrarlos y tenía que delegar dicho encargo a un fiduciario.

1.2. EN EL DERECHO GERMÁNICO

Sus antecedentes son la prenda inmobiliaria, el manusfidelis y el Salman o treuhander.

La prenda inmobiliaria consistía en un mecanismo de garantía mediante el cual el deudor transfería a su acreedor un bien inmueble. Como constancia de la transferencia del bien el deudor emitía a favor del acreedor la carta venditionis, y a su vez, el comprador se obligaba mediante la entrega de una contra carta, a transferir nuevamente el inmueble y la carta venditionis si su deudor cumplía con su obligación conforme a lo pactado.

El manusfidelis, tenía relación con las sucesiones testamentarias y eran utilizadas con la finalidad de contravenir limitaciones o prohibiciones establecidas en la ley para determinar la calidad de herederos legítimos. También se utilizaba la carta venditionis como el mecanismo por el cual el donante transfería un bien al fiduciario, denominado manusfidelis, con la finalidad de que éste transmita posteriormente dicho bien a la persona determinada por el donante. La peculiaridad del manusfidelis radicaba en el hecho de que el donante se reservaba el derecho de gozar dicho bien mientras viva.

En el fideicomiso germánico, se otorgaba una potestad limitada al treuhander o fiduciario, en razón de la finalidad del mismo. La transmisión de los bienes se realizaba mediante la aplicación de la condición resolutoria tácita por la cual, se establecía “ Una propiedad

limitada en virtud de la retracción automática a que queda sujeto el bien en favor del fiduciante, que restablece su primitiva condición de titular de derecho, lo que le permite incluso, reivindicar el bien de cualquier tercero que lo detente”³.

En el fideicomiso germánico se distinguía una división de derechos. Por una parte, convertía al fiduciario en propietario o acreedor legal y al fideicomitente le correspondía un derecho de crédito material.

1.3. EN EL COMMON LAW

En el Common Law encontramos como un antecedente del trust al “use”. El use gozaba de aceptación y era utilizado por las comunidades de religiosos, ya que a consecuencia de la expedición del estatuto de manos muertas, éstas se encontraban limitadas para poseer, adquirir y transferir bienes inmuebles.

Consistía en una figura por la cual “Una persona que era propietaria de tierras (settlor), traspasaba a otra (feoffee to use) el dominio de ellas, con el entendimiento entre las partes, que aun cuando el cesionario fuera el dueño legítimo de la cosa, una tercera persona (cestui que use) tendría el derecho de gozar y disfrutar de todos los beneficios y prerrogativas del verdadero propietario. El cesionario (feoffee) recibía la plena propiedad de la cosa, pero no para aprovecharla en su propio beneficio sino con el encargo, confiado a

³ MARTORREL, E., Tratado de los Contratos de la Empresa, pág. 798.

su buena fe, de que se poseyera para su uso exclusivo del "cestui que use", que podía ser el mismo settlor."⁴

En definitiva, los uses consistían en los compromisos de conciencia que adquiría una persona al recibir los bienes que le eran entregados por otra. Estos compromisos de conciencia podían ser en favor del propietario inicial o de un tercero designado por él.

1.4. EN EL DERECHO INGLÉS

En el derecho inglés, el fideicomiso es denominado "trust", y ha sido definido como " Una relación fiduciaria con respecto a determinados bienes, por lo cual la persona que los posee (trustee) está obligada en derecho de equidad a manejarlos en beneficio de un tercero (cestui que trust). Este negocio surge como resultado de un acto volitivo expreso de la persona que crea el trust (settlor) ".⁵

Como podemos observar, los orígenes del fideicomiso datan desde tiempos inmemoriales, cuyas raíces proceden básicamente del derecho romano y anglosajón. A pesar de su antigüedad, podemos avisar ciertas características peculiares y comunes de dicha institución con relación a lo que en la actualidad podemos entender por fideicomiso. Así, también podemos encontrar ciertos elementos que no fueron previstos y que son parte integral y fundamental de la noción actual del fideicomiso.

⁴ MARTORREL, E., Tratado de los Contratos de la Empresa, pág. 800.

⁵ Ibidem., pág 799.

Entre las características comunes podemos encontrar los siguientes:

1. Entre las partes intervinientes en un fideicomiso mercantil podían distinguirse el fideicomitente, el fiduciario y un tercero beneficiario.
2. Se utilizó al fideicomiso como un mecanismo para proceder a la disposición de los bienes.
3. La constitución del fideicomiso se realizó en razón de alcanzar una finalidad determinada.
4. En definitiva, el fideicomiso consistía en el encargo de confianza, mediante el cual el fideicomitente transfería al fiduciario uno o más bienes, para que disponga de ellos y cumpla una determinada finalidad, con cargo a restituirlos una vez realizada la misma.
5. Destaca desde ya la presencia del elemento psicológico como es la confianza y el finalista como es el buscar la consecución de una finalidad determinada.
6. Se aprecia la importancia que adquiere la voluntad del fideicomitente para celebrar un fideicomiso. Es decir, que el fideicomiso tuvo lugar gracias a que una persona decidió transferir sus bienes para poder obtener una finalidad determinada.

7. Se establecieron ciertas limitaciones e incluso se crearon disposiciones legales para su cabal utilización y con el propósito de evitar los abusos de parte del fideicomitente o del fiduciario.

En cuanto a las características que la distinguen del fideicomiso actual encontramos:

1. No se menciona la creación de un patrimonio autónomo que prevea la administración separada e independiente de los bienes por parte del fiduciario.

2. No se hace referencia acerca de la posibilidad de que la fiduciaria pueda ser una persona jurídica. Más bien, solamente se señala como tal a una persona natural.

3. En algún momento, se utilizó al fideicomiso como una herramienta para obtener finalidades que no estaban previstas o que estaban prohibidas por la normativa legal. En tal sentido, mediante este instrumento se desviaron los bienes de la finalidad que podrían haber tenido como consecuencia del cumplimiento de las prácticas de aquel tiempo.

Una vez que se han señalado las distintas concepciones sobre los posibles orígenes del fideicomiso, debo destacar la opinión de Rodríguez Azuero.

Este tratadista señala que la estructuración de relaciones fiduciarias son consecuencia de la inexistencia en todos los sistemas jurídicos de figuras contractuales que se acomoden a una

determinada necesidad o al deseo de buscar soluciones dentro de la ley a algunas restricciones existentes en un momento dado. Relaciones fiduciarias, en las cuales se destaca la función que juega la confianza y las facultades jurídicas que se confieren a las partes en virtud de la consecución de la finalidad económica de las partes.

Es lógico el razonamiento de Rodríguez Azuero, pues es precisamente la inexistencia de instituciones jurídicas, tal como en aquel tiempo lo era el fideicomiso, lo que permite que las sociedades ideen los mecanismos necesarios para solucionar sus necesidades. No podemos olvidar que en los sistemas jurídicos del Common Law y en el Anglosajón juega un papel primordial la costumbre como fuente de Derecho. No es mas que como consecuencia de lo anterior, es decir, de la práctica de ciertas costumbres, que se dio origen a los uses y al trust, bases de lo que constituye el fideicomiso actual.

Se debe resaltar la mención que Rodríguez Azuero realiza al mencionar a la confianza, a las facultades delegadas por el fideicomitente al fiduciario y la consecución de una finalidad como elementos que distinguen a las relaciones fiduciarias. Estos se constituyen en aspectos relevantes que integran la actual noción de fideicomiso.

2. CONCEPTO

“Etimológicamente la palabra fiduciae “fiduciario” proviene del latín: “fiducia”, que se traduce como “confianza”, y “fideicomiso” proviene también del latín: “fideicomissum”: de “FIDES”, “fe”, y “commissus”, confiado”⁶.

La noción de confianza en la fiducia adquiere un carácter preponderante. Una de las motivaciones que incentivan al fideicomitente a celebrar el acto constitutivo de la fiducia, es precisamente, el carácter o la condición de la fiduciaria.

Es decir, son las cualidades de honradez, lealtad, solvencia y capacidad, los aspectos que toma en cuenta el fideicomitente para encargar la gestión de un negocio, la administración de ciertos bienes o cualquier otra actividad al fiduciario, para que con el fruto de dicha actividad, se consiga una finalidad determinada.

Son las cualidades de la fiduciaria lo que toma en cuenta el fideicomitente para confiar en las habilidades de ésta y encomendarle la gestión de sus negocios.

El elemento de la confianza del fideicomiso mercantil es de doble vía, que se refiere a la confianza que el fideicomitente tiene para transferir sus bienes al fiduciario, y por otro lado, existe la confianza del fiduciario hacia el fideicomitente para responder por los negocios de éste.

⁶ MARTORREL, E., Tratado de los Contratos de la Empresa, pág. 795.

La principal manifestación de la confianza se vincula plenamente con un aspecto material como lo es la transferencia de los bienes que hace el constituyente a favor del fiduciario. Regelsberger, opina que concomitantemente a la transferencia de los bienes, se le otorga al fiduciario una potestad de abuso respecto del negocio que se le confió.

Es esta potestad la que puede originar una situación de peligro a la cual queda expuesto el constituyente, en lo que respecta a la posibilidad de que el fiduciario pueda ir más allá del fin del negocio. En definitiva, la circunstancia de que el fiduciario se pueda alejar de las condiciones y de los términos establecidos por el fideicomitente, constituye un riesgo que es desechado debido al factor confianza existente entre fideicomitente y fiduciario.

Víctor Cevallos Vásquez, en su obra Mercado de Valores y Contratos, cita a Joaquín Rodríguez Rodríguez quien define al fideicomiso de la siguiente manera: “ El fideicomiso debe considerarse como un negocio fiduciario en cuanto se trata de un negocio jurídico en virtud del cual se atribuye al fiduciario la titularidad dominical sobre ciertos bienes con la limitación, de carácter obligatorio, de realizar sólo aquellos actos exigidos por el cumplimiento del fin para la realización de la cual se destinan ”.⁷

⁷ CEVALLOS VÁSQUEZ, V., Mercado de Valores y Contratos, pág. 272.

El tratadista colombiano Rodríguez Azuero, en su obra Contratos Bancarios, define al fideicomiso o fiducia mercantil como “ El negocio jurídico en virtud del cual se transmiten uno o más bienes a una persona, con el encargo de que los administre o enajene y con el producto de su actividad cumpla una finalidad establecida por el constituyente en su favor o en beneficio de un tercero ”.⁸

Reconoce la dificultad de dar un concepto universal sobre la fiducia o fideicomiso por cuanto en Latinoamérica se han anotado distintas nociones que obedecen a diferentes teorías sobre la naturaleza jurídica del negocio. Por lo tanto, la definición que cada legislación prevea para el fideicomiso dependerá de la teoría que hayan escogido y considerado como adecuada.

Es necesario destacar que ambos autores coinciden en considerar como denominador común del fideicomiso mercantil al negocio fiduciario y al negocio jurídico. Otro elemento común es la transferencia de uno o más bienes para que los administre o realice una determinada actividad y con su producto cumpla con una finalidad establecida.

Para tener una comprensión clara de que es en realidad la fiducia es necesario entender cabalmente estos dos conceptos: negocio jurídico y negocio fiduciario.

⁸ RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 617.

El negocio jurídico ha sido considerado como un sinónimo del acto jurídico y consiste en la manifestación unilateral o bilateral de voluntad que ejecutada con arreglo a la ley, está destinada a producir un efecto que puede consistir en crear, conservar, modificar, transmitir, transferir o extinguir un derecho.

De tal manera, se podría definir al negocio jurídico como un acto voluntario integrado por una o varias declaraciones de voluntad, dirigidas a la producción de un determinado efecto jurídico y que reconocen y cumplen con los requisitos y límites establecidos por el ordenamiento jurídico.

Para que sea un acto jurídico debe contener ciertos elementos esenciales como son:

1. La declaración de voluntad de una persona con capacidad.
2. Voluntad libre, debidamente manifestada y consentimiento carente de vicios.
3. Objeto, posible, lícito, existente en la actualidad o en el futuro y determinado o determinable.
4. La causa debe existir, ser verdadera y lícita.

El Art. 112 de la Ley de Mercado de Valores define a los negocios fiduciarios como actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla

con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero.

La norma citada distingue a dos clases de negocios fiduciarios como son el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario. La distinción básica entre estos dos negocios fiduciarios radica en que mientras en el primero existe transferencia de la propiedad de los bienes, en el segundo caso no.

El negocio fiduciario es “ La declaración de voluntad a través de la cual el fiduciante inviste a otro, el fiduciario, de una posición jurídica frente a terceros, como medio que excede al fin práctico tenido en vista por las partes, con la obligación de devolver el derecho estando su realización limitada por la convención fiduciaria establecida entre los dos sujetos ”.⁹

La definición que antecede me parece correcta al señalar que los negocios fiduciarios se caracterizan por esa excedencia del medio empleado, frente al fin que se quiere conseguir.

En la práctica, los negocios fiduciarios sí se caracterizan por la circunstancia de que las partes eligen para su fin práctico un negocio jurídico cuyos aspectos jurídicos exceden de aquel, como por ejemplo, la transmisión de la propiedad que el fideicomitente realiza para garantizar un crédito.

⁹ MARTORREL, E., Tratado de los Contratos de la Empresa, pág. 811.

No obstante, lo señalado anteriormente, tiene una mayor connotación la referencia a la circunstancia del amplio poder jurídico que el fiduciario recibe del fideicomitente para alcanzar un fin determinado, aspecto que realmente contribuye para visualizar al fideicomiso mercantil como un negocio fiduciario en el cual el medio empleado excede al resultado pretendido.

De acuerdo con la definición expuesta podemos sostener que como consecuencia del negocio fiduciario, el constituyente da al fiduciario para un fin determinado un amplio poder jurídico. Este poder jurídico otorga al fiduciario la titularidad de ciertos bienes con la limitación de realizar sólo aquellos actos exigidos para el cumplimiento del fin para el cual se instituyó.

Se ha denominado a esta titularidad del fiduciario como propiedad fiduciaria. Pero esta propiedad fiduciaria solamente autoriza al fiduciario a ejercer las facultades de dominio de dichos bienes, pero no en provecho propio, sino en provecho del fideicomisario o del mismo constituyente. De tal manera, que la fiduciaria se constituye en el representante legal del patrimonio autónomo y a su vez asume la obligación de usar de la posición jurídica real constituida, sólo dentro de los límites de aquel fin. Es decir, la fiduciaria solamente podrá actuar dentro de los parámetros establecidos por el fideicomiso mercantil.

En consecuencia, el negocio fiduciario es un negocio jurídico que se diferencia de los demás en el sentido de que su análisis se remite a las relaciones y a las consecuencias que surgen de la celebración del fideicomiso mercantil. Se constituye en un negocio jurídico porque definitivamente el negocio fiduciario es una declaración de voluntad que produce efectos jurídicos. Por otro lado, se puede señalar que el fideicomiso mercantil es un negocio fiduciario en el cual se presentan las situaciones anteriormente analizadas.

Desde el punto de vista de la legislación ecuatoriana, el fideicomiso mercantil es contemplado por la legislación mercantil. En un principio se encontraba regulada por disposiciones del Código de Comercio, en el cual se introdujo un título denominado “DEL FIDEICOMISO MERCANTIL”, que fue derogado por la expedición de la Ley de Mercado de Valores, dictada en mayo de 1993.

La antigua definición legal del Código de Comercio señalaba que el fideicomiso mercantil es el acto en virtud del cual una o más personas llamadas constituyentes transfieren dineros u otros bienes a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos por un plazo o para cumplir una finalidad específica.

Establecía la característica de que el fideicomiso tiene independencia total de sus constituyentes y que podría celebrarse por instrumento abierto o cerrado con el objeto de destinarlo a las actividades señaladas por él o los constituyentes.

La definición que antecede, en opinión de los tratadistas y que yo la comparto, es incompleta, pues olvida señalar que los bienes fideicometidos constituye un patrimonio especial, independiente del patrimonio del fiduciario. No obstante esa omisión, la propia Ley de Mercado de Valores, al reformar la Ley de Régimen Tributario Interno ha concebido al fideicomiso dentro del concepto de “sociedad”, catalogándolo como una unidad económica independiente que tiene en el fiduciario a su responsable tributario.

El Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 662 del 26 de agosto de 1993, pretende subsanar tal omisión al establecer que el patrimonio constitutivo del fideicomiso es uno separado e independiente de aquel o aquellos del constituyente, fiduciario o beneficiario.

También se puede observar que en la definición omiten señalar lo siguiente:

1. El objetivo de la constitución del fideicomiso, el cual es obtener la finalidad requerida por el constituyente.
2. La obligación de la fiduciaria de actuar dentro de los límites establecidos por el acto constitutivo.
3. Los beneficiarios, ya sea el fideicomisario o el propio constituyente, de los resultados de la gestión de la fiduciaria.

Por último, con la expedición de la nueva Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial No. 367 de 23 de julio de 1998, el Título XIV del Fideicomiso Mercantil y Encargo Fiduciario, se define en el Art. 109 al contrato del fideicomiso mercantil de la siguiente manera:

“Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales que existen o se esperan que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.”

Esta definición puede catalogarse como clara y completa, pues en ella se encuentra inserta la esencia misma de lo que debemos entender por fideicomiso mercantil, cuáles son sus objetivos y quienes participan en él.

En cuanto a la noción de fideicomiso mercantil, debe tomarse en cuenta los siguientes aspectos:

1. El fideicomiso mercantil es un contrato, un negocio jurídico y fiduciario.
2. La transferencia de la propiedad de los bienes fideicometidos es el elemento diferenciador de otros negocios fiduciarios, como en el caso del Ecuador, es el encargo fiduciario.

3. Los bienes objeto de este contrato tienen una amplia aplicación pues no se remite solamente a los bienes corporales e incorporeales, muebles e inmuebles sino que existe la posibilidad que sean objeto del mismo los bienes que se esperan que existan.
4. Establece claramente que fiduciario solamente podrá ser una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, quien será la representante legal del fideicomiso.
5. El fiduciario solamente podrá realizar aquellos actos exigidos para el cumplimiento del fin propuesto por el constituyente.
6. Se incluye la noción de patrimonio autónomo, la misma que fue omitida en el Código de Comercio.
7. Este patrimonio autónomo tiene la característica de tener personalidad jurídica y de ser considerado de manera independiente al patrimonio propio del constituyente, fiduciario y beneficiario.

3. CARACTERES JURÍDICOS

De las definiciones expuestas se puede deducir los siguientes caracteres propios de la fiducia:

3.1. BILATERAL

Por cuanto comporta obligaciones para las partes recíprocamente, lo cual se traduce en que el constituyente se halla obligado a transmitir en propiedad el bien a la fiduciaria, y ésta tiene la obligación de ejercer el derecho real sobre el bien objeto del

fideicomiso en la forma pactada dándole el destino final previsto en el contrato.

3.2. SOLEMNE

El fideicomiso mercantil para su perfeccionamiento requiere de un instrumento público abierto o cerrado.

La Ley de Mercado de Valores en el Art. 110 establece que el fideicomiso se conforma por instrumento abierto y para tal efecto se entiende por instrumento público abierto aquel cuyas disposiciones no están sujetas a reserva alguna, y por instrumento público cerrado aquel que está sujeto a la reserva total o parcial impuesta por el propio aportante.

El Reglamento de la Ley de Mercado de Valores, en el numeral 1º del Art. 41, confirma el requisito de la solemnidad cuando establece que el fideicomiso debe constar en instrumento público abierto o cerrado.

De acuerdo con el Art. 1743 del Código Civil se puede definir al instrumento público como: “ El autorizado con las solemnidades legales por el competente empleado. Otorgado ante notario e incorporado en un protocolo o registro público, se llama escritura pública ”.

Por lo tanto, como se trata de un contrato solemne y para que se pueda hablar de escritura pública, tiene que cumplirse dos requisitos:

1. Que el acto o contrato sea otorgado ante Notario por las personas contratantes;
2. Que sea autorizado por el Notario y que éste la incorpore en su Protocolo.

3.3. ONEROSO

Tiene por objeto la utilidad de ambos contratantes, gravándose recíprocamente tanto fideicomitente como fiduciario.

Esta característica implica que no se concibe un fideicomiso gratuito, pues la característica de ser oneroso se aprecia en el hecho de que el fideicomitente transfiere uno o más bienes a favor del fiduciario para la realización de la finalidad por él determinada. En cambio, el fiduciario se obliga a efectuar la administración de dichos bienes en forma profesional y transparente, con lo cual ambas partes asumen obligaciones.

3.4. CONSENSUAL

Se perfecciona por el acuerdo de la voluntad de los contratantes. Para que pueda ser tal, es necesario que esta manifestación de voluntad sea libre y sin vicios. Es decir, en el acuerdo de voluntad no pueden presentarse vicios del consentimiento como son el error, la fuerza y el dolo.

3.5. CONMUTATIVO

De acuerdo con el Art. 1484 del Código Civil, un contrato es conmutativo cuando las partes se obligan a dar o hacer una cosa que

se mira como equivalente, a lo que la otra parte debe dar o hacer a su vez.

Debe suponerse que en el contrato fiduciario existe equivalencia de las prestaciones a cumplirse tanto por el constituyente como por el fiduciario, más aún tomando en cuenta que el fideicomiso es un medio para obtener una finalidad.

González Torre, sostiene “ No debe pensarse que por que el fiduciario tiene una obligación de medio que cumplir, el contrato sea aleatorio, sino que aleatorios pueden llegar a serlo los resultados esperados para el fideicomitente ”.¹⁰

Concuero con el razonamiento realizado por González Torre porque la calidad de conmutativo la confiere la equivalencia en las prestaciones y obligaciones que deben realizar tanto fideicomitente como fiduciario.

Cevallos Vásquez opina que el contrato de fideicomiso mercantil además de ser conmutativo es aleatorio en el sentido de que esta calidad le confiere el desconocimiento de cuáles serán los resultados.

No comparto con esta opinión porque en ningún momento, en el ordenamiento jurídico, se toma en consideración los resultados que se puedan obtener como consecuencia del fideicomiso mercantil como un aspecto que determine el que el contrato sea conmutativo.

¹⁰ GONZÁLEZ TORRE, R., El Fideicomiso en el Derecho Civil y Comercial, pág. 68.

Además, si bien, los resultados pueden llegar a ser aleatorios en razón de que no se puede conocer con precisión cuáles serán los resultados del fideicomiso, un contrato es aleatorio cuando la prestación que debe cumplir una de las partes consiste en una contingencia incierta de ganancia o pérdida.

3.6. PRINCIPAL

De acuerdo con el Art. 1485 del Código Civil, es un contrato que tiene vida propia, subsiste por sí mismo sin necesidad de otra convención. Esta característica se justifica por cuanto el fideicomiso mercantil tiene sustantividad propia y no necesita de otro contrato para su subsistencia.

3.7. NOMINATIVO

Tiene un nombre que lo distingue de los demás contratos y con esa denominación se encuentra regulado en el Derecho Positivo ecuatoriano.

3.8. INTUITUE PERSONAE

El fideicomiso mercantil es un negocio jurídico que se efectúa en consideración a las cualidades que el fiduciario posee y que el constituyente considera fundamentales para el correcto y acertado cumplimiento del fin determinado. El sustento básico que da lugar al contrato es la confianza que el constituyente tiene en el fiduciario, así como la buena fe que debe caracterizar al fiduciario.

3.9. TRACTO SUCESIVO

Es un contrato de duración que no se ejecuta en un solo acto y en el cual las prestaciones se cumplen en distintos momentos de su vigencia.

4. CARACTERÍSTICAS GENERALES

Son características del fideicomiso mercantil las siguientes:

4.1. SINÓNIMO DE CONFIANZA

El pilar fundamental que caracteriza al fideicomiso mercantil es el elemento de la confianza. Es en consideración a la confianza que el fideicomitente encarga al fiduciario el cumplimiento de cierta finalidad.

4.2. TRANSPARENCIA

En respuesta a la confianza en ella depositada, todos los actos y transacciones de la fiduciaria son absolutamente transparentes, velando por los intereses de todas las partes del contrato.

Como sabemos, la fiduciaria tiene la responsabilidad de realizar su mejor esfuerzo en el cumplimiento de la gestión a ella encomendada. En tal sentido, la transparencia también implica que la fiduciaria rinda cuentas claras y reales de las actividades que ha realizado en el ejercicio de su cargo.

4.3. INDEPENDENCIA

La fiduciaria está en la obligación de llevar una contabilidad separada por cada fideicomiso bajo su administración. Este elemento hace referencia a que la fiduciaria debe mantener una separación total entre su propio patrimonio y los bienes que le entregan los clientes, así como también entre los bienes de éstos últimos de manera que no se confundan entre sí. Por ello la fiduciaria debe llevar cuentas independientes de cada uno de sus negocios; una cuenta para cada negocio y otra diferente para su propio patrimonio.

4.4. SOLEMNIDAD

Todo contrato de fiducia mercantil debe realizarse por instrumento público abierto, según el Art. 110 de la Ley de Mercado de Valores. Esto implica que todo contrato de fideicomiso mercantil debe celebrarse por escritura pública ante un Notario, según ya lo explicamos con anterioridad.

Considero que el carácter de solemnidad es muy importante porque en el fideicomiso mercantil, existe la transferencia de bienes y de derechos. La necesidad de que para su perfeccionamiento sea necesario constituirlo por escritura pública, se traduce en un mecanismo de protección a los derechos del fideicomitente.

4.5. IRREVOCABILIDAD

En virtud de esta característica, el contrato de fideicomiso mercantil es irrevocable y sus disposiciones no pueden ser

cambiadas, salvo acuerdo de todas las partes y siempre que tal posibilidad se encuentre establecida en el contrato.

En razón de la irrevocabilidad, las condiciones y los términos establecidos en el contrato de fideicomiso mercantil, no pueden ser revocados, y en tal sentido, sus disposiciones son inmodificables.

Solamente se podrán modificar las disposiciones del contrato de fideicomiso mercantil cuando se haya previsto esta posibilidad en el acto constitutivo del fideicomiso.

4.6. INDELEGABILIDAD

La fiduciaria no puede delegar su responsabilidad como administradora del fideicomiso. La indelegabilidad de las funciones de la fiduciaria es consecuencia del carácter de *intuitus personae* del fideicomiso, que le impone la obligación de desempeñar por sí mismo ese encargo.

La imposibilidad de delegar las funciones de fiduciario es una prohibición que correctamente se ha recogido y se constituye en una verdadera garantía en lo que respecta a cuestiones de responsabilidad del fiduciario.

La indelegabilidad es una verdadera garantía porque confiere seguridad al fideicomitente al conocer que la fiduciaria, a la que él encargó la gestión de sus negocios, no puede delegar el cumplimiento de sus funciones a otra institución fiduciaria. Mucho más si consideramos que el fideicomitente confió en la fiduciaria por sus

características, cualidades y porque estaba seguro de que la fiduciaria está en condiciones de cumplir con sus funciones.

Al tener que cumplir con sus obligaciones por sí misma, el fideicomitente, también tiene una garantía en el sentido de que si la fiduciaria no cumple con los parámetros establecidos en el contrato de fideicomiso mercantil o si ésta no actúa de manera diligente, podrá ejercer las acciones necesarias para que la administradora de fondos y fideicomisos responda hasta por culpa leve.

4.7. ONEROSIDAD

La fiduciaria tiene derechos de percibir honorarios por sus servicios. Lo anterior no es más que una obligación que el constituyente debe cumplir para con la fiduciaria.

El Art. 132 de la Ley de Mercado de Valores consagra este derecho de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, y además, establece que su remuneración deberá constar en las disposiciones del contrato de fideicomiso mercantil.

El carácter oneroso del fideicomiso mercantil precautela el derecho de la fiduciaria, ya que como sabemos los servicios que ella presta no pueden ser gratuitos y, mucho menos, si consideramos que su desempeño requiere de conocimientos y de preparación; pues su función es brindar servicios especializados que no cualquier sociedad puede ofrecer.

4.8. RESPONSABILIDAD FISCAL

De acuerdo con las disposiciones de la Ley de Régimen Tributario Interno y los reglamentos vigentes, el fideicomiso es considerado sociedad para fines tributarios y por consecuencia es sujeto tributario pasivo.

El Art. 135 de la Ley de Mercado de Valores otorga al fideicomiso mercantil la calidad de agente de recepción o de percepción respecto de los impuestos que al fideicomiso le corresponde retener y percibir en los términos de la legislación tributaria vigente.

La fiduciaria será responsable solidaria con el fideicomiso mercantil por el incumplimiento de deberes formales que como agente de recepción y percepción le corresponda al fideicomiso.

Pero no solamente la importancia tributaria del fideicomiso radica en el hecho de tener la calidad de agente de recepción o de percepción, sino que básicamente, el fideicomiso mercantil se traduce en un mecanismo que viabiliza la transferencia de dominio de bienes por parte del constituyente al fiduciario.

En este momento debemos indicar dos aspectos que podrían ocurrir:

1. La transferencia a título de fideicomiso mercantil por parte del fideicomitente al fiduciario; y,

En este caso, de acuerdo con lo establecido en el Art. 113 de la Ley de Mercado de Valores, esta transferencia no es considerada

como onerosa ni como gratuita en razón de que la transmisión de la propiedad de los bienes se realizan a título de confianza, es decir, solamente con el propósito de que la fiduciaria pueda realizar su gestión y administración para alcanzar la finalidad establecida por el fideicomitente.

Por lo tanto, al no determinar un provecho económico ni para el fideicomitente ni para el fiduciario, esta transferencia está exenta de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones e impuestos indirectos. Esta exención tiene su razón de ser porque en ningún momento, se constituye el hecho generador que da origen a la obligación tributaria.

También estará exenta la transferencia del dominio que realice el fiduciario al fideicomitente, ya sea que la devolución se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por fuerza mayor o por caso fortuito.

2. La transferencia que realiza el fiduciario a favor de los beneficiarios.

Al contrario del caso anterior, esta transferencia está gravada siempre que las disposiciones establecidas por la ley así lo determinen.

4.9. MEDIO PARA FACILITAR LA CONSECUCIÓN

DE UN RESULTADO

El fideicomitente decide celebrar el fideicomiso mercantil con el propósito de conseguir una finalidad determinada. Si bien se puede conocer cuáles son los resultados que el fideicomitente busca con el fideicomiso mercantil, no puede conocer con seguridad si la fiduciaria podrá conseguir dicha finalidad.

El fideicomiso ha sido considerado como una herramienta de medio más no de resultado. La función de la fiduciaria se limita a ejecutar el fideicomiso mercantil y los encargos fiduciarios más no puede garantizar rendimientos o resultados específicos.

De acuerdo con el Art. 125 de la Ley de Mercado de Valores, el fiduciario no puede garantizar con su actuación que los resultados y las finalidades pretendidas por el constituyente efectivamente se van a cumplir, sin que por esta circunstancia se le exima de responder por la falta de diligencia en el ejercicio de su gestión.

4.10. SEPARACIÓN ABSOLUTA DE BIENES

La fiduciaria debe mantener una separación total entre su patrimonio y los bienes que le entregan sus clientes, así como también entre los de éstos últimos, de manera que no se confundan entre sí.

La separación absoluta de los bienes del fideicomiso se refleja mediante la separación contable de dichos bienes, de tal manera, que

en ningún momento existe confusión entre los bienes de la fiduciaria, del fideicomiso mercantil y de otros patrimonios autónomos.

4.11. CONFORMACIÓN DE UN PATRIMONIO AUTÓNOMO, PATRIMONIO ESPECIAL O DE AFECTACIÓN

Esta característica implica que los bienes que entrega el cliente no sólo no se confunde con los bienes propios de la fiduciaria, ni con los que les entregan otros clientes, sino que, además, se aíslan del patrimonio del constituyente, de forma tal que los acreedores de éste, salvo excepciones, no pueden perseguirlos para satisfacer sus deudas o pagar sus acreencias.

4.12. INEMBARGABILIDAD

De acuerdo con el Art. 121 de la Ley de Mercado de Valores, los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del constituyente, del fiduciario ni por los del beneficiario, salvo pacto en contrario.

Se podría concluir que la característica de la Inembargabilidad es consecuencia de la ficción legal de la creación del patrimonio autónomo. La conformación del patrimonio autónomo permite que los activos que ingresan al fideicomiso mercantil se encuentren excluidos de la garantía general de prenda de los acreedores del fideicomitente, del fiduciario y del fideicomisario.

Sin embargo, se debe señalar que existen dos salvedades en cuanto a la garantía general de prenda de los acreedores del fideicomitente y del beneficiario.

La primera procede con la finalidad de precautelar los derechos de los acreedores. En este sentido, se procura evitar la constitución de fideicomisos en fraude de los acreedores, es decir, que por cualquier obligación contraída por el fideicomitente con anterioridad a la constitución del fideicomiso, los bienes del mismo podrán responder por tales obligaciones.

Así, el Art. 123 de la Ley de Mercado de Valores les concede a los acreedores las acciones por contratos fraudulentos que hayan sido otorgados por el fideicomitente o en acuerdo de éste con la fiduciaria. La ley les confiere a los perjudicados acciones judiciales como la de nulidad, simulación o cualquier otra acción prevista en el ordenamiento, sin perjuicio de que se ejerza la acción penal.

La segunda consiste en la circunstancia de que los acreedores del beneficiario podrán embargar los derechos y los beneficios que a éste le correspondan en razón del fideicomiso mercantil, esto se explica porque dichos frutos no forman parte integrante del patrimonio de propósito exclusivo.

La Inembargabilidad de los bienes del fideicomiso no incluye a aquellas obligaciones que se han adquirido con terceros en el proceso de ejecutar el encargo del fideicomiso mercantil, lo lógico es que tales

obligaciones queden directamente respaldadas por los bienes fideicometidos, de acuerdo con el Art. 122 de la Ley de Mercado de Valores.

Todo esto tiene sentido si consideramos que dichas obligaciones han sido contraídas con el propósito de cumplir con las finalidades establecidas por el constituyente, y por esta razón, se otorga a los acreedores del fideicomiso la atribución de ejecutar cualquier tipo de medidas precautelatorias o preventivas en resguardo de sus intereses.

Debemos anotar que si bien esta característica de la Inembargabilidad constituye toda una garantía para el fideicomitente y para el beneficiario, al poder resguardar los bienes de cualquier acción judicial que pueda ser propuesta por terceros, sin embargo, esta posibilidad queda a su arbitrio de ser utilizada o no.

Nos encontramos ante el principio universal de la autonomía de la voluntad, según el cual “El contrato es ley para las partes”. Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral y al orden público. Por lo tanto, prevalece la libre elección por las partes contratantes de la ley que deberá regular el acto jurídico, y la circunstancia de que las partes puedan decidir si desean que el fideicomiso tenga el carácter de inembargable o no, no es otra cosa más que el ejercicio de su autonomía de la voluntad.

De la mención de las características generales del fideicomiso mercantil podemos señalar que todas en su conjunto, tienen la peculiaridad de hacer a este instrumento una posibilidad atractiva para los inversionistas. Así como también se constituye en un importante producto que ofrece el mercado de capitales como una de sus múltiples alternativas para invertir los distintos valores presentes en el mercado, sin tener que limitarse a las ya conocidas operaciones que ofrecen las instituciones financieras.

5. ELEMENTOS DEL FIDEICOMISO

En un contrato de fideicomiso mercantil se distinguen dos elementos:

- Elementos Subjetivos, y;
- Elementos Objetivos.

5.1. ELEMENTOS SUBJETIVOS

Los elementos subjetivos del fideicomiso son aquellos que se refieren a las partes que pueden intervenir en el mismo, y que como consecuencia, obtendrán derechos y adquirirán obligaciones.

5.1.1. EL CONSTITUYENTE O FIDEICOMITENTE

5.1.1.1. CONCEPTO

Puede actuar como constituyente, cualquier persona natural o jurídica. La única salvedad para que una persona natural o jurídica

no pueda participar en la celebración del fideicomiso es el hecho de que no cumpla con las disposiciones relativas a la capacidad legal.

El constituyente es aquella persona que manifiesta su voluntad de constituir el fideicomiso sobre bienes de su propiedad que serán transferidos al fiduciario con el gravamen resolutorio, el mismo que constará estipulado en el acto fiduciario traslativo. La Ley de Mercado de Valores hace mención al constituyente en su Art. 115.

Es el propietario pleno de los bienes, quien libre y voluntariamente, en forma clara establece su decisión de celebrar el fideicomiso mercantil transfiriendo sus bienes, de forma temporal e irrevocable al patrimonio autónomo, para que la fiduciaria cumpliendo con las instrucciones a las cuales deba sujetarse, realice la gestión encomendada y una vez cumplida la finalidad restituya los beneficios a otra llamada beneficiaria o al mismo constituyente.

Los bienes que transfiere al patrimonio autónomo pueden ser corporales o incorporeales, muebles o inmuebles, que existan o se esperan que existan.

5.1.1.2. DERECHOS DEL FIDEICOMITENTE

La doctrina y la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 126, consagran básicamente los mismos derechos, los que podrían explicarse de la siguiente manera:

1. La reserva de ciertos derechos: El constituyente podrá reservarse todos aquellos derechos que no vayan en contra de la

naturaleza misma del fideicomiso mercantil, de la Ley de Mercado de Valores y de sus Reglamentos.

Los autores consideran que esta facultad se refiere a aquellos derechos que se relacionan con la vigilancia del desarrollo del fideicomiso y la verificación del cumplimiento de sus disposiciones.

Este derecho me parece básico porque una de las principales atribuciones del constituyente tiene que ser la posibilidad de que pueda vigilar que la fiduciaria cumpla con las instrucciones a ella encomendada, de tal manera, que todas sus actuaciones sean en favor de la finalidad buscada por el fideicomitente.

2. Reservarse el revocar el fideicomiso, caso contrario éste se entenderá irrevocable: Esta facultad varía entre una legislación y otra. En principio, en la legislación ecuatoriana, el fideicomiso mercantil tiene el carácter de irrevocable, pero podrá ser modificado en todo o en parte, siempre y cuando se haya estipulado tal posibilidad en la escritura de constitución del fideicomiso.

La revocación consiste en dejar sin efecto una declaración de voluntad o un acto jurídico en que unilateralmente se tenga tal potestad. Por lo tanto, mediante la revocación se deja sin efecto las disposiciones del fideicomiso mercantil y se lo puede realizar cuando en el acto constitutivo el fideicomitente se haya reservado esta facultad.

En la práctica, se puede considerar esta posibilidad de revocar el fideicomiso cuando la finalidad que se tomó en cuenta para su constitución ha cambiado, y por lo tanto, ya no es necesaria su existencia.

3. Exigir la rendición de cuentas a la fiduciaria: La rendición de cuentas es una de las principales obligaciones de la fiduciaria, la misma que consiste en presentar informes razonados sobre el estado del fideicomiso dentro de los plazos establecidos.

4. Ejercer la acción de responsabilidad contra la fiduciaria: En doctrina se considera que el fideicomitente puede ejercer la acción de responsabilidad cuando de las actuaciones de la fiduciaria se hubieren producido perjuicios para el patrimonio autónomo o para los intereses del fideicomitente o del beneficiario.

Incluso se establece la posibilidad de ejercer la acción de indemnización por daños y perjuicios. En el Art. 126 literal d) de la Ley de Mercado de Valores se establece que se podrán ejercer las acciones civiles o penales contra la fiduciaria por dolo y culpa leve en el desempeño de su gestión.

Los perjudicados podrán ejercer la acción de dolo cuando ha existido la intención positiva de irrogar injuria a la persona o propiedad de otra. La acción por culpa leve procede por la falta de diligencia y cuidado que se emplea por una persona en el manejo de sus propios negocios.

5. Pedir la remoción de la fiduciaria y nombrar al sustituto: Se podrá solicitar la remoción de la fiduciaria cuando se haya establecido este derecho en el fideicomiso o como consecuencia de la incapacidad o mala conducta de la misma.

Otras razones por las cuales puede solicitar la remoción pueden ser por: la existencia de conflicto de intereses, por la negativa de la rendición de cuentas, o por la declaración de quiebra de la fiduciaria. En todo caso, las causales de remoción deberán constar expresamente señaladas en el fideicomiso mercantil.

El Art. 133 de la Ley de Mercado de Valores establece que los bienes que conforman el fideicomiso deberán ser entregados físicamente al sustituto en las condiciones y términos designados por el contrato constitutivo.

6. Obtener la devolución de los bienes fideicomitados al extinguirse el negocio fiduciario: Una vez que se ha terminado el fideicomiso los bienes deben retornar al fideicomitente.

7. Tener la doble calidad de fideicomitente y beneficiario.

8. A que sus acreedores no persigan sus créditos en los bienes fideicomitados, siempre que la constitución del fideicomiso no fuera fraudulenta. Este derecho es consecuencia de la característica de Inembargabilidad del fideicomiso mercantil. Sin embargo, como ya lo enunciamos, para que el fideicomitente pueda tener esta atribución

es necesario que se la establezca en el acto constitutivo, y que no se haya establecido pacto en contrario en el mismo.

9. Elevar quejas por el incumplimiento de las obligaciones de la fiduciaria ante la Superintendencia de Compañías; y,

10. En general todos los derechos expresamente estipulados y que no sean incompatibles con los de la fiduciaria o del beneficiario.

5.1.1.3. OBLIGACIONES

Correlativamente, el fideicomitente tiene entre otras las siguientes obligaciones:

1. Transferir el dominio de los bienes y derechos especificados en el contrato a la fiduciaria: La transferencia de los bienes debe realizarse en forma real y efectiva. Los bienes deberán encontrarse dentro del comercio y no deberán encontrarse prohibidos por ley;

2. Pagar la remuneración a la fiduciaria cuando esté a su cargo: El pago de la remuneración es consecuencia del carácter oneroso del contrato. Incluso, según el Art. 131 literal b) de la Ley de Mercado de Valores la falta de pago constituye una causal por las cuales la fiduciaria podrá renunciar al ejercicio de su gestión;

3. Pagar los gastos hechos a la fiduciaria, salvo estipulación en contrario; y,

4. Sanear la cosa objeto de la fiducia: Como consecuencia de que el fideicomiso es un acto traslativo de la propiedad, el fideicomitente debe responder por el saneamiento por evicción.

5.1.2. LA FIDUCIARIA

5.1.2.1. CONCEPTO

“La fiduciaria es la persona que goza de la confianza del fideicomitente, que recibe los bienes de éste para la realización del acto encomendado por el constituyente a favor del beneficiario; pero dichos bienes no ingresan al patrimonio del fiduciario sino que conforman un patrimonio autónomo”.¹¹

En el Ecuador y de acuerdo con la definición del Art. 109 de la Ley del Mercado de Valores, solo las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos pueden ser fiduciarias, para el cumplimiento de las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución.

Dentro de la relación fiduciaria debemos tener presente que la sociedad administradora de fondos, no podrá ser jamás fideicomisario. Esta prohibición se encuentra consagrada en el Art. 116 tercer inciso de la Ley de Mercado de Valores.

Esta prohibición me parece coherente porque se evita el que se produzcan situaciones de conflicto de interés que vaya en detrimento de los propósitos e intereses del constituyente. Así, al ser la fiduciaria la encargada de cumplir con las instrucciones del fideicomitente y al mismo tiempo la beneficiaria de las mismas, podría incurrir en actividades ilícitas que la beneficien y que vayan en contra de los parámetros establecidos por el constituyente y por la Ley.

¹¹ CEVALLOS VÁSQUEZ, V., Mercado de Valores y Contratos, pág. 272.

Cevallos Vásquez, señala en referencia con las sociedades administradoras de fondos lo siguiente:

“En suma estas empresas son sociedades de capital que obtienen lucro administrando fondos y fideicomisos constituidos con recursos de los inversionistas que buscan en estas operaciones incrementar su capital. Son también un instrumento para aumentar la demanda de valores en el mercado y un medio para que los pequeños inversionistas se beneficien de una inversión diversificada”.¹²

Como resultado de su actividad, la fiduciaria obtiene beneficios propios, que constituirán un incentivo para el mejor desempeño de la sociedad administradora de fondos en el cumplimiento de sus funciones.

Las administradoras de fondos y fideicomisos deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

La fiduciaria es el ejecutor de la voluntad del constituyente, debe administrar los fideicomisos mercantiles con estricta transparencia y orden. Sin embargo, no debemos olvidar que sus obligaciones son de medio y no de resultado.

¹² CEVALLOS VÁSQUEZ, V., Mercado de Valores y Contratos, pág. 274.

El Art. 125 de la Ley de Mercado de Valores explica claramente cómo se deben entender las obligaciones de la fiduciaria. La noción de que sus obligaciones son de medio y no de resultado implica el que la fiduciaria no garantiza con su actuación que los resultados y las finalidades pretendidas por el constituyente efectivamente se cumplan. Su responsabilidad consiste en actuar de manera diligente y profesional, de tal manera, que cumpla con las instrucciones recibidas del fideicomitente y se alcancen las finalidades pretendidas para la celebración del contrato.

5.1.2.2. OBJETO Y CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD

ADMINISTRADORA DE FONDOS

El objeto exclusivo de las sociedades administradoras de fondos es el de administrar los fondos de inversión y fideicomisos, previstos en la Ley de Mercado de Valores.

De conformidad con el Art. 97 de la Ley de Mercado de Valores, las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o de sociedades anónimas y su objeto social se limita a los siguientes aspectos:

1. Administrar fondos de inversión;
2. Administrar negocios fiduciarios, definidos en la ley;
3. Actuar como emisores de procesos de titularización;
4. Representar fondos internacionales de inversión.

Para operar como sociedad administradora de fondos y fideicomisos y participar en procesos de titularización, requiere de un capital suscrito y pagado en ciento cincuenta mil UVCs y una autorización expresa de la Superintendencia de Compañías, debiendo el Consejo Nacional de Valores, determinar los parámetros técnicos mínimos.

5.1.2.3. CAPITAL MÍNIMO Y AUTORIZACIÓN DE FUNCIONAMIENTO

Para conocer cuál es el monto necesario para cumplir con el capital suscrito de la sociedad administradora de fondos, debemos distinguir el objeto social de la misma.

OBJETO SOCIAL	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO UVCs
- Administrar fondos de inversión, o; - Representar fondos internacionales.	- Cien mil
- Actividad fiduciaria, y; - Participar en procesos de titularización.	- Cien mil
- Administrar fondos de inversión, y; - Participar en procesos de titularización.	- Ciento cincuenta mil, y; - Autorización de la Superintendencia de Compañías.

De acuerdo al Art. 12 inciso tercero de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, publicada en el R.O.S. 34 del 13 de marzo de 2000, cada unidad de valor constante tiene un

valor fijo e invariable equivalente a dos coma seis dos ocho nueve (2,6289) dólares de los Estados Unidos de América.

Se debe destacar que las sociedades administradoras de fondos que deseen participar en procesos de titularización, además de aportar un capital equivalente a ciento cincuenta mil UVCs, deben obtener una autorización de la Superintendencia de Compañías, en virtud de lo preceptuado en el Art. 98 de la Ley de Mercado de Valores.

El capital de las sociedades administradoras de fondos estará dividido en acciones nominativas.

Para proceder a su constitución, deberá cumplirse con los requisitos establecidos para la constitución de las sociedades anónimas, en la Sección Sexta de la Ley de Compañías y además con lo establecido en el Reglamento para el Funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos.

En la práctica, en la constitución de estas sociedades es necesario proceder a la realización de una escritura pública y someterla a la aprobación de la Superintendencia de Compañías.

5.1.2.3.1. REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO

Las sociedades que se constituyan como sociedades administradoras de fondos, deberán, previa a la iniciación de sus operaciones, obtener el certificado de autorización de la

Superintendencia de Compañías e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores.

5.1.2.3.2. SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN

Se solicitará la autorización al Superintendente de Compañías, mediante comunicación suscrita por el representante legal de la compañía administradora.

La Superintendencia de Compañías tendrá un plazo de 15 días contado desde la fecha de la presentación de la solicitud para pronunciarse sobre ella. La Superintendencia de Compañías podrá pedir información adicional al peticionario o solicitar la rectificación por no ajustarse a las disposiciones legales, reglamentarias o normas de carácter general emitidas por el C.N.V. En este caso, este plazo se suspenderá por el plazo adicional de 15 días.

Una vez subsanadas las observaciones, la Superintendencia de Compañías en el plazo de 15 días, concederá la autorización para el funcionamiento de la sociedad administradora de fondos, mediante resolución que se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal de la compañía, e inscribirá luego en el Registro del Mercado de Valores. Transcurrido el plazo indicado sin que la Superintendencia de Compañías se pronuncie, se entiende que la solicitud ha sido aprobada.

Si no se cumplen los requisitos solicitados dentro del plazo concedido, la Superintendencia de Compañías emitirá resolución

negando la concesión del permiso para operar y, podrá disponer su disolución.

El certificado de autorización que concede el permiso para operar deberá exhibirse en un lugar público de la sociedad administradora, donde se lo conservará.

5.1.2.3.3. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

Con respecto a la disolución y liquidación se señala que se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías y sus normas complementarias. Una vez que sea disuelta la administradora de fondos y fideicomisos, se procederá a su liquidación e inmovilización de los fondos que administre.

La liquidación será practicada por la Superintendencia de Compañías, pudiendo ésta autorizar a la administradora para que efectúe su propia liquidación o la de los fondos que administre.

5.1.2.4. DERECHOS

Rodríguez Azuero, señala que en cuanto a los derechos de la fiduciaria debe entenderse que ésta tiene “ Todas las facultades necesarias para cumplir la finalidad señalada por el fideicomiso, con las limitaciones que se deriven de los términos del encargo, de su incompatibilidad con el logro de la misma finalidad o de las reservas hechas por el fiduciante en el momento de la constitución ”.¹³

1. Aceptar el encargo encomendado;

¹³ RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 630.

2. Adquirir la titularidad de los bienes fideicometidos: Si bien la fiduciaria adquiere la titularidad de los bienes, éstos no pasan a formar parte del patrimonio de la sociedad administradora de fondos, sino que forman parte de un patrimonio autónomo e independiente del patrimonio del fiduciario, del fideicomitente y del fideicomisario;

3. La representación y la defensa de los bienes fideicometidos: El Art. 119 de la Ley del Mercado de Valores menciona que la fiduciaria ejercerá la personería jurídica y la representación legal del fideicomiso mercantil.

Como consecuencia de lo anterior, la fiduciaria podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al fideicomiso mercantil como sujeto procesal.

4. Exigir al fideicomitente el pago de su remuneración: El Art. 132 de la Ley de Mercado de Valores especifica claramente que la actuación de la sociedad administradora de fondos deberá ser siempre remunerada y que su remuneración deberá constar en el contrato de fideicomiso mercantil;

5. Renunciar al ejercicio de su gestión si no es pagada su remuneración: El Art. 131 literal b) de la Ley del Mercado de Valores, concede este derecho a la fiduciaria cuando en el contrato no se hayan previsto las causas por las cuales la fiduciaria podrá renunciar al ejercicio de su gestión.

Sin embargo, en el contrato las partes podrán establecer como requisito previo a la renuncia el que la Superintendencia de Compañías otorgue su autorización; y,

6. Exigir el cumplimiento de las gestiones que el fideicomitente se hubiere reservado en el contrato.

5.1.2.5. OBLIGACIONES DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Cevallos Vásquez señala las principales obligaciones que la sociedad administradora de fondos debe cumplir como fiduciaria. Son las siguientes:

1. Administrar prudente y diligentemente los bienes constitutivos y los frutos provenientes del fideicomiso.
2. Ejecutar los actos y ejercer las acciones tendientes a la protección y defensa de los bienes constitutivos del fideicomiso.
3. Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.
4. Mantener el patrimonio constitutivo del fideicomiso debidamente separado de los suyos y de los que correspondan a otros negocios fiduciarios, así como de los patrimonios de cada fideicomiso que administre.
5. Rendir cuentas de su gestión.

6. Pagar a los beneficiarios, en el caso de haberse estipulado, los beneficios periódicos a que hubiere lugar.
7. Transferir los bienes entregados en fideicomiso, una vez concluido el negocio fiduciario, a la persona que estuviere designada como beneficiario en el acto constitutivo.
8. Las demás contempladas en la Ley y Reglamentos respectivos.

5.1.2.6. PROHIBICIONES

El Art. 105 de la Ley de Mercado de Valores señala qué actos no podrá realizar la sociedad administradora de fondos y fideicomisos en su calidad de fiduciaria:

1. Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos, en función de los bienes que administra. De acuerdo con el Art. 125 de la Ley de Mercado de Valores la fiduciaria no puede garantizar el pago de rendimientos fijos, esto con el fundamento de que sus obligaciones son de medio y no de resultado.
2. Permitir que el beneficiario se apropie de los bienes que él o la sociedad administre de acuerdo a lo estipulado.
3. Las administradoras de fondos no podrán dedicarse a las actividades asignadas a las Casas de Valores.

5.1.2.7. FACULTADES

El Art. 23 del Reglamento de Funcionamiento establece que la compañía tendrá todas las acciones y derechos inherentes al dominio. Estas facultades se ejercerán de acuerdo a los fines del

fondo y fideicomiso y a los lineamientos y obligaciones que le impongan la Ley y el contrato respectivo.

5.1.3. EL FIDEICOMISARIO O BENEFICIARIO

5.1.3.1. CONCEPTO

“ Es la persona que en virtud del negocio jurídico debe recibir los beneficios derivados del cumplimiento del encargo fiduciario y, eventualmente, los mismos bienes fideicomitidos al vencimiento del término estipulado ”.¹⁴

El Fideicomisario o beneficiario, puede ser una persona natural o jurídica a cuyo favor el fideicomitente constituye el fideicomiso. Es el destinatario de la finalidad perseguida al momento del contrato.

Beneficiario puede ser una o más personas naturales o jurídicas, puede no existir al momento de la constitución del fideicomiso e incluso puede reunir esta calidad el fideicomitente. En caso de no existir una estipulación que exprese quien tendrá esta calidad, se entenderá como beneficiario al constituyente.

La existencia del beneficiario no es necesaria al momento de la celebración del contrato entre el fideicomitente y la fiduciaria pero deberá ser posible que exista, y existir dentro del término de duración del contrato. Este es un aspecto importante porque permite la celebración de un fideicomiso, que si bien en ese momento no tiene un beneficiario, en el futuro sí lo tendrá. La ventaja práctica de esta

¹⁴ RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 624.

situación puede traducirse en que la fiduciaria podrá ejercer la gestión encomendada de manera anticipada y, posiblemente, se podrán obtener más recursos para el cumplimiento de la finalidad propuesta por el fideicomitente.

Si bien puede ser designado como beneficiario una persona que se espera que exista, ésta debe existir realmente en el momento en que deba recibir los beneficios del fideicomiso mercantil. Si por alguna razón fallará la condición de existencia y la persona que se esperaba que exista no existe, se entenderá como beneficiario al fideicomitente.

El Art. 116 de la Ley de Mercado de Valores, establece que no se podrá constituir un fideicomiso mercantil en el cual se designe como beneficiario a la fiduciaria, sus administradores, representantes legales o empresas vinculadas.

En un principio la intención del mercado de valores se constituía básicamente en que esta prohibición impida el que en algún momento la fiduciaria, sus administradores, representantes legales o empresas vinculadas puedan constituirse en beneficiarios. Sin embargo, al tenor del Art. 116 ya mencionado, la prohibición se remite a la circunstancia de que no podrán tener esta calidad de beneficiarios solamente como consecuencia de la celebración del acto constitutivo. Por lo tanto, este artículo es limitado porque prescinde

el realizar esta prohibición a través de otros medios como es la cesión de los derechos fiduciarios.

5.1.3.2. DERECHOS

“ Los derechos propios del beneficiario son aquellos que derivan de su condición de acreedor y que comprenderán la demanda de los frutos en los términos y condiciones señalados por el encargo y la ulterior entrega de los bienes, si es también destinatario de los mismos ”.¹⁵

Según el Art. 127 de la Ley del Mercado de Valores son derechos del beneficiario:

1. Los que consten en el contrato;
2. Exigir de la fiduciaria el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
3. Exigir a la fiduciaria la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en la ley y a las normas de carácter general que imparta el Consejo Nacional de Valores (C.N.V), sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales;
4. Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra de la fiduciaria por dolo o culpa leve en el desempeño de su gestión;
5. Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por la fiduciaria en contra de las instrucciones y

¹⁵ RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 641

finalidades del fideicomiso mercantil, dentro de los términos establecidos en la ley; y,

6. Solicitar la sustitución de la fiduciaria, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido la fiduciaria, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Como podemos observar, los derechos y atribuciones que el fideicomisario tiene respecto del fideicomiso mercantil, son básicamente los mismos derechos que tiene el constituyente. Esto es importante porque ambos pueden ejercer el control de las actividades de la fiduciaria, lo que probablemente contribuya a obtener mejores resultados.

5.1.3.3. OBLIGACIONES

En primer término, el beneficiario no tiene que cumplir con obligaciones del contrato de fideicomiso mercantil, sin embargo, tendrá que hacerlo si en el contrato constitutivo se hubieren establecido sus responsabilidades.

Borja Gallegos señala las siguientes obligaciones del beneficiario:

1. Exigir a la fiduciaria el fiel cumplimiento de sus obligaciones y hacer efectiva la responsabilidad por el cumplimiento de aquellas solicitando la indemnización por los perjuicios a la fiduciaria hasta por la culpa leve;

2. Oponerse si la fiduciaria no lo hace, a toda medida preventiva o de ejecución tomada contra los bienes dados en fiducia;
3. Impugnar los actos realizados por la fiduciaria que se opongan al contrato de fiducia dentro de los cinco años contados desde el día en que el beneficiario hubiere tenido noticia del acto que da origen a la acción, y exigir la devolución de los bienes dados en fideicomiso a quien corresponda;
4. Solicitar a la Superintendencia de Bancos, la remoción o sustitución de la fiduciaria siempre y cuando haya una causa justificada, y a la vez, pedir el nombramiento de un administrador interino hasta que se nombre a la fiduciaria definitivo;
5. Solicitar al juez competente que le obligue a la fiduciaria a efectuar el inventario de los bienes fideicomitidos y prestar caución;
- y,
6. Exigir la entrega de los bienes dados en fideicomiso a la terminación del contrato fiduciario, cuando así se lo haya estipulado o por mandato de la ley.

Considero que estas obligaciones no pueden ser consideradas propiamente como tales, pues si observamos, éstas no son más que el pleno ejercicio de los derechos que el beneficiario tiene.

Si bien implica la realización de ciertas actividades por parte del fideicomisario, éstas constituyen la única forma en la que puede velar por el cumplimiento de la finalidad prevista en el fideicomiso, y

consecuentemente, podrá gozar de los beneficios previstos en el mismo.

5.2. ELEMENTOS OBJETIVOS

5.2.1. ELEMENTO PATRIMONIAL

Este elemento viene dado por los bienes que han sido transferidos por él o los constituyentes, a favor de la fiduciaria, y que configuran el patrimonio especial afecto a la finalidad instituida en el acto fiduciario por el o los constituyentes.

El patrimonio autónomo es considerado por el Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores como el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y se constituye como efecto jurídico del contrato. Para que se configure el patrimonio especial, deberá existir la transferencia del derecho del que se trate y estará dotado de personalidad jurídica.

La relación jurídica que surge entre constituyente y fiduciaria, puede determinar que aquel se convierta en titular de los derechos resultantes del vínculo, que algunos autores denominan derechos fiduciarios.

Pero como ya lo mencionamos anteriormente, esta titularidad no es una titularidad económica del dominio de la fiduciaria, sino que se constituye en una titularidad temporal de dichos derechos fiduciarios que perdurará mientras tenga la gestión y la administración de los mismos, hasta alcanzar la finalidad pretendida por el constituyente.

Esta titularidad de los derechos será independiente de sus propios bienes y de los restantes patrimonios de propósito exclusivo, razón por la cual la fiduciaria tiene la obligación de mantener el patrimonio autónomo separado del suyo, de tal manera que exista una independencia jurídica-contable.

En la práctica estos derechos pueden estar representados por los certificados de derechos fiduciarios que son los valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente de manera privada. Son representativos de derechos sobre los activos que el fideicomitente transfiere al patrimonio de propósito exclusivo, los cuales conllevan la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico.

La importancia de estos derechos fiduciarios radica en que ha permitido concebir al fideicomiso como un mecanismo de desintermediación del dinero, por lo cual los inversionistas pueden realizar tranquilamente sus transacciones sin tener la necesidad de recurrir a los intermediarios financieros, entre ellos los bancos, y por esta vía acceder al mercado de capitales.

5.2.2. ELEMENTO PSICOLÓGICO

La confianza constituye un elemento relacionado a la causa del acto jurídico. Es precisamente este elemento psicológico, la confianza del fideicomitente para con la fiduciaria, lo que permite que se pueda

celebrar el fideicomiso mercantil, y, por lo tanto, el negocio jurídico en sí.

Es en virtud de la confianza en las cualidades y habilidades en la administración y en la gestión de los negocios de la fiduciaria, uno de los motivos que incentiva al fideicomitente a encomendar a la misma la ejecución del fideicomiso mercantil.

La confianza es un elemento intrínseco del acto fiduciario vinculado con la transferencia de los bienes que ejecuta el constituyente a favor de la fiduciaria. Como ya lo establecimos con anterioridad, la mayor demostración de confianza que tiene el constituyente se refleja al proceder con la celebración del contrato constitutivo, y en consecuencia, con la transferencia de sus bienes a favor del patrimonio autónomo.

La motivación jurídica psicológica, tiene importancia en lo que se refiere a la determinación de la responsabilidad de la fiduciaria. Sin embargo de la preponderante presencia del factor confianza, un elemento que contribuye a la celebración del fideicomiso, es el respaldo de que la fiduciaria se encuentra obligada a realizar su gestión solamente dentro de los parámetros establecidos por el fideicomitente, caso contrario, será responsable y deberá responder por sus actuaciones.

La fiduciaria no se encuentra exenta de responsabilidad por no emplear la diligencia adecuada en el manejo del negocio

encomendado o por no seguir las instrucciones establecidas por el fideicomitente, esta situación contribuye a aumentar el factor confianza, pues se constituye en un mecanismo de resguardo de los intereses del constituyente y del beneficiario.

5.2.3. ELEMENTO TELEOLÓGICO O FINALISTA

La finalidad es el enlace casual en la configuración de la estructura del fideicomiso mercantil y se constituye en la justificación de la transferencia y del encargo de confianza.

Como sabemos, el fideicomitente al celebrar el fideicomiso mercantil busca una finalidad determinada, ya sea a favor del beneficiario o en su propio interés, la misma que debe estar expresamente manifestada en el contrato de fideicomiso mercantil. Es la búsqueda de esta finalidad, la justificación que el constituyente encuentra para encomendar esa gestión de confianza a la fiduciaria y para realizar la transferencia de sus bienes.

En consecuencia, el encargo de confianza se fundamenta en la circunstancia de que la fiduciaria, en el desempeño de sus funciones, tiene que sobreponer su interés personal a cambio del interés del fideicomisario, lo que demostrará su discrecionalidad en su administración. Además, la fiduciaria tiene el deber de encaminar todos los mecanismos empleados hacia un objetivo específico y su actuación se encontrará dentro de los márgenes y parámetros establecidos por el fideicomitente.

Por su parte, la razón de ser de la transferencia de dominio en la relación fiduciaria se justifica porque es el medio necesario para la realización de la finalidad impuesta por el constituyente.

5.2.4. ELEMENTO DE LA ESPECIALIDAD O PROFESIONALISMO

Al configurarse el fideicomiso mercantil como el mecanismo utilizado por el constituyente para conseguir una finalidad determinada, la fiduciaria adquiere la responsabilidad de cumplir con todos los actos y encargos a él encomendados.

De tal manera que el elemento de la especialidad se constituye en la gestión responsable y profesional de la fiduciaria con la finalidad de obtener los objetivos establecidos en el acto constitutivo por el constituyente.

El elemento de especialidad es importante para el fideicomiso mercantil porque el buen y calificado desempeño de la fiduciaria puede contribuir en generar mayor confianza para utilizar esta alternativa frente a las múltiples posibilidades existentes en el mercado.

CAPÍTULO II

PRODUCTOS Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS

6. NEGOCIOS FIDUCIARIOS

6.1. CONCEPTO

Rodríguez Azuero, ha definido al negocio fiduciario como aquel en el cual “Una persona natural o jurídica, llamada fideicomitente o constituyente, entrega a una sociedad fiduciaria uno o más bienes concretos, despojándose o no de la propiedad de los mismos con el objeto de que dicha fiduciaria los administre en provecho del mismo fideicomitente o de quien éste determine; este último se llama beneficiario”.¹⁶

La Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana define en su Art. 112 a los negocios fiduciarios como aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero.

¹⁶ ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS, La Cartilla Fiduciaria, pág. 8.

En consideración a las definiciones anotadas podemos señalar que la noción de negocio fiduciario coincide entre la legislación ecuatoriana y la colombiana. Ambas legislaciones conciben la posibilidad de distinguir dos clases de negocios fiduciarios: el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario. Destacan la presencia de los mismos elementos subjetivos en la relación fiduciaria: el constituyente, la fiduciaria, que al igual que en el Ecuador es una sociedad especializada, y el beneficiario. Entienden como propósito de la celebración del negocio fiduciario, una finalidad que determinada por el fideicomitente debe ser cumplida por la fiduciaria. Para lograr dicha finalidad la fiduciaria tendrá la administración de los bienes del fideicomitente.

La distinción entre el fideicomiso y el encargo fiduciario radica en la transferencia o no de los bienes objeto del negocio fiduciario. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes, el fideicomiso se denomina mercantil. Por su parte, en los encargos fiduciarios, sólo existe la mera entrega de los bienes y se encuentran instrumentados con el apoyo en las normas relativas al mandato.

Como ya mencionamos la definición del fideicomiso mercantil, es oportuno establecer la del encargo fiduciario como el contrato mediante el cual el constituyente instruye al fiduciario para que de manera irrevocable, temporal y por cuenta de aquél, cumpla una finalidad en favor del beneficiario o del propio constituyente.

6.2. CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO

FIDUCIARIO

A continuación indicaré las características que forman parte integrante de la noción del negocio fiduciario, las mismas que se resumen brevemente en las siguientes:

6.2.1. EXCEDENCIA DEL MEDIO EMPLEADO, FRENTE AL FIN QUE SE QUIERE CONSEGUIR

Según Regelsberger, el negocio fiduciario ha sido considerado como una figura compleja que resulta de la unión de dos negocios diferentes: “Un contrato real positivo (la transferencia de la propiedad o del crédito tiene lugar de un modo perfecto e irrevocable) y un contrato obligatorio negativo o *pactum fiduciae* (obligación del fiduciario de hacer sólo un cierto uso del derecho adquirido, para restituirlo después al transmitente o a un tercero)”¹⁷.

Si bien el negocio fiduciario tiene lugar porque existe una finalidad querida por el constituyente, el medio jurídico utilizado para conseguirla es considerado como excesivo porque se producen mayores efectos jurídicos de aquellos que serían necesarios para obtener dicho fin. De ello deriva la desarmonía entre el fin que se proponen las partes y el medio jurídico empleado, una contradicción entre el fin y el medio.

¹⁷ MARTORREL, E., Tratado de los Contratos de la Empresa, pág. 814.

Uno de los factores que determinan que el medio empleado sea considerado como excesivo ante la finalidad pretendida constituye el amplio poder jurídico que la fiduciaria adquiere para la administración de los bienes y para la realización de la gestión a ella encomendada por el constituyente. La situación anteriormente descrita se produciría si el negocio se tratará de un encargo fiduciario. Si el negocio fiduciario se refiere a un fideicomiso mercantil, podemos señalar que la gestión encomendada y el poder jurídico recibido por la fiduciaria tendría una mayor amplitud porque incluye la transferencia de los bienes fideicomitidos a su dominio fiduciario.

Sin embargo, debemos acotar que esta atribución de la fiduciaria tiene su limitante en los términos y en las condiciones establecidas por el constituyente en el acto constitutivo del negocio fiduciario. En este sentido, como lo señalaba Regelsberger, la fiduciaria adquiere la obligación de hacer sólo un cierto uso del derecho adquirido dentro de los términos permitidos, para restituirlo después al transmitente o a un tercero.

6.2.2. LA CONFIANZA Y LA POTESTAD DE ABUSO POR PARTE DE LA PERSONA EN QUIEN SE CONFÍA

Los negocios fiduciarios se caracterizan por el hecho de que en la relación fiduciaria existe la presencia del factor confianza entre las

partes. Esta confianza se manifiesta fundamentalmente por dos vías que se traducen en:

1. El escoger a la fiducia como un mecanismo apropiado para obtener una finalidad, y;

En primer término, el fideicomitente manifiesta su confianza al escoger a la fiducia como el vehículo apropiado para lograr una determinada finalidad. Considera que mediante el empleo del negocio fiduciario podrá conseguir una finalidad determinada, pues según su parecer, éste se traduce en el instrumento más conveniente para el logro de sus objetivos, antes que la utilización de cualquier otro mecanismo ofrecido por el mercado.

2. Confiar en el profesionalismo y especialidad de la fiduciaria.

En segundo lugar, la confianza que deposita el fideicomitente en la fiduciaria, en razón de que se trata de una persona especialmente calificada, que debe reunir unos determinados requisitos para ser fiduciaria. Adicionalmente, esa confianza se basa en aspectos tales como la especialización de la fiduciaria, junto con su capacidad de gestión y su capacidad operativa y organizacional.

6.2.3. SON TOTALMENTE FLEXIBLES

Una de las razones por las cuales los negocios fiduciarios son atractivos y novedosos se refiere a la circunstancia de que la fiducia se constituye en un mecanismo esencialmente elástico y flexible. Esta característica se refiere a la posibilidad de realizar todas las

finalidades lícitas que las necesidades y las expectativas de los clientes determinen.

El único limitante que los negocios fiduciarios poseen se traducen en el deber que sus partícipes tienen de cumplir con los parámetros y lineamientos impuestos por la ley y el orden económico y social.

6.3. DISTINCIÓN ENTRE NEGOCIOS Y PRODUCTOS FIDUCIARIOS

La distinción entre negocios y productos fiduciarios es aquella que existe entre género y especie. Así, algunos de los negocios fiduciarios poseen características comunes, que los convierte en Productos Fiduciarios.

7. CLASES DE FIDUCIA

La doctrina y las distintas legislaciones han concebido distintas clases de negocios de fideicomiso o de fiducia mercantil, de los cuales pueden surgir innumerables variedades de productos fiduciarios, sin embargo, se han identificado como a los más importantes los siguientes:

1. Fiducia de Administración;
2. Fiducia de Inversión;
3. Fiducia Inmobiliaria;

4. Fiducia de Garantía; y,
5. Fiducia de Titularización.

7.1. FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN

7.1.1. CONCEPTO

La fiducia de Administración también ha sido denominada o conocida como fiducia de gestión. Mediante el fideicomiso de administración el constituyente transfiere la propiedad de los bienes a una fiduciaria, para que ésta los administre con el propósito de alcanzar el cumplimiento de la finalidad determinada y se repartan los beneficios al fideicomisario.

Las actividades de administración o gestión pueden estar relacionadas con operaciones de guarda, tenencia, conservación o cobro de los productos de los bienes fideicometidos, entrega de sus rendimientos o beneficios al fideicomisario.

Por lo tanto, el fideicomiso de administración consiste en aquel negocio fiduciario en el cual el fideicomitente entrega a la fiduciaria bienes con el fin de que ésta lo administre en la forma prevista en el contrato.

Entre los principales productos fiduciarios del fideicomiso de Administración encontramos el fideicomiso de cuentas por cobrar derivadas de ventas a plazo o ventas a crédito con fines de gestión, el cual consiste en que la empresa vendedora transfiere en fideicomiso mercantil los derechos que emanan de los contratos de venta a

crédito o contratos de venta a plazo a la fiduciaria a efectos de que éste cumpla con los encargos encomendados.

7.2. FIDUCIA DE INVERSIÓN

7.2.1. CONCEPTO

Cevallos Vásquez, cita a Leal Pérez Hildebrando, quien define a la fiducia de inversión de la siguiente manera:

“ Esta especial modalidad de fiducia se traduce, en ultimar, al manejo de dinero por parte de una entidad financiera, dinero recibido de su cliente, a fin de que cumpla un objetivo determinado. Ello se traduce en la recepción o captación de dinero dirigido a invertirlos en cierta actividad productiva, buscando un rendimiento, generalmente en beneficio del fideicomitente ”.¹⁸

El fideicomiso de inversión es aquel por el cual además de la simple administración y manejo de los bienes, el fideicomitente busca destinarlos a ciertas actividades de las cuales puedan derivar rendimientos. El bien entregado es una suma de dinero que efectúa el fideicomitente a la fiduciaria, con la finalidad de que aquella invierta o coloque dicho dinero, según sus instrucciones, en beneficio suyo o de un tercero designado por él.

Como podemos observar, la diferencia básica entre la fiducia de

¹⁸ HILDEBRANDO, citado por CEVALLOS , V., Mercado de Valores y Contratos, pág. 294.

administración y la de inversión se traduce en la circunstancia de que en esta última, los bienes aportados por el fideicomitente solamente pueden ser dinero y la finalidad establecida en el acto constitutivo es el obtener un rendimiento determinado.

En la legislación colombiana, se distinguen dos clases de fiducia de inversión:

- **Fiducia de inversión administrados individualmente:** son aquellos en los cuales el fideicomitente o un grupo de personas que constituyen al fideicomitente, entregan cierta cantidad de dinero al fiduciario para que los administre de forma individual, es decir, independientemente de otros fideicomisos.
- **Fiducia de inversión administrados en forma colectiva:** o “Fondos Comunes”. Intervienen múltiples fideicomitentes y los recursos entregados, son administrados de forma conjunta y colectiva mediante la constitución de un fondo.

Estos fondos a su vez pueden tener varias modalidades:

- Fondo común ordinario.- La característica de esta modalidad se traduce en la circunstancia de que los contratos fiduciarios deben realizarse por separado llegando a conformar un conjunto de patrimonios autónomos. Como consecuencia de la separación de los contratos y de la formación de los patrimonios autónomos, la relación con los constituyentes es individualmente distinta entre

sí. La fiduciaria solamente se encuentra facultada para administrar un fondo común ordinario.

- Fondos comunes especiales.- Se diferencian del anterior en el sentido de que los recursos se invierten en la forma encomendada por los constituyentes y en la posibilidad que tienen las fiduciarias de realizar la administración de más de un fondo común especial.

7.3. FIDUCIA INMOBILIARIA

7.3.1. CONCEPTO

La fiducia inmobiliaria es un negocio fiduciario en virtud del cual el fideicomitente entrega a la fiduciaria un bien inmueble con la finalidad de que lo administre, desarrolle un proyecto de construcción y transfiera a terceros las unidades construidas. En el fideicomiso inmobiliario se incluyen todas aquellas actividades y servicios que son prestados por la fiduciaria para el desarrollo del sector inmobiliario.

González Torre realiza una mención clara de los participantes y de la utilidad que puede ofrecer este fideicomiso:

“Esta modalidad del fideicomiso mercantil se sustenta en que el fideicomitente propietario (si es dueño de un predio sobre el cual se desarrollará el proyecto) o un fideicomitente promotor (que no es necesariamente el dueño del terreno) transfiere al fiduciario determinados bienes, corporales o incorporeales, para que éste cumpla con diversos encargos (administrar la tesorería del proyecto, obtener créditos obligando al fiduciario, percibir las preventas, otorgar las escrituras públicas traslaticias de dominio en favor de los promitentes compradores, etc.),

y así lograr desarrollar un proyecto inmobiliario específico”.¹⁹

Debemos señalar que en el fideicomiso inmobiliario el constituyente no necesariamente debe ser propietario del bien que será objeto del proyecto de construcción sino que simplemente puede ser la persona que promueve dicho proyecto. Las obligaciones de la fiduciaria pueden ser múltiples y no siempre se refieren a la construcción del proyecto, sino que se relacionan con todas las actividades que implican la realización de un proyecto de construcción, ya sean de índole financiero como obtener el financiamiento, o legal como la venta y la transferencia de los bienes.

Lo anterior no es más que el reflejo de la característica del fideicomiso como es el ser un negocio fiduciario flexible que se adapta a las necesidades de sus clientes y cuya única limitación es el respeto a las disposiciones del ordenamiento jurídico. De esta manera, como ya lo establecimos, el fideicomiso inmobiliario no se limita a la construcción de ciertos bienes sino que se puede referir a la prestación de determinados servicios inmobiliarios.

7.4. FIDUCIA DE GARANTÍA

7.4.1. CONCEPTO

La fiducia de garantía es aquella por la cual el fideicomitente transfiere ciertos bienes a la fiduciaria, para que ésta los administre y

¹⁹ GONZÁLEZ TORRE, R., *El Fideicomiso: En el Derecho Civil y Comercial del Ecuador*, pág. 129.

para que dichos bienes se constituyan en el respaldo del cumplimiento oportuno de una obligación a favor de un tercero.

No solamente los bienes que transfiere la fiduciaria pueden constituirse en garantía de una obligación, sino que también podrá tener esta calidad los frutos de la administración de la fiduciaria, todo dependerá de los términos y condiciones establecidos en el fideicomiso mercantil por el fideicomitente.

“La fiducia en garantía es un negocio en virtud del cual una persona natural o jurídica (fideicomitente) – que generalmente es el deudor, pero puede no serlo -, entrega a una fiduciaria uno o más bienes, con el fin de garantizar con ellos o con su producto, el cumplimiento de una o varias obligaciones, en beneficio de uno o varios acreedores”.²⁰

De acuerdo con la definición anotada podemos señalar que la finalidad que motiva al fideicomitente a la celebración del fideicomiso es la circunstancia de garantizar el cumplimiento de una determinada obligación.

Es importante relevar la referencia de la definición que establece que no necesariamente el fideicomitente es el deudor de la obligación, esta afirmación es lógica si consideramos que el fideicomitente puede ser un garante del deudor principal.

²⁰ ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS: La Cartilla Fiduciaria, pág. 28.

En cuanto a los beneficiarios de dicho fideicomiso considero que no solamente tienen esta calidad los acreedores de la obligación sino que también dadas las circunstancias, lo es el deudor. Baso mi afirmación en el hecho de que la fiducia de garantía tiene la ventaja de que en caso de que no sea factible el cumplimiento de la obligación principal, la fiduciaria debe proceder a la venta de los bienes fideicometidos destinando el producto obtenido al pago de la deuda o también podrá entregar como pago de la misma los beneficios obtenidos de la administración del fideicomiso. Este hecho evita el que tanto acreedor como deudor tengan que incurrir en procesos judiciales, los cuales además de ser costosos y demorados, suelen terminar en el remate de los bienes, cuyo resultado no es satisfactorio porque no se mantiene el valor real de los bienes que constituyen la garantía.

Es necesario mencionar que el fideicomiso en garantía puede ser utilizado como una herramienta o mecanismo de garantía de un proceso de titularización.

7.5. FIDUCIA DE TITULARIZACIÓN

7.5.1. CONCEPTO

La fiducia de titularización es la celebración de un negocio fiduciario por el cual el constituyente transfiere ciertos bienes a la fiduciaria con la finalidad exclusiva de que se lleve a cabo un proceso de titularización.

Mediante el proceso de titularización se pretende emitir valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil. Como consecuencia de esta emisión, su originador podrá obtener liquidez a partir de activos que se caracterizan por ser ilíquidos.

Realizaré una mención más al detalle de que consiste la fiducia de titularización en el Tercer Capítulo de este trabajo, en el cual se establecerá claramente quienes participan, cuál es su finalidad, los requisitos que deben cumplir y el proceso que se debe llevar a cabo.

7.6. FIDUCIA TESTAMENTARIA

7.6.1. CONCEPTO

Rodríguez Azuero la define como aquella por la cual el causante designa a la fiduciaria por acto testamentario con el propósito de cumplir con la finalidad establecida por el fideicomitente. “ Se presenta la posibilidad de designar por esta vía al fiduciario para que a la muerte del causante reciba todo o parte de sus bienes con el objeto de destinarlos a cumplir ciertas finalidades, bien de índole cultural, ya en beneficio de algunas personas, pariente o no del causante ”.²¹

²¹ RODRÍGUEZ AZUERO, S., Contratos Bancarios, pág. 651.

El fideicomiso testamentario es aquel negocio fiduciario, que al contrario a las otras clases de fideicomiso, se lo celebra por testamento, es decir, por causa de muerte y consiste en el mecanismo jurídico por el cual el fideicomitente a su muerte transmite sus bienes a la fiduciaria, para que ésta cumpla con determinada finalidad establecida en el acto constitutivo.

Al establecerse que el beneficiario puede ser familiar o no del causante, surge la interrogante de si el fideicomitente puede celebrar este fideicomiso con todo su patrimonio o si solamente lo puede hacer con su cuarta parte de libre disposición. En todo caso, puede tener la atribución para realizar un fideicomiso testamentario siempre y cuando no se vaya en contra de las normas de la sucesión relativos a los herederos forzosos, porque en caso contrario esas estipulaciones serían nulas.

7.7. FIDUCIA DE SEGUROS

7.7.1. CONCEPTO

Consiste en aquella por la cual se designa como beneficiaria de una póliza de seguros de vida a una sociedad fiduciaria para que a la muerte del tomador, ésta administre el dinero del seguro y con su producto atienda los gastos básicos de los hijos menores de edad, y para que en su momento, les sean transferidos los dineros o los bienes que hubiera adquirido la fiduciaria como representante legal del patrimonio autónomo.

7.8. FIDUCIA PÚBLICA

7.8.1. CONCEPTO

Fiducia pública o estatal es aquella mediante la cual se permite la posibilidad de que el sector privado realice obras públicas mediante la constitución de un fideicomiso, siempre y cuando esta posibilidad esté prevista y autorizada por la Ley de Contratación Pública.

En Colombia, se ha previsto la celebración del contrato de fiducia pública, el mismo que no le permite al Estado utilizar a la fiducia con amplitud, pues no se genera la constitución de un patrimonio autónomo y sólo puede ser celebrado entre las entidades públicas y las sociedades fiduciarias, previa la autorización de una ley o de una ordenanza municipal.

La Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana, en su Art. 115, faculta a las instituciones públicas para actuar como constituyentes de un fideicomiso mercantil.

En virtud del Art. 41 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores, para la aplicación de la Ley, las entidades del sector público no se sujetarán a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública ni requerirán de los informes del Procurador General del Estado ni del Contralor General del Estado, sin embargo, estos funcionarios serán informados, por parte de la Superintendencia de Compañías, de todas las operaciones que sean de su conocimiento.

Esta disposición es relevante porque permite la participación del sector público en el mercado de capitales. La utilización de esta figura puede contribuir en el proceso de modernización y desarrollo del Estado, como una alternativa novedosa para incrementar los escasos recursos estatales.

UNIVERSIDAD
DE LAS AMÉRICAS

CAPÍTULO III

TITULARIZACIÓN

8. CONCEPTO

La titularización es un instrumento financiero que ofrece el mercado de capitales al inversionista y representa una fuente alternativa de financiamiento para cualquier persona, sea natural o jurídica, siempre y cuando se cumplan con los parámetros establecidos por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.

Múltiples son las ventajas que la titularización ofrece al Originador, al Inversionista y al Mercado Financiero, las mismas que hacen atractivo la utilización de este instrumento como un nuevo mecanismo de inversión y de obtención de liquidez.

Básicamente, Benavides Gonzáles ha señalado cinco aspectos que hacen interesante la aplicación de un proceso de titularización, y son las siguientes: ²²

²² BENAVIDES, J., citado por SERRA PUENTE – ARNAO, G., El Mercado de Valores en el Perú, pág. 511.

1. Los activos financieros se aíslan de la persona que los originó, con lo cual se logra la exclusión de dichos activos del balance del Originador;

Los activos financieros se aíslan del Originador tanto contable como legalmente a consecuencia de la formación del patrimonio autónomo. De esta forma, los activos que forman parte del patrimonio de propósito exclusivo son independientes de los bienes del Originador, del Agente de Manejo y de los inversionistas. La ventaja de esta separación, como ya lo mencionamos, constituye la circunstancia de que estos activos no se encuentran sujetos a riesgos relativos a situaciones de embargos, litigios, remates, entre otros.

2. Se obtienen fondos a un costo total menor que los medios convencionales de financiamiento;

La principal característica de la titularización es que se constituye en un instrumento financiero que diversifica las alternativas de inversión existentes en el mercado y, por lo tanto, posibilita un mayor desarrollo del mercado de capitales.

Mediante la desintermediación, los inversionistas ya no utilizan a los bancos como intermediarios financieros, sino que acuden directamente al Mercado de Capitales para captar los fondos que requieren para su financiamiento.

A través de la titularización se produce la desintermediación y como consecuencia de ésta se reduce los costos de financiamiento, en

razón de que el Originador deja de asumir los costos de las regulaciones gubernamentales tales como encajes, provisiones y cualquier otro costo que las instituciones financieras trasladan a los inversionistas.

3. La mejora en la liquidez del Originador es inmediata, inclusive por medios adicionales como el aumento en el número de inversionistas que coloquen sus excedentes en acciones u otra deuda que emita el Originador, al hacerse éste más conocido frente al mercado de valores;

El Originador, como consecuencia del proceso de titularización, obtiene la liquidez necesaria para emprender en el negocio o actividad económica que tenía prevista y para la cual necesitaba financiamiento, en razón de que ahora cuenta con el capital de trabajo obtenido de la negociación de los títulos valores en el mercado bursátil.

4. La imagen del Originador como obtenedor de capital frente a los inversionistas no añade excesivo riesgo a sus operaciones al titularizar sus activos, frente a otras alternativas, tales como tomar deuda directamente; y,

En la titularización, los activos titularizados están en mayor o menor medida aislados de los riesgos inherentes al desenvolvimiento del Originador. Por lo tanto, si tales activos son de buena calidad la calificación de riesgo que merezcan los títulos emitidos por el

patrimonio exclusivo pueden recibir una calificación mejor que la que se asignaría si emitiera obligaciones negociables respaldadas por su patrimonio.

5. Se logra, con una estructura adecuada, el balance entre activos y pasivos financieros.

La titularización se constituye en una nueva alternativa de financiamiento que permite obtener liquidez y capital de trabajo sin necesidad de realizar un aumento de capital ni tampoco del pasivo. Como consecuencia de lo anterior, el Originador logra mantener en equilibrio y en adecuado balance sus activos y pasivos financieros.

Varias definiciones se han concedido a la noción de la titularización, a continuación observaremos algunas de ellas, las mismas que nos permitirán obtener un concepto adecuado y nos brindará una comprensión clara acerca de que consiste este proceso.

El término titularización se origina en la palabra inglesa “securitization”. La securitization ha sido traducida como instrumentalización de acreencias, colaterización, papelización y titulización. Para efectos del presente trabajo utilizaremos el término titularización, pues este ha sido considerado como apropiado por la Ley de Mercado de Valores.

El Art. 138 de este cuerpo legal, define a la titularización como “El proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser

colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo”.

Esta definición no hace referencia expresa a los mecanismos a través de los cuales se puede llevar a cabo un proceso de titularización como son el fideicomiso mercantil y los fondos colectivos de inversión. Sin embargo, podríamos decir que de una manera tácita si realiza esta mención porque solamente se pueden formar patrimonios autónomos a partir del fideicomiso mercantil y de los fondos colectivos de inversión. Señala un aspecto importante de la titularización como es la emisión de títulos valores para que éstos sean posteriormente negociados en el mercado bursátil. Esta emisión es fundamental porque a partir de su negociación, el Originador obtiene liquidez a través de activos que en principio eran ilíquidos, razón por la cual se cumple con el propósito inicial de este proceso.

La Resolución JB-97-017 del 17 de julio de 1997, en el Reglamento sobre Titularización de Activos, define a la titularización en su Art. 1 como “ Proceso mediante el cual se transforman activos ilíquidos o de difícil negociación en documentos negociables libremente en los mercados financiero y bursátil, que son representativos de derechos sobre activos que existan o se espera que existan, los cuales están integrados en fideicomisos mercantiles que conllevan la expectativa de generar flujos de fondos determinables ”.

Si bien la definición anteriormente descrita puede ser considerada como más completa omite señalar como un mecanismo adicional para titularizar a los fondos colectivos de inversión. Menciona la transformación de activos ilíquidos en títulos negociables en el mercado de valores, los mismos que son representativos de derechos y que generan la expectativa de producir flujos de fondos determinables.

La importancia de la generación de los flujos de fondos determinables radica en que éstos serán representados mediante títulos valores, los mismos que se transformarán en instrumentos de oferta pública transables y negociables en el mercado bursátil y, por lo tanto, deberán garantizar de alguna forma la rentabilidad de los valores que se lleguen a emitir en el proceso.

El patrimonio autónomo debe generar flujos de fondos determinables, con el fin de que puedan estimar con relativa certeza los ingresos del Originador y, como consecuencia, el riesgo del instrumento que éste emita, así como también se necesita conocer el porcentaje de morosidad y de recuperabilidad de los créditos.

Se ha definido a la titularización como “ La concentración de los derechos susceptibles de cobro, reunidos con características homogéneas de emisión, por quienes poseen esos activos (generalmente las entidades financieras) y los utilizan como medio

para la obtención de fondos, los distribuyen bajo la forma de títulos valores, desafectándolos a la vez de su capital ”.²³

Mediante el proceso de titularización se logra la movilización de activos, que consiste básicamente en agrupar un conjunto de activos o bienes presentes o que se espera que existan, tradicionalmente ilíquidos del Originador para transferirlos a una entidad independiente conocida como Agente de Manejo. Esta entidad autorizada constituye un patrimonio autónomo y respaldada en dichos activos crea y coloca valores en el mercado.

Todos los activos susceptibles de ser titularizados tienen que tener las mismas características, deben ser homogéneos respecto a sus condiciones, tasas, vencimientos parciales, riesgo y plazo, de tal manera, que se encuentren en condiciones de poder ser agrupados en un solo paquete y participar en un proceso de titularización.

Los valores a crearse mediante este proceso, necesariamente deben contar con una calificación de riesgo emitida por una calificadora de riesgo. Dichos valores pueden ser de contenido crediticio, de participación, o valores mixtos.

En definitiva, a través del proceso de titularización se emiten títulos valores, que posteriormente serán negociados en la Bolsa de Valores, por lo que se transforman activos ilíquidos en títulos

²³ BOLLINI SHAW, C., y GOFFAN, M., *Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles*, pág. 345.

representativos de derechos, los mismos que serán adquiridos por los inversionistas y se obtendrá las finalidades deseadas.

Gerardo Serra Puente-Arno, en su obra El Mercado de Valores en Perú, no señala una definición concreta de titularización, sino más bien explica de una manera breve en que consiste este proceso.

“ La titulación de activos implica la transferencia de uno o un grupo de activos hacia un vehículo de propósito especial, cuyo objeto consiste en mantener y administrar dichos activos, de tal manera que los mismos no se encuentren ya identificados con el otorgante (al que se le llama Originador). Dicha separación de los activos del Originador tiene como primer efecto que los activos ya no se encuentran sujetos a riesgos relativos a las actuaciones que tenga en el futuro el Originador, tales como embargos remates, litigios, etc., de tal manera que se logra independencia de frutos y riesgos de los activos respecto de la persona que los originó.

Para que el proceso de titulación se complete, estos activos que se encuentran bajo el dominio de este vehículo de propósito especial serán el respaldo de una emisión de títulos que serán adquiridos por terceros. ”²⁴

Como podemos observar, la legislación peruana es similar a la ecuatoriana ya que básicamente prevé un procedimiento análogo para un proceso de titularización. De tal manera, que ambas legislaciones establecen que la titularización de activos implica la transferencia de uno o un grupo de activos hacia un patrimonio autónomo, cuyo objeto consiste en mantener y administrar dichos activos. Así como también se determina que los activos serán el respaldo de una emisión de títulos que serán adquiridos por terceros,

²⁴ SERRA PUENTE – ARNAO, G., El Mercado de Valores en el Perú, pág. 507.

como un mecanismo para obtener liquidez a partir de activos ilíquidos.

9. LA TITULARIZACION EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, promulgada el 12 de mayo de 1994, fue la primera que aludió a la figura de la titularización, concebida como el “ Proceso mediante el cual se emiten valores negociables en el mercado, representativos de derechos sobre activos que existan o se espera que existan, los cuales están integrados en patrimonios independientes, que son capaces de generar flujos de fondos futuros o de derechos de contenido económico, determinables ”.

En efecto, el párrafo tercero del Art.1. de dicha ley prescribe lo siguiente:

“ Las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la Vivienda, las Cooperativas de Ahorro y Crédito que realizan intermediación financiera con el público, así como las instituciones del sistema financiero, entendiéndose por éstas a los almacenes generales de depósitos, compañías de arrendamiento mercantil, compañías emisoras o administradores de tarjetas de crédito, casas de cambio, corporaciones de garantía o retrogarantía, compañías de titularización que deberán tener como objeto social exclusivo la realización de esas actividades, quedarán sometidas a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control que realizará la Superintendencia dentro del marco legal que regula dichas instituciones, en base a las normas que expida para el efecto”.

Complementariamente, el Art. 214 dispone lo siguiente:

“Los títulos hipotecarios y prendarios podrán ser transformados mediante endoso a favor de una institución financiera o de una compañía de titularización, en cuyo caso el endoso deberá hacerse constar en propio título con la firma del endosatario y endosado, sin perjuicio de la notificación que deberá hacerse al deudor de la obligación hipotecaria o prendaria. En cualquier tiempo este endosatario de títulos hipotecarios y prendarios podrán inscribir el endoso en el registro correspondiente sin que tal inscripción cause ningún gravamen o derecho de inscripción o de registro, a excepción de los derechos de registrador, los que en ningún caso podrán exceder del 0.50 por mil de la cuantía del título endosado.- Solamente serán susceptibles de titularización las obligaciones hipotecarias o prendarias con vencimientos mayores a un año contados a partir de la fecha de titularización, cuya emisión responderá a emisiones de la misma especie”.

Es conveniente indicar las tres reformas que se han introducido a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero:

1. En el párrafo tercero del Art. 1., que consta transcrito en líneas anteriores, ha sustituido las palabras “ compañías de titularización ” por “ corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas”.

2. Al mismo Art. 1, se ha añadido los siguientes incisos:

“ Las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas son las únicas autorizadas por esta ley para actuar como fiduciarias en procesos de titularización que efectúen en el cumplimiento de sus fines. Estas corporaciones tendrán como fin básico en el cumplimiento de su objeto social relativo al ámbito hipotecario el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos en favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada ”.

“ Las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas podrán emprender en procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de Originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores autorizados. Al efecto, le corresponde a la Superintendencia de Bancos emitir las correspondientes normas que regulen los procesos en referencia. Estos procesos se sujetarán a las normas de la Ley de Mercado de Valores en lo

que les fuere aplicable; y, los valores producto de los mismos serán objeto de oferta pública ”.

3. En el primer inciso del Art. 214, que se halla transcrito anteriormente, ha sustituido las palabras “ o de una compañía de titularización ”, por “ o de un fideicomiso o una corporación de desarrollo de mercado secundario de hipotecas ”.

Con la expedición de la Ley de Mercado de Valores en el Registro Oficial No. 367, del 23 de julio de 1998, se otorgó al mercado bursátil la posibilidad de acceder al proceso de titularización como un mecanismo de gran utilidad. Mecanismo que al llevarse a cabo implica beneficios tanto para el desarrollo del mercado de capitales como para los inversionistas. En el Título XVI de la Ley de Mercado de Valores, se establecen los parámetros y la normativa que deberán ser cumplidos por los participantes en un proceso de titularización.

Como podemos observar, con la expedición de la Ley de Mercado de Valores se amplía el ámbito de aplicación del proceso de titularización, en razón de que la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero solamente prevé la posibilidad de que las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas sean las únicas autorizadas para actuar como fiduciarias en procesos de titularización que efectúen en el cumplimiento de sus fines.

Así como también se restringe a las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas a emprender solamente en procesos de titularización de cartera hipotecaria propia como de

cartera hipotecaria de terceros. De tal manera, que según estas disposiciones, la Compañía de Titularización Hipotecaria C.T.H. S.A., puede actuar para ello en ambos casos con la triple calidad de Originador, fiduciaria y colocador a través de intermediarios de valores autorizados.

La Ley de Mercado de Valores mantiene una posición más flexible al no limitar la utilización de este instrumento financiero a una sociedad especializada, sino mas bien que permite al mercado participar más activamente en este proceso. Por otra parte, avizora otras posibilidades como son la titularización de cartera, inmuebles, proyectos inmobiliarios y la de flujos de fondos en general.

Con fecha cinco de enero de 2001, se publicó en el Registro Oficial No. 238, la resolución del Consejo Nacional de Valores en la cual se expide el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado; el mismo que fue expedido con la finalidad de obtener los parámetros a seguir para llevar a cabo un proceso de titularización en el Ecuador.

Este Reglamento va de la mano con otros dos Reglamentos como son: el “ Reglamento sobre Negocios Fiduciarios ” y el “ Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores ”, expedidos por el Consejo Nacional de Valores mediante Resoluciones No. CNV-005-2000 y No. CNV-03-2001, publicados en el Registro

Oficial 135 de 7 de agosto de 2000 y Registro Oficial 296 de 30 de marzo de 2001, respectivamente.

También se han expedido las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores No. 008.2001 que norman los criterios básicos para calificación de valores provenientes de procesos de titularización, publicado en el R.O. No. 374 del 23 de Julio del 2001 y la Resolución del CNV. No. 010.2001, que expide las normas que determinan los parámetros técnicos mínimos requeridos para que la Superintendencia de Compañías autorice a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, que administren fondos y fideicomisos y que decidan participar en procesos de titularización publicada en el R.O. No. 380 del 31 de Julio del 2001.

Como podemos observar, se ha experimentado una evolución normativa a través del tiempo con la finalidad de otorgar al mercado de capitales las herramientas necesarias para que finalmente pueda llevar a cabo un proceso de titularización en el Ecuador y se beneficie de la utilización de este instrumento financiero.

10. PARTES ESENCIALES

El Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores identifica y define a los participantes en un proceso de titularización:

10.1. ORIGINADOR

Ley de Mercado de Valores señala que el Originador es “ Una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarias de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados ”.

Cuando el Originador es una institución del sistema financiero, se requiere autorización previa de la Superintendencia de Bancos, para que ésta pueda participar en un proceso de titularización.

En la legislación colombiana se ha entendido al Originador como “ La sociedad que requiere de financiamiento, originalmente dueña de los activos que se venderán a otra entidad, cuyo giro es la securitización como negocio central ”.²⁵

Si bien de las definiciones anotadas observamos que la característica esencial del Originador es el ser propietario de activos susceptibles de ser titularizados, entre ambas legislaciones difieren en su noción.

La legislación ecuatoriana contempla la posibilidad de que el Originador pueda ser una o más personas naturales o jurídicas mientras que la colombiana solamente concede a una sociedad la

²⁵ SERRA PUENTE – ARNAO G., El Mercado de Valores en el Perú, pág. 94.

facultad de participar en un proceso de titularización en la calidad de Originador.

Es necesario señalar que los activos salen del balance del Originador contra una cuenta por cobrar al Agente de Manejo, cuenta que se debe cancelar contra los ingresos de caja que se reciban por la venta de los títulos emitidos.

En los procesos de titularización en los cuales se utilicen como mecanismo los fondos colectivos, no es necesaria la presencia del Originador, en virtud de que los activos con base en los cuales se produce el resultado económico, no son aportados, sino que estos son adquiridos por el Agente de Manejo con los aportes en dinero de los inversionistas.

10.2. AGENTE DE MANEJO

La legislación ecuatoriana se refiere al Agente de Manejo como una sociedad administradora de fondos o fideicomisos. También podría ser considerado como el vocero del patrimonio autónomo emisor de los valores, que recauda los recursos provenientes de dicha emisión y se relaciona jurídicamente con los inversionistas.

La legislación peruana concibe al Agente de Manejo como “Aquella Entidad Securitizadora que, independiente o relacionada a la Originadora, adquiere los activos y emite un valor respaldado por los activos ilíquidos, como son las carteras de crédito, pagarés, cheque a fecha no endosables del Originador y, representar dichas acreencias

por un título homogéneo y transable en el mercado secundario, a cambio de un determinado flujo de recursos, que dependerá de la estructura jurídica que asuma”.²⁶

Se debe mencionar que tanto en la legislación ecuatoriana como en la colombiana y la peruana se ha establecido que el Agente de Manejo será una sociedad fiduciaria o una entidad financiera de creación legal, debidamente autorizada por el correspondiente órgano de control.

Por ningún motivo, una persona natural puede obtener la autorización para actuar como Agente de Manejo en un proceso de titularización, en razón de que solamente puede acceder a esta calidad una persona jurídica sujeta al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías.

En virtud del Art. 98 de la Ley de Mercado de Valores, para que una sociedad administradora de fondos pueda actuar en la calidad de Agente de Manejo en un proceso de titularización debe obtener una autorización previa por parte de la Superintendencia de Compañías. Concomitantemente a esta obligación, la sociedad administradora de fondos debe cumplir con los parámetros técnicos mínimos requeridos por la Superintendencia de Compañías para obtener esta autorización, los mismos que se encuentran señalados en la

²⁶ SERRA PUENTE – ARNAO, G., El Mercado de Valores en el Perú, pág. 94.

Resolución del CNV. No. 010.2001, publicada en el R.O. No. 380 del 31 de Julio del 2001.

En este sentido, la sociedad administradora de fondos y fideicomisos debe contar con la infraestructura física, técnica y de recursos humanos necesarios para estructurar y actuar como Agente de Manejo en los procesos de titularización. Adicionalmente, debe prever en su manual operativo interno parámetros técnicos como son:

1. Procedimientos para la emisión, transferencia y redención de los valores;
2. Procedimientos de control de los flujos de fondos para el pago del capital, intereses o rendimientos financieros o derechos de contenido económico a los tenedores de los valores emitidos con cargo del patrimonio de propósito exclusivo;
3. Procedimientos de administración, control, custodia de los activos del patrimonio autónomo que son generadores de los flujos futuros determinables, sea de fondos o de derechos de contenido económico;
4. Sistemas de control de los mecanismos de garantía;
5. Sistemas de control y manejo de información con las personas a quienes se hubiere delegado alguna de las funciones que estén permitidas conforme a la Ley de Mercado de Valores;

6. Procedimientos de control para la liquidación del negocio fiduciario o fondo colectivo que se utilice como mecanismo de titularización;
7. Procedimientos para verificar que la información entregada por el Originador sea veraz y fidedigna; y,
8. Procedimiento de administración y control de los pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del proyecto.

Todas las exigencias que debe cumplir el Agente de Manejo tienen su razón de ser en la naturaleza del proceso de titularización y en los eventuales efectos que puede tener frente a los inversionistas. Como sabemos, a consecuencia del proceso de titularización se emitirán valores que serán negociados en la Bolsa de Valores y éstos serán adquiridos por los inversionistas, básicamente, lo que se pretende es precautelar los intereses y derechos de los inversionistas.

10.2.1. FUNCIONES

Tiene a su cargo además las siguientes funciones:

1. Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública;
2. Recibir del Originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;

3. Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;

Estas tres primeras funciones se caracterizan por el hecho de que su gestión solamente puede ser realizado por el Agente de Manejo, sin que este participante se encuentre facultado para delegar estas funciones.

4. Colocar los valores emitidos mediante oferta pública;

5. Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico;

6. Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos; y,

7. Las demás señaladas en el contrato de fideicomiso mercantil.

Estas funciones sí podrán ser delegadas, pero para que el Agente de Manejo pueda ejercer esta atribución es necesario que en el fideicomiso mercantil conste expresamente señalada esta facultad. Por lo tanto, solamente se podrán delegar estas funciones cuando se encuentre expresamente establecida esta posibilidad en el contrato de fideicomiso, y como consecuencia de esta delegación, podrán participar otros intervinientes como son el Agente Colocador y el Agente Administrador.

El Agente Administrador es la entidad encargada de recaudar y de administrar los ingresos generados por los activos titularizados. Por su parte, el Agente Colocador es quien se vincula al proceso para

ofrecer los títulos en el mercado y puede ser un tercero llamado underwriter. Sin embargo, estos Agentes solamente podrán actuar dentro de los parámetros establecidos en las instrucciones realizadas por el Agente de Manejo.

Como sabemos, el Agente de Manejo en un proceso de titularización es una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. A consecuencia de lo anterior, el Agente de Manejo adquiere la misma responsabilidad que podría adquirir una fiduciaria, y por lo tanto, su responsabilidad es de medio y no de resultado. En conclusión, el Agente de Manejo será responsable solamente de la buena administración de los activos durante el proceso de titularización. Será responsable por su culpa o dolo en el desempeño de sus funciones declarados en sentencia judicial.

10.3. PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO

La Ley de Mercado de Valores lo define como el “Patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización”.

El patrimonio de propósito exclusivo será administrado por una sociedad administradora de fondos. Para que este patrimonio se instrumente se podrá utilizar la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil.

Se debe señalar que este patrimonio de propósito exclusivo gozará de los mismos derechos y obligaciones que los establecidos para el patrimonio autónomo de un fideicomiso mercantil.

Por lo tanto, como lo señala el Art. 141 de la Ley de Mercado de Valores, los activos o derechos sobre los flujos transferidos por el Originador integrarán un patrimonio independiente, el cual será distinto a los patrimonios individuales del Originador, del Agente de Manejo o de los inversionistas. Así también, los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no podrán ser embargados ni serán sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del Originador, del Agente de Manejo o de los inversionistas.

La emisión de valores se encuentra respaldada por el patrimonio de propósito exclusivo. Lo anterior constituye una seguridad y ventaja para los inversionistas porque el título se encuentra efectivamente respaldado por los activos y los frutos del patrimonio autónomo. Por lo tanto, al existir este respaldo se disminuye el riesgo que el inversionista adquiere al decidir participar en el proceso de titularización.

10.4. INVERSIONISTAS

“ Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización ”, según lo preceptuado por la Ley de Mercado de Valores. Puede ser una

persona natural o jurídica que adquiere los títulos con la finalidad de recibir un beneficio sobre el capital. Aunque se debe mencionar que el beneficio que adquiera el inversionista dependerá del tipo de valor que se haya emitido y que el inversionista haya decidido adquirir, en razón de que los beneficios variarán si se tratan de títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos.

“ Son los que adquieren los títulos, los cuales están respaldados por los derechos sobre el flujo que genera la cartera o los instrumentos securitizados ”.²⁷

La definición anterior confirma la circunstancia de que los títulos que son adquiridos por los inversionistas se encuentran respaldados por los resultados y beneficios obtenidos por la administración del patrimonio de propósito exclusivo.

Cualquiera puede ser la finalidad que puede tener el inversionista al decidir participar en un proceso de titularización, siempre y cuando no se vaya en contra de las normas generales del orden público.

Una vez que los valores emitidos entran en Oferta Pública, éstos son ofrecidos al mercado en general. Adquieren la calidad de inversionistas aquellas personas que han decidido invertir su capital en la adquisición de dichos valores. Por lo tanto, podríamos mencionar que los inversionistas vienen a ser mas bien unos

²⁷ SERRA PUENTE – ARNAO, G., El Mercado de Valores en el Perú, pág. 94.

participantes indirectos en el proceso de titularización, ya que solamente participan en la adquisición de los valores y no se encuentran inmersos en las actividades realizadas por el Originador y el Agente de Manejo.

10.5. COMITÉ DE VIGILANCIA

“ Estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de los títulos no relacionados al Agente de Manejo ”.

Es función del Comité de Vigilancia el velar y comprobar que el Agente de Manejo cumpla con todas las obligaciones que ha adquirido en relación con el patrimonio, y que se encuentran establecidas por la Ley de Mercado de Valores, sus Reglamentos, el Reglamento Interno y demás normas complementarias.

Para ello tiene la atribución de convocar a Asamblea extraordinaria de tenedores cuando considere que en el proceso se hayan cometido irregularidades. En definitiva, el Comité de Vigilancia viene a ser un organismo interno de control que precautela los intereses y derechos de los inversionistas.

11. MECANISMOS PARA TITULARIZAR

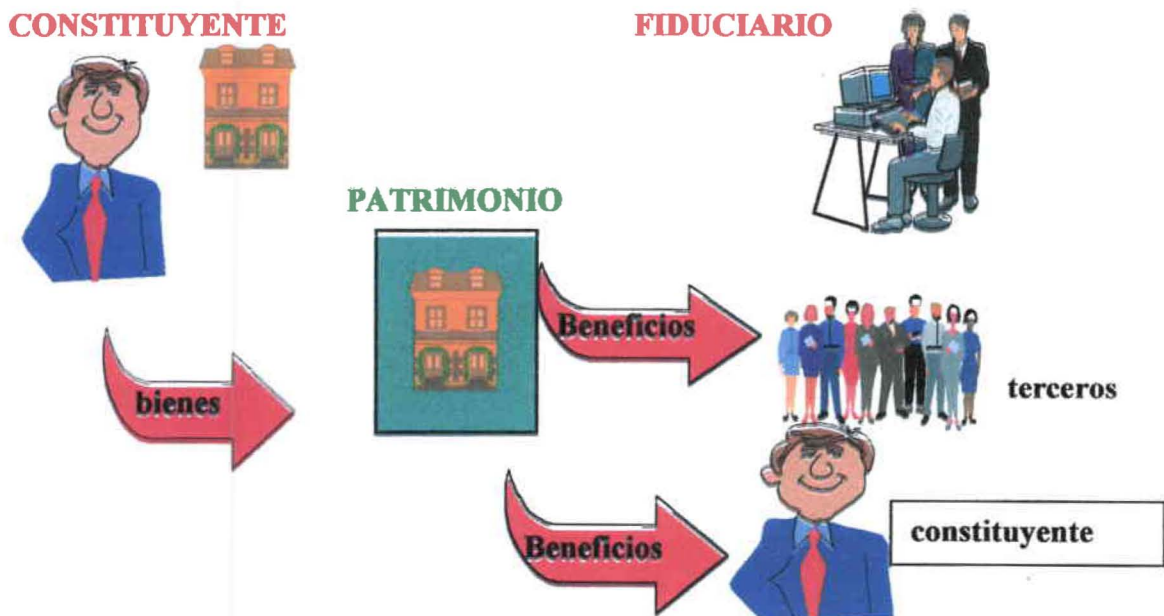
Los procesos de titularización pueden llevarse a cabo a través de dos mecanismos:

1.1. FIDEICOMISO MERCANTIL;

Para llevar a cabo un proceso de titularización se puede celebrar un fideicomiso mercantil de titularización, mediante el cual el fideicomitente transfiere en fideicomiso un conjunto de activos a la fiduciaria, la cual se convierte en emisor de valores con cargo al patrimonio autónomo con el propósito de cumplir una finalidad determinada.

Como podemos observar, el fideicomiso de titularización no es más que un fideicomiso mercantil con características propias pero que se rige a la normativa general de un contrato de fideicomiso mercantil.

En el fideicomiso de titularización, el fideicomitente es conocido como Originador, la fiduciaria que es un agente experto es el Agente de Manejo y los beneficiarios son los inversionistas. La razón de la celebración de este contrato es el emitir valores con cargo al patrimonio autónomo, con la finalidad de obtener los resultados



queridos por el Originador como puede ser el obtener una nueva fuente de financiamiento o el obtener liquidez para tener capital de trabajo.

11.2. FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN

La Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, en su Título XIV, Capítulo II, establece las normas relativas a los fondos de inversión, realiza su clasificación y determina las disposiciones jurídicas a las cuales deberán sujetarse las sociedades administradoras de fondos para la administración de estos fondos de inversión.

El Art. 75 define a los fondos de inversión como el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas, y las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos.

Los fondos de inversión se clasifican en:

- Fondos administrados: Se caracterizan por la circunstancia de que su monto y su rendimiento es variable. Esta característica permite que los fondos administrados admitan la incorporación, en cualquier momento de sus aportantes, así como también el retiro de uno o varios de ellos.

Los aportes productos de estos fondos se denominan en unidades de participación, los cuales tienen igual valor y características. Un elemento de relevancia es el hecho de que estas unidades de participación no son negociables.

- Fondos colectivos: son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. Estos fondos están constituidos por los aportes realizados por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública.

Los aportes de los fondos colectivos se expresan en cuotas y son valores negociables. Estos aportes se incrementan como resultado de la suscripción y pago de las cuotas. Se reducen mediante la reducción parcial de ellas ofrecidas a todos sus aportantes o por su liquidación.

Cuando se procede a la constitución de un proceso de titularización a través de los fondos colectivos, a diferencia del fideicomiso mercantil, no existe transferencia de activos a título de propiedad fiduciaria. La titularización y la emisión de títulos a favor de los inversionistas se realizan a través de la transferencia de los recursos al fondo constituido.

Se debe destacar que los fondos colectivos tienen la misma regulación legal que el fideicomiso mercantil, y por lo tanto, gozan de las características de éste. Sin embargo, podríamos señalar que la diferencia básica entre éstos, constituye el factor confianza que se encuentra presente en el fideicomiso mercantil.

Respecto a las contingencias y vicisitudes que pueden experimentar los fondos de inversión, Rodríguez Azuero, explica claramente que éstas correrán por cuenta del constituyente o del

beneficiario, siempre que no exista dolo o culpa en la administración de la fiduciaria. Lo que antecede, es consecuencia del principio general de responsabilidad de la fiduciaria, según el cual no puede garantizar el resultado de sus gestiones, en razón de que su obligación es de medio y no de resultado.

En definitiva, la Ley de Mercado de Valores concede dos alternativas a través de las cuales un Originador puede llevar a cabo un proceso de titularización. Queda a decisión de éste el escoger cualquiera de las dos alternativas, ya sea el fideicomiso mercantil o los fondos colectivos, mucho más si conocemos que ambas tienen análogo tratamiento ya que están regidas por disposiciones normativas similares.

Sin embargo, existe la posibilidad de que el fideicomiso mercantil obtenga una mayor aceptación por parte del mercado, en razón de que en él se encuentra inserto un elemento fundamental como lo es la confianza.

12. BIENES SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN

La titularización es un proceso mediante el cual se convierten activos ilíquidos en títulos. Este título implica la representación de los derechos, frutos e incluso riesgos de un activo. La conversión de

un activo en un título se constituye en un instrumento financiero atractivo porque es más fácil ofertar en el mercado un título que un activo así como también se pueden obtener mejores resultados y beneficios a consecuencia de este proceso.

Es importante realizar el estudio de los activos que pueden ser susceptibles de titularización porque, posteriormente, los valores emitidos serán adquiridos por los inversionistas, y mientras mejores condiciones ofrezcan los títulos mejores resultados se obtendrán del proceso de titularización.

De una manera general, podemos mencionar que en la doctrina se ha establecido la posibilidad de que se puedan estructurar procesos de titularización con valores de deuda pública, valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y flujos de caja de contratos por venta de bienes y servicios. Otros ejemplos más comunes son la titularización de carteras de crédito, sea comercial, hipotecaria o de consumo; titularización de inmuebles que proporcionen rentas u otros beneficios derivados; titularización de proyectos de construcción, sobre la base de estudios técnicos, costos, planos, programación de obras, plazos de inversión u otras características; titularización de flujos originados en contratos de leasing financiero, factoring, seguros u otros activos que autorice la Ley y el organismo de control.

La Ley de Mercado de Valores determina que para que se puedan desarrollar procesos de titularización se deberán contar con activos que cumplan con los siguientes requisitos:

1. Existan o se espera que existan;

Si bien no es un requisito sine qua non la existencia previa de los activos para proceder al proceso de titularización, es indispensable que estos si lleguen a existir, porque con estos activos se conformará el patrimonio de propósito exclusivo del cual se emitirán valores que serán ofertados y negociados en el mercado de valores.

2. Conllevan la expectativa de generar flujos futuros determinables;

Es importante que el patrimonio de propósito exclusivo pueda generar flujos futuros determinables o derechos de contenido económico porque sobre la base de éstos se emitirán los títulos representativos de derechos que serán adquiridos por los inversionistas. En todo caso, si no se generasen los flujos futuros determinables, no tendría razón de ser el proceso de titularización porque no se podría lograr el objetivo inicial pretendido por el Originador.

3. Su titular pueda disponer de ellos libremente;

El Originador debe ser propietario de los activos susceptibles de titularización y, por lo tanto, debe poder disponer libremente de estos activos. Esta libre disposición implica la circunstancia de que los activos que serán titularizados no tengan ninguna clase de gravamen,

limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, embargos, secuestros.

4. Que no pesen sobre ellos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni se encuentre pendiente de pago de impuestos, tasas y contribuciones.

Este requisito se relaciona con el anterior y tiene su razón de ser en la protección de los derechos de los acreedores del Originador y de los inversionistas.

En el primer caso, porque en el momento en el que los activos forman parte del patrimonio autónomo, éstos pasan a ser parte integrante de un patrimonio independiente del Originador, del Agente de Manejo y de los Inversionistas. En tales circunstancias, estos activos no pueden ser objeto de ninguna medida cautelar o preventiva, salvo el caso de que el Originador haya iniciado el proceso de titularización de una manera fraudulenta con la finalidad de perjudicar a sus acreedores. Por lo tanto, lo que se pretende es proteger los derechos de los acreedores y por esta razón se establece este requisito mediante el cual los activos que presenten alguna de estas circunstancias, no pueden ser susceptibles de ser titularizados.

En el segundo caso, se precautela los derechos de los inversionistas porque éstos adquirirán títulos valores que se encuentran respaldados por los activos titularizados, y en

consecuencia, éstos deberán caracterizarse por su potencialidad para generar beneficios y por ser lo menos riesgosos posible.

Constituyen activos susceptibles de titularización, de acuerdo con el Art. 143 de la Ley de Mercado de Valores, los siguientes:

1. Valores Representativos de Deuda Pública;
2. Valores inscritos en el Mercado de Valores;
3. Cartera de crédito;
4. Activos y proyectos inmobiliarios; y,
5. Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables, con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos.

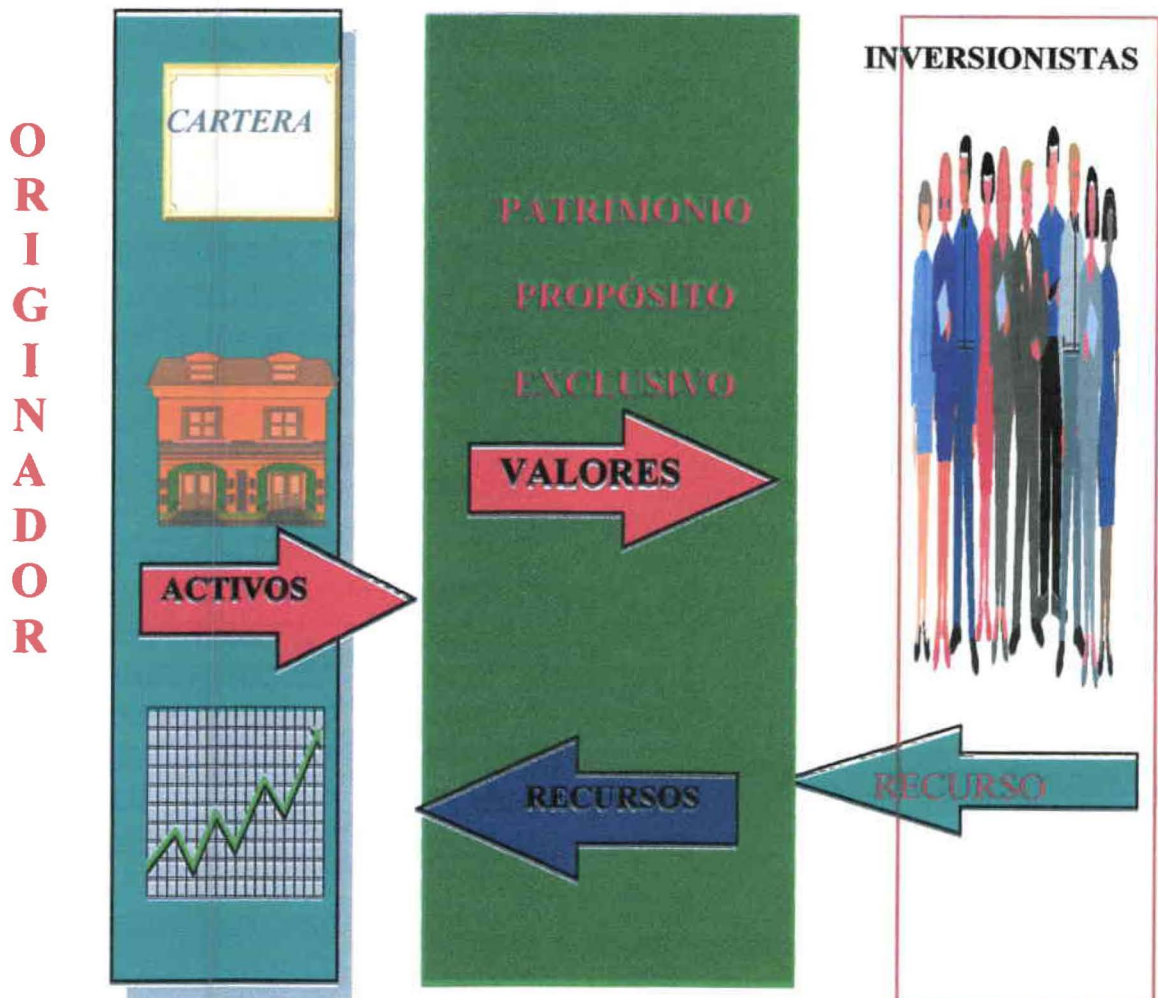
El organismo de control verificará que los activos a ser titularizados cumplan con las condiciones y los parámetros establecidos por la Ley de Mercado de Valores, sus Reglamentos y otras normas complementarias.

Básicamente, velará por la protección de los derechos de terceros como los acreedores del Originador y los inversionistas; analizará y comprobará la capacidad de los activos integrados en el fideicomiso mercantil para generar flujos futuros de fondos así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.

En conclusión, la Ley de Mercado de Valores ha delimitado un margen flexible al determinar cuáles pueden ser los activos susceptibles de titularización, especialmente si consideramos que se

ha establecido la posibilidad de que se puedan titularizar los bienes que se espera que existan, sin limitarse solamente a los bienes muebles e inmuebles, corporales e incorporales. Sin embargo, no podemos señalar como un limitante la circunstancia de que se exijan ciertos requisitos para los activos susceptibles de titularización en razón de que lo que se busca es asegurar los derechos de terceros.

1. FORMAS DE TITULARIZACIÓN



13.1. CARTERA

El Agente de Manejo de valores resultantes de procesos de titularización de cartera deberá cumplir con las normas especiales contenidas en el Art. 153 de la Ley de Mercado de Valores, las mismas que se detallan a continuación:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por la cartera a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V., del valor de mercado de la cartera, siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el referido organismo;

El Art. 2 del Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a originadores de Derecho Privado, determina las normas para la valoración de mercado de la cartera de crédito a titularizarse. Para ello, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán considerar lo siguiente:

En el caso de las instituciones financieras controladas por la Superintendencia de Bancos, el Originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo.

Para la valoración de cartera deberá especificarse su clase y combinación de las categorías de calificación, no pudiendo mezclarse para efectos de una titularización diferentes clases de cartera de crédito. Se entenderá como clases de cartera de crédito: comercial, de

consumo y para la vivienda; y, como categorías de calificación: créditos de riesgo normal, riesgo potencial, deficientes, de dudoso recaudo y pérdidas; y,

- **Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero**, el Originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo.

c) Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar,

Para determinar el índice de siniestralidad, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales pérdidas del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización así como las distorsiones de los flujos futuros esperados.

En el análisis realizado por el Agente de Manejo se revisará el porcentaje de cartera castigada durante los tres últimos años; el porcentaje de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidades de 30, 60 ó 90 días, de los últimos tres años; la clasificación de cartera, en cuanto a montos y plazos; se ponderará la existencia de garantías y coberturas así como la exigibilidad e idoneidad de las mismas; se determinará los flujos futuros que generará la cartera, por un periodo que deberá ser igual al del plazo de la emisión de los valores derivados de la titularización; los elementos considerados para otorgar el crédito originador de la

cartera; la posición expuesta por diferencial cambiario, de ser el caso; y, el análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros de la cartera, en escenarios pesimista, moderado y optimista.

d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;

c) Contar con una certificación del representante legal del constituyente de que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa gravamen alguno;

d) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión.

13.2. INMOBILIARIO

Dentro de un proceso de titularización inmobiliario podemos encontrar dos variantes como son la titularización de inmuebles y la titularización de proyectos inmobiliarios.

13.2.1. INMUEBLES

El Art. 154 de la Ley de Mercado de Valores define a este proceso como “ La transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios ”, y deberá cumplir con los requisitos exigidos por esta norma.

El activo inmobiliario objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

13.2.2. PROYECTOS INMOBILIARIOS

“ Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos, alícuotas o porcentajes sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con bien inmueble, diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario ”, y deberá cumplir con lo establecido en el Art. 155 de la Ley de Mercado de Valores.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El activo inmobiliario deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar, o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble de la enajenación de unidades de construcción o en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

La titularización de proyectos inmobiliarios puede efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo proyecto hasta por el monto que fijen el Consejo Nacional de Valores para el segmento correspondiente.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

La titularización de proyectos inmobiliarios podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo proyecto hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Tanto en la titularización inmobiliaria de inmuebles como en el de proyectos inmobiliarios, la Ley de Mercado de Valores exige el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Emitir solamente valores de participación o valores mixtos;
- b) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el objeto de titularización;
- c) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;
- d) Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.;

- e) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley;
- f) Contar con dos avalúos actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario, los cuales deberán haberse practicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
- g) Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen;

Adicionalmente, para la titularización de proyectos inmobiliarios se requiere:

- a) Presentar un estudio técnico económico del proyecto;
- b) Presentar un estudio de factibilidad del proyecto;
- c) Presentar la programación de la obra;
- d) Presentar el presupuesto de la obra;
- e) Obtener una certificación de los constructores que acrediten experiencia en proyectos similares;
- f) El constructor deberá constituir y mantener en favor del patrimonio autónomo garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;
- g) Que la obra cuente con un fiscalizador de amplia trayectoria;

- h) Determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;
- i) Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta Ley; y,
- j) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

13.2.3. FLUJOS DE FONDOS

El Agente de Manejo de valores resultantes de procesos de titularización de flujos de fondo deberán cumplir con las siguientes normas especiales contenidas en el Art. 156 de la Ley de Mercado de Valores.

- a) Los requisitos enumerados en los literales b), c), d), e), f), g) y q) detallados en el punto 13.2.2.
- b) Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos;
- c) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión.

La emisión de estos títulos con cargo a flujos en general podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo flujo; en este último caso, dicha emisión podrá hacerse hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente.

Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general, se deberán considerar las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones en la generación de flujos futuros de fondos por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

Entre los factores que considerará el Agente de Manejo al realizar el análisis del patrimonio autónomo, según el Reglamento de Titularización aplicables a Originadores de Derecho Privado, encontramos los siguientes: costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada para cubrir igual período que la emisión de valores; utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y una proyección debidamente sustentada por un período igual al de la emisión de valores; ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas; otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil o fondo colectivo previstos para los tres años siguientes; posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso; información

estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente; proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión; y, demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Como podemos observar los requisitos que exige la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento para cada proceso de titularización básicamente son los mismos, y en algunos casos, se complementan con otras exigencias adicionales.

En definitiva, el objetivo básico de la Ley de Mercado de Valores es el recabar información acerca del proceso de titularización que se llevará a cabo. Esto es importante porque mediante la presentación de la información requerida, la Superintendencia de Compañías decidirá si aprueba o no la realización del proceso de titularización.

Otro aspecto importante en la presentación de la información es la circunstancia de que a ésta podrá acceder el inversionista que esté interesado en realizar alguna inversión. El inversionista podrá acceder a esta información una vez que la Superintendencia de Compañías decida aprobar el proceso de titularización y se lleve a cabo la Oferta Pública correspondiente.

14. VALORES QUE PUEDEN EMITIRSE

El Art. 147 de la Ley de Mercado de Valores distingue tres distintas clases de valores que pueden emitirse a consecuencia de un proceso de titularización:

14.1. VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Son aquellos que otorgan a los inversionistas el derecho de percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente y previamente determinado, según los términos y condiciones establecidas en el documento constitutivo.

El patrimonio autónomo respalda el pasivo adquirido con los inversionistas. El Agente de Manejo debe adoptar todas las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

14.2. VALORES DE PARTICIPACIÓN

Los inversionistas adquieren un derecho a participar en los resultados económicos generados por el patrimonio autónomo. Esto significa que el inversionista no adquiere el derecho al pago de una suma determinada, sino que participa, proporcionalmente, de las utilidades o pérdidas que se generen.

14.3. VALORES MIXTOS

Son aquellos valores en los que se combinan las características de los valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos establecidos en el acto constitutivo.

El Art. 157 de la Ley de Mercado de Valores obliga al Agente de Manejo a someter a la aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse, con la finalidad de que los potenciales inversores se encuentren informados y conozcan acerca de las características, términos y condiciones de los valores que se emitirán. También el Agente de Manejo tendrá que preparar un Reglamento de Gestión para cada proceso de titularización.

15. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS VALORES EMITIDOS EN LA TITULARIZACIÓN

El Art. 185 de la Ley de Mercado de Valores establece que “ Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública ”.

La finalidad de la calificación es la de informar al inversionista sobre la calidad crediticia de las diferentes alternativas de inversión existentes en el mercado para que éste tenga, de esa manera, un elemento de juicio adicional para realizar su inversión.

El Art. 186 de la Ley de Mercado de Valores establece que “ Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales ”.

La Ley de Mercado de Valores, en este mismo artículo establece que los fondos de inversión no requieren de calificación de riesgo, pero señalan que las administradoras de fondos tienen la potestad para contratar la calificación de riesgos para los fondos que administre.

Además, menciona que los valores derivados de una titularización deben necesariamente contar con una calificación de riesgo. Este artículo tiene concordancia con el Art. 151, que confirma la obligación de que todos los valores emitidos a consecuencia de un proceso de titularización cuenten con al menos una calificación de riesgo.

La calificación de riesgo se realiza para cubrir dos aspectos²⁸:

²⁸ BORJA GALLEGOS, R., La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización, pág. 97.

1. El riesgo del activo que depende de los valores de liquidación de la cartera; y,
2. El riesgo de la titularización.

La actuación de la calificadora de riesgo se produce para verificar la calidad de los activos transferidos por el Originador para llevar a cabo el proceso de titularización. La calificadora de riesgo realizará un análisis detallado de cada uno de los aspectos de los activos susceptibles de titularización.

Analizará la calidad crediticia, que se basa principalmente en una estructura que permita aislar los activos de cualquier hecho adverso que afecte al mismo, de tal forma que los factores aleatorios que afectan al Originador sean independientes de los factores aleatorios que afectan al inversionista.

Entre los factores a verificar destaca que los activos sean un buen reflejo de lo que el Originador genera a través de su actividad productiva. Por otro lado, se examinará la calidad del activo físico, es decir, los bienes propiamente tal, así como la información estadística tanto del Agente de Manejo como del Originador, y por último se estimará la variabilidad del porcentaje de pérdida así como el monto absoluto de las mismas.

El Consejo Nacional de Valores expidió la Resolución No. 008.2001 que norma los criterios básicos para calificación de valores provenientes de procesos de titularización, publicado en el R.O. No.

374 del 23 de Julio del 2001. Esta Resolución establece los criterios que la calificadora de riesgo deberá tomar en cuenta en relación con los distintos activos que se transfieren en el proceso, los mismos que variarían dependiendo de los activos que se decidan titularizar, ya sea cartera de créditos, bienes inmuebles, proyectos inmobiliarios, flujos de fondos en general.

Básicamente, y de una manera general, deberán examinarse los siguientes criterios:

- a) Información estadística, matemática, actuarial y contable vinculada con los flujos futuros.
- b) El índice de siniestralidad y de desviación en la generación de los flujos proyectados.
- c) Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los bienes inmuebles al patrimonio autónomo.
- d) El o los mecanismos de garantías y los avalúos efectuados por los peritos.

En el Art. 3 de la mencionada resolución se establecen las distintas categorías de calificación que podrán tener los valores de titularización. Estos valores pueden variar desde una calificación AAA que implica una excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de fideicomiso mercantil y de emisión, hasta una calificación E que corresponde a

un patrimonio autónomo que no tiene capacidad para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de fideicomiso mercantil y de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones en caso de liquidación.

La calificación de riesgo se constituye en un elemento de respaldo para el inversionista porque le ayuda a tomar una decisión más apropiada respecto sobre qué título es el más conveniente adquirir para realizar una inversión. Sin embargo, se debe aclarar que en ningún momento la calificación de riesgo se traduce en una opinión obligatoria y permanente que necesariamente debe ser tomada en cuenta. Por el contrario, la calificación de riesgo simplemente es una opinión acerca de la condición actual de un activo o de un emisor, situación que puede cambiar en el tiempo y por lo cual es recomendable realizar calificaciones periódicas.

16. DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

Para garantizar el proceso de titularización se requiere agregar garantías por medio de un tercero o una garantía en exceso. La garantía que se emplee dependerá de cuál sea la decisión del Originador respecto a los riesgos que podrían surgir y que deben ser cubiertos. Así, si se garantiza el capital solamente o si se incluyen los

intereses, la condición financiera del emisor, si el seguro dado en garantía va a incluir situaciones catastróficas y, entre otros aspectos, qué tipo de capital tiene el garante.

De tal manera, dentro de todo proceso de titularización deben existir ciertos mecanismos de cobertura que permitan al inversionista cubrirse de determinados riesgos que pudieran afectar los flujos de caja de los bienes o activos titularizados.

La ventaja que adquiere un proceso de titularización al contar con uno o varios mecanismos de cobertura se reflejará en el momento de la calificación de riesgo de los valores a emitirse, ya que como lo mencionamos, éste se constituye en un criterio de análisis por parte de la calificadora de riesgos.

De acuerdo a la naturaleza del proceso de titularización efectuado, existen diferentes mecanismos de cobertura, pudiendo ser tanto internos como externos o una combinación de ambos.

Dentro de los mecanismos de cobertura internos más importantes encontramos: subordinación de la emisión, sobrecolateralización, exceso de liquidez, sustitución de cartera, contratos de líneas de crédito y el aval. En los mecanismos de cobertura externos, las entidades no deben tener vinculación con el Originador y podemos mencionar a los avales o garantías y a los seguros de crédito.

El Art. 150 de la Ley de Mercado de Valores define a los mecanismos de garantía de un proceso de titularización de la siguiente manera:

16.1. SUBORDINACIÓN DE LA EMISIÓN

Implica que el Originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A esta porción se imputarán los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

16.2. SOBRECOTERIZACIÓN

En la sobrecotización, el patrimonio autónomo excede del monto de valores a emitirse. En estas circunstancias, el monto de los activos fideicomitidos, excede al valor de los valores emitidos en forma tal que cubre el índice de siniestralidad, y si quedara alguna porción excedente, a ésta se le imputarán los siniestros o faltantes de activos.

16.3. EXCESO DE FLUJO DE FONDOS

Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el Agente de Manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda a fin de obtener los

recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos a favor de los Inversionistas.

16.4. SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS

Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el Originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

16.5. CONTRATOS DE APERTURA DE CRÉDITO

A través de los cuales se disponga, por cuenta del Originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del Agente de Manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base al crédito.

16.6. GARANTÍA O AVAL

Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el Originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Será un mecanismo de cobertura interna cuando el Originador, de acuerdo a su capacidad patrimonial, pueda avalar las emisiones de valores. Será externo cuando las garantías o avales, sean otorgadas por instituciones financieras y compañías aseguradoras, que podrían asegurar, entre otras cosas la compra total o parcial de los valores a emitirse.

16.7. GARANTÍA BANCARIA O PÓLIZA DE SEGURO

Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el Agente de Manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos por los inversionistas. De tal manera, que el riesgo de incumplimiento es asumido por una compañía de seguros.

16.8. FIDEICOMISO DE GARANTÍA

Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

CAPÍTULO IV

REGLAMENTO DE TITULARIZACIÓN

17. NOCIONES GENERALES SOBRE EL REGLAMENTO

El Reglamento es “ Un conjunto de normas jurídicas, de común aplicación, dictadas por la Función Ejecutiva, o por la Administración Pública en general, para la mejor observancia de las leyes ”.²⁹

La Ley y el Reglamento difieren por el hecho de que el Reglamento determina los detalles de aplicación de la Ley y se encuentra subordinada a ésta.

El Reglamento, como instrumento jurídico viabiliza la aplicación de una Ley determinada. Sin embargo, la autoridad que la expide, no puede ni debe, bajo ninguna circunstancia utilizar al Reglamento como una herramienta que posibilite la reforma o la interpretación de una Ley determinada, pues de hacerlo se iría expresamente en contra de las normas previstas en la legislación.

²⁹ GRANJA GALINDO, N., Fundamentos de Derecho Administrativo, pág. 63.

El Consejo Nacional de Valores, como el órgano encargado permanentemente del ordenamiento, de la reglamentación y de la supervigilancia del mercado de valores, en conformidad con sus atribuciones establecidas por la Ley de Mercado de Valores, se encuentra facultado para dictar los reglamentos para una eficaz aplicación de la ley.

En ejercicio de esta facultad, el Registro Oficial No. 238, con fecha del cinco de Enero del dos mil uno, se publicó la Resolución del Consejo Nacional de Valores CNV-009-2000, en la cual se expidió el “Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado”.

Este Reglamento va de la mano con otros dos Reglamentos como son: el “ Reglamento sobre Negocios Fiduciarios ” y el “ Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores ”, expedidos por el Consejo Nacional de Valores mediante Resoluciones No. CNV-005-2000 y No. CNV-03-2001, publicados en el Registro Oficial 135 de 7 de agosto de 2000 y Registro Oficial 296 de 30 de marzo de 2001, respectivamente.

El “ Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado ”, está destinado a determinar los detalles de la aplicación de la Ley de Mercado de Valores, básicamente a aquellas normas que hacen referencia a los procesos

de titularización, y se encuentra subordinada a las disposiciones señaladas por ésta.

18. REGLAMENTO DE TITULARIZACIÓN

A continuación realizaré una breve mención acerca de las principales disposiciones normativas que se encuentran insertas en el Reglamento objeto de análisis.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización podrán ser de tres tipos:

1. Valores de Titularización de Contenido Crediticio
2. Valores de Titularización de Participación; y,
3. Valores de Titularización Mixtos.

Se establece un plazo mínimo para la redención del principal de los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización. De esta manera, los valores de participación o mixtos no podrán tener un plazo inferior a un año; y, por su parte, los valores de contenido crediticio no podrán tener un plazo inferior de dos años.

Los Originadores deben acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que éste va a generar. Esta disposición es importante porque es sobre la base de estos activos

con los cuales se respaldará la respectiva emisión de los valores. Su importancia radica también en el hecho de que en el momento en que forman parte del patrimonio autónomo, se constituyen en activos inembargables que no pueden ser objetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva.

Se denominarán cuotas a aquellos valores que son resultado de un proceso de titularización que se lleve a cabo a través del mecanismo de un fondo colectivo. Se otorga esta denominación especial de “cuotas” solamente a aquellos valores que se originan de un proceso de titularización cuyo mecanismo son los fondos colectivos, y por lo tanto, no recibirán esta denominación aquellos valores originados a través del fideicomiso mercantil.

El Reglamento, confirma las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores que establecen la obligatoriedad de que todo proceso de titularización cuente con una calificación de riesgo y auditoría externa durante el período de vigencia de la emisión de los valores. Esta exigencia de la calificación de riesgo no solamente es un requisito sine qua non de los procesos de titularización, sino que también es prevista para poder llevar a cabo la Oferta de Pública de Valores y la respectiva inscripción en el Registro del Mercado de Valores, según lo establecen los Arts. 11 y 20 de la Ley de Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos.

La Ley de Mercado de Valores en sus Arts. 153, 154, 155 y 156 establece que se podrán llevar a cabo procesos de titularización de: cartera, inmuebles, proyectos inmobiliarios y de flujos de fondos en general. Estas normas señalan claramente obligaciones y deberes que debe cumplir el Agente de Manejo durante un proceso de titularización y se refieren básicamente a la obtención de todas las autorizaciones necesarias, a la presentación de toda la información requerida y al cumplimiento de los deberes exigidos para poder llevar a cabo un proceso de titularización.

Concomitantemente, a estas disposiciones el Reglamento determina ciertas pautas y parámetros que deberán ser consideradas por el Agente de Manejo durante el proceso de titularización, especialmente en lo que se refiere al cálculo del índice de siniestralidad para la valoración de la cartera de crédito y el de desviación general de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos.

En concordancia con el Art. 153 de la Ley de Mercado de Valores, que se refiere a las normas especiales que debe cumplir el Agente de Manejo en los procesos de titularización de cartera, se establecen normas para la valoración de mercado de la cartera de crédito. Para ello, el Reglamento distingue el proceso que deberá realizar la sociedad administradora de fondos, el mismo que variara

si se trata de una institución financiera, de una compañía o de cualquier otra institución de derecho privado;

a) En el caso de las instituciones financieras controladas por la Superintendencia de Bancos, el Originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo, adjuntando para el efecto el respectivo informe actualizado de calificación. La valoración de la cartera de crédito a presentarse por parte del Agente Originador será la que conste inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

b) Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero y que por lo tanto están controladas por la Superintendencia de Compañías, el Originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo o firma auditora debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores.

Las mismas disposiciones se aplicarán para otras entidades de derecho privado que titularicen cartera.

Para efecto de la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de cartera se deberán utilizar los mecanismos señalados por el Reglamento, se adjuntarán los documentos y se realizarán los análisis que permitan establecer el índice de siniestralidad general de la cartera.

El Art. 154 de la Ley de Mercado de Valores define al proceso de titularización de inmuebles y el Reglamento especifica los factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de desviación general de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos.

Señala los aspectos que el Agente de Manejo debe considerar para realizar el análisis del patrimonio autónomo, entre ellos encontramos a los costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles, la utilidad operacional y la utilidad neta, información estadística, proyección de la capacidad de generación de flujos, y, la demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización.

El Reglamento establece que los Originadores deberán presentar información acerca del proceso de titularización que se llevará a cabo. Esta información servirá para obtener la autorización de la Oferta Pública de la titularización, para los efectos de inscripciones de la emisión y de los valores en el Registro de Mercado de Valores.

El Reglamento de Oferta Pública de Valores, define en el Art. 1 a la oferta pública de valores primaria o secundaria como “La propuesta para la negociación de valores dirigida al público en general o a los sectores específicos de éste, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar los valores en el mercado”. La

importancia de la oferta pública radica en que mediante este proceso se da a conocer al mercado y a los potenciales inversionistas acerca de la existencia del proceso de titularización.

La Oferta Pública de valores deberá indicar la siguiente información:

- a) Solicitud de autorización de: oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debidamente suscrita por el representante legal de la Administradora de Fondos y con firma de abogado;
- b) Prospecto de oferta pública;
- c) Documento en el que se indique, los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán;
- d) Indicar el o los mecanismos de garantía constituidos por el Originador o por el Agente de Manejo;
- e) En caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos, facsímil del título que contenga entre otros requisitos:
 - 1. Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
 - 2. Derechos incorporados en el título y las condiciones financieras del mismo.
 - 3. Fecha de expedición y plazo del título.
 - 4. Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
 - 5. Garantías de la titularización.

6. Valor nominal de cada título.
 7. Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
 8. Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
 9. Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
 10. Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, teléfono y fax del Agente Pagador de tenerlo.
 11. Indicación de que la gestión del Agente de Manejo es de medio y no de resultado.
 12. Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
 13. Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.
 14. Fecha y número de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.
 15. Calificación inicial de riesgo.
 16. El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización; y,
- f) Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

Además de la información general requerida deberá presentarse cierta información adicional que variará según el proceso de titularización al que se refiera.

El Reglamento en concordancia con el Art. 157 de la Ley de Mercado de Valores menciona la información que deberá contener el Prospecto de Oferta Pública, el mismo que deberá ser presentado por el Agente de Manejo para obtener la autorización de la Superintendencia de Compañías. Sin embargo, existen ciertos apartados en los cuales solamente se considera al fideicomiso mercantil como el único mecanismo para llevar a cabo el proceso de titularización, obviando mencionar, consecuentemente, a la posibilidad de los fondos colectivos.

Un punto importante es el relacionado con la indicación de que la responsabilidad del Agente de Manejo solamente se limita a la buena administración del proceso, según lo previsto en el Art. 139 inciso once de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, se preserva el principio de que sus obligaciones son de medio y no de resultado. Indica la información que deberá contener el Reglamento de Gestión o Interno. Si bien, el Art. 158 de la Ley de Mercado de Valores ya establecía ciertas normas que debía contener, el “ Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado ” menciona cierta información adicional que deberá ser adjuntada.

Además se establece la obligación del Agente de Manejo de poner a disposición de la Superintendencia de Compañías y de los inversionistas la información requerida en el Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores para el mantenimiento de la inscripción del fideicomiso mercantil o fondo colectivo de titularización en dicho registro.

Por su parte, el Comité de Vigilancia deberá informar a la Superintendencia de Compañías como hecho relevante, dentro de los 5 días de detectado el hecho, cualquier incumplimiento de la ley, los Reglamentos del Consejo Nacional de Valores así como de las normas que rigen al fideicomiso mercantil y al proceso de titularización en general.

Como podemos observar, un aspecto clave del Reglamento se constituye en la obligación del Agente de Manejo de presentar la información requerida al organismo de control, como lo es la Superintendencia de Compañías, de acuerdo con el Art. 10 de la Ley de Mercado de Valores. Deber que también es obligación en ciertos casos del Comité de Vigilancia, como ya lo mencionamos anteriormente.

Lo anterior no es más que el reflejo de un principio fundamental como lo es la *TRANSPARENCIA* para el mercado de valores, pues se constituye en un elemento fundamental para garantizar un mercado eficiente y otorgar la adecuada protección a los inversionistas.

La transparencia es un mecanismo que garantiza al potencial inversionista la información que requiere en igualdad de condiciones con respecto a otros potenciales inversionistas, para una adecuada toma de decisiones con relación a la adquisición o venta de valores mobiliarios; y el elemento clave en la formación óptima de los precios y en la consecución de un mercado eficiente.

El mercado eficiente es aquél donde los precios de los valores reflejan rápida y completamente toda la información disponible, y por lo tanto, los inversionistas asimilarán toda la información pertinente de los precios al tomar sus decisiones.

A través de la transparencia se busca que los inversionistas tengan la tranquilidad de saber que los únicos riesgos que toman son los resultados de su propia decisión en razón de que tienen la posibilidad de analizar la información disponible en el mercado con relación a la operación que pretenden realizar.

De esta manera el inversionista podrá contar con la información que requiere, la cual se referirá a las características del valor y la situación financiera de su emisor, sus productos o servicios, sus niveles de mercado, su administración, entre otros aspectos, que garanticen una adecuada decisión en la operación que el inversionista se propone efectuar.

CAPÍTULO V

REFORMAS AL REGLAMENTO

19. RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS

El Reglamento de Titularización tuvo la finalidad de conceder al mercado las normas de aplicación necesarias para que este proceso pueda llevarse a cabo. No obstante, posterior a su expedición y en la aplicación práctica de la norma reglamentaria, se ha visto que dicho instrumento legal tiene vacíos que deben ser subsanados, especialmente en lo que tiene que ver con la necesidad de analizar y perfeccionar ciertos puntos de éste.

La hipótesis planteada en el presente trabajo se traduce básicamente en el hecho de analizar si el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, está de acuerdo con las condiciones y circunstancias del mercado.

Para conocer si tiene verdadera aplicación procedí a entrevistar a los actores del mercado bursátil, participantes en el proceso de titularización como son los funcionarios de la Bolsa de Valores, Superintendencia de Compañías, Originadores y clientes potenciales de este instrumento.

19.1. COMPAÑÍA DE TITULARIZACIÓN

HIPOTECARIA

Con fecha 7 de mayo de 1997, se constituyó en el Ecuador la Compañía de Titularización Hipotecaria C.T.H. S.A., con un capital inicial de sesenta mil millones de sucres, aportado por quince instituciones bancarias privadas, un banco estatal, siete asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, dos cooperativas y una financiera privada.

Su objeto social inicial fue realizar las operaciones y negocios permitidos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, para servir como mecanismo de canalización de recursos financieros, nacionales o del exterior, destinados al redescuento de cartera y / o infraestructura habitacional en general, incluida vivienda de interés social, otorgados por entidades financieras, así como la emisión de valores titularizados o títulos valores respaldados por hipotecas y la compra de títulos hipotecarios.

Posteriormente, el Directorio de la compañía reunido el 11 de marzo de 1998, aprobó reformar entre otros artículos de los estatutos sociales, el referente al objeto social, con el siguiente texto:

“La compañía tiene por objeto realizar las operaciones y negocios permitidos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por la demás legislación aplicable a las compañías de titularización.

Para el cumplimiento del objeto social de la compañía podrá ejecutar todos los actos, contratos y negocios jurídicos permitidos por la legislación aplicable a las compañías de titularización que sean necesarios y convenientes para el efecto”.

Como se puede apreciar, esta última reforma tiende a generalizar el objeto de la compañía a todo el espectro de titularizaciones, para lo cual ya existe en el país el marco legal correspondiente desde que se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores.

En todo caso, la C.T.H., se halla aún en fase pre-operacional, que comprende entre otros rubros, la realización de un estudio integral del mercado hipotecario ecuatoriano, así como la estandarización de la originación hipotecaria, por ello no ha realizado operaciones concretas, aún cuando mantiene vigente su propósito de entregar al Ecuador una contribución sustancial al estímulo de la construcción proveyendo vehículos de liquidez al sistema financiero hipotecario.

Entre las razones que señalaron para no realizar hasta el momento procesos de titularización han sido las siguientes:

1. La C.T.H. se encuentra realizando un proceso de estandarización de la cartera, así como la adquisición de la misma;
2. Considera que en el Ecuador la cantidad mínima para titularizar será de 10 millones de dólares; y,

3. Prevén que para el primer trimestre del 2002, la C.T.H. realizará su primer proceso de titularización.

19.2. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS

La Superintendencia de Compañías como órgano de control encargado de ejecutar la política general del mercado de valores, entre sus múltiples atribuciones está facultado para realizar la inspección de las compañías, de las personas y de las entidades que intervengan en el mercado de valores, según lo preceptuado por el Art. 10 numeral uno y dos de la Ley de Mercado de Valores.

De acuerdo con estas atribuciones, la Superintendencia de Compañías es un participante indispensable en todo lo que se refiere al control y a la aprobación de un proceso de titularización. Como consecuencia de lo anterior es indispensable conocer cuál debe ser la participación de la Superintendencia de Compañías en esta clase de proyectos.

La función que debe cumplir la Superintendencia de Compañías como organismo de control en un proceso de titularización radica principalmente en el hecho de constituirse en el organismo delegado por el Estado para que vele por el cabal cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores y de sus Reglamentos de aplicación. Por lo tanto, tiene la misión de precautelar el derecho de los participantes en el

mercado de valores, especialmente, aquellos que se relacionan con los derechos de los inversionistas.

En lo que se refiere a los procesos de titularización su deber primordial se constituye básicamente en lo siguiente:

1. Velar por el fiel cumplimiento de las normas previstas por la Ley de Mercado de Valores, sus respectivos Reglamentos y Resoluciones del Consejo Nacional de Valores que tienen relación con el proceso de titularización como son, por ejemplo, las normas que determinan los parámetros técnicos mínimos requeridos para que las administradoras de fondos y fideicomisos obtengan la autorización para participar en los procesos de titularización y las normas que prevén los criterios para la calificación de los valores provenientes de procesos de titularización.
2. Controlar que el Originador y el Agente de Manejo cumplan con las condiciones previstas en el fideicomiso mercantil o en el fondo colectivo; y,
3. Verificar que los flujos que se generan como resultado de un proceso de titularización sean los previstos por el fideicomiso o por los fondos colectivos, para cumplir con los pagos previstos de los valores durante la vigencia de la titularización.
4. Aprobar y autorizar el proceso de titularización.
5. Aprobar la Oferta Pública de Valores.

Para la Superintendencia de Compañías, el Reglamento es una herramienta útil y necesaria para el mercado, mucho más si consideramos que en la actual crisis económica, existe un sentimiento general de desconfianza por parte del mercado y de los inversionistas. Desde ese punto de vista, el Reglamento es un instrumento que viabiliza la utilización de la titularización como un mecanismo válido para generar liquidez y rendimientos. Por lo tanto, se constituye en una respuesta a una necesidad del mercado como es el lograr una inversión segura en el país, sin tener que recurrir a inversiones en instituciones del exterior.

En relación con la existencia o no de la necesidad de efectuar reformas al actual Reglamento, indican que como éste puede considerarse nuevo, todavía no se han podido observar debilidades que impliquen la necesidad de proceder a una reforma del mismo. Manifiestan que solamente en la práctica, cuando se lleven a cabo varios procesos de titularización, se podrá visualizar si en el mercado existen necesidades que impliquen un proceso de reforma del Reglamento.

En cuanto a la participación de la Superintendencia de Compañías respecto a la primera experiencia que se realiza en el Ecuador del proceso de titularización de cartera, señalan que como metodología de trabajo, su participación se ha constituido en un proceso de colaboración y de asesoría para con el Originador y el

Agente de Manejo, de tal manera, que el proyecto de titularización esté de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Ley y en el Reglamento.

Básicamente, la Superintendencia ha realizado las observaciones pertinentes y ha velado para que el Originador y el Agente de Manejo cumplan con todas las exigencias establecidas por la Ley de Mercado de Valores, el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a originadores de Derecho Privado, con las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores No. 008.2001 y No. 010.2001 publicadas en el R.O. No. 374 y 380, respectivamente.

Por lo tanto, debe desarrollar actividades de control como son:

1. Revisión de los estados financieros, la contabilidad debe reflejar el objeto del fideicomiso.
2. Verificación de la transferencia legal de los bienes al patrimonio autónomo.
3. Análisis de la valoración de los bienes transferidos.
4. Visitas al custodio de los títulos-valores invertidos por los fideicomisos de inversión.
5. Análisis de los documentos emitidos por los fideicomisos mercantiles o por los fondos colectivos.
6. Análisis de las reformas de las escrituras de constitución de los fideicomisos mercantiles o de los fondos colectivos.
7. Monitoreo mensual de los negocios fiduciarios.

8. Autorización de administradoras de fondos que actúen como fiduciarias.
9. Análisis y verificación de la emisión de valores derivados de los procesos de titularización.

Una vez que se realice la aprobación del proceso de titularización, se procederá a la Oferta Pública de Valores.

En cuanto al tiempo que tomará la aprobación de un proceso de titularización, indica que si no existieran observaciones que realizar, la aprobación del proceso por parte de la Superintendencia de Compañías, debería tomar quince días según lo establecido por la Ley de Modernización. Sin embargo, como durante el proceso pueden realizarse observaciones, el tiempo estimado para finalizar el proceso de titularización es de cinco a seis meses.

19.3. USUARIOS LEGALES

En la entrevista realizada a los usuarios legales de este instrumento, obtuve su opinión y sus observaciones relativas al Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a originadores de Derecho Privado, en los siguientes términos:

En primer lugar manifiestan que se debe considerar la existencia de tres Reglamentos: el Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, el Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de

Valores y el Reglamento objeto de nuestro análisis. Al respecto señalaron que si bien el Reglamento es aplicable a los originadores de Derecho Privado, esto no obsta para que el sector público, los organismos seccionales, el Estado puedan participar en un proceso de titularización.

En segundo lugar señalan que en el Reglamento se establece los mecanismos del fideicomiso mercantil y los fondos de inversión como la forma a través de los cuales se puede llevar a cabo procesos de titularización. Sin embargo, consideran que el mecanismo del fideicomiso es una herramienta más viable para lograr el propósito y la finalidad pretendida por los intervinientes de un proceso de titularización. Entre las razones que otorgan a su razonamiento se encuentra el hecho de que con el fideicomiso mercantil se origina una persona jurídica independiente y autónoma, que alcanza el aislamiento legal de los activos que conforman el patrimonio de propósito exclusivo, tanto de las circunstancias financieras como legales del Originador, del Agente de Manejo e incluso de los Inversionistas.

En cuanto a su opinión acerca del Reglamento, consideran que éste no es ni bueno ni malo. Aclarando que su respuesta no puede ser considerada como simple. Fundamentan su respuesta al señalar que el Reglamento consta de ciertos aspectos positivos que deben ser subrayados, pero, que también existen otros que no se encuentran en

conformidad con la situación actual de la realidad del mercado e incluso con la misma legislación.

Esta realidad les resulta preocupante, sobre todo en lo que se refiere a la disconformidad del Reglamento con la Ley de Mercado de Valores. Manifiestan que en el Reglamento existen ciertos apartados que modifican o desatienden lo previsto por la ley. Sostienen que se debe tener presente que el Reglamento constituye una herramienta para la aplicación de la ley y que en ningún momento puede ser considerado como un instrumento viable para modificar o interpretar la ley.

Así, por ejemplo, entre las incoherencias encontramos que el Reglamento exige en su Art. 11.5 literal k, que entre el contenido del Prospecto de Oferta Pública para la titularización de flujos de fondos se presenten datos de identificación de los miembros del Comité de Vigilancia, cuando el Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores establece que el Comité de Vigilancia se encontrará integrado por los inversionistas, el mismo que no se conformará mientras no se hayan colocado los valores entre los inversionistas.

Otro ejemplo se observa en el Art. 9 en el cual se confunde al Reglamento de Gestión con el prospecto de Oferta Pública. Manifiestan que el Reglamento de Gestión debe contemplar las directrices para la administración del fideicomiso o del fondo y que por lo tanto, no es relevante la información que se exige en este

artículo, pues ya consta en otros documentos.

Explican que el Reglamento estableció parámetros absurdos y limitantes, obligando a los usuarios a que piensen como la autoridad. En su opinión, el Reglamento debe establecer controles y parámetros pero no limitaciones porque nos encontramos en un ámbito privado, sin omitir la posibilidad de participación del Estado o de los organismos estatales en un proceso de titularización. De esta manera, indican que el Reglamento es limitado pues sólo establece la normativa para llevar a cabo cuatro clases de titularización como son: la de cartera, inmuebles, proyectos inmobiliarios y la de flujos de fondos en general. En definitiva mencionan que hace falta desarrollar la adecuación de los distintos tipos de titularizaciones ya existentes a los procesos establecidos en el Reglamento.

Finalmente, concluyen que el Reglamento debería ser simple y sencillo, de tal manera que se adecuó principalmente a la legislación y que sea flexible para que se puedan desarrollar distintos procesos de titularizaciones, sin que esto implique que no exista un control por parte de una autoridad.

19.4. BOLSA DE VALORES

La Bolsa de Valores es una corporación civil sin fines de lucro que se encuentra integrada por al menos diez de sus miembros como

son las Casas de Valores y su función primordial es proporcionar el lugar de reunión y los servicios necesarios para formalizar las ofertas, demandas y transacciones efectuadas por las Casas de Valores.

La participación de la Bolsa de Valores en un proceso de titularización inicia en el momento en el que se emiten valores que como ya lo sabemos pueden ser de contenido crediticio, de participación y mixtos. Estos valores serán objeto de una Oferta Pública de Valores, proceso en el cual se realizará una propuesta dirigida al público en general o a un sector específico con la finalidad de negociar estos valores en el mercado. De esta manera, los valores que se emitan en razón de este proceso, deberán ser negociados obligatoriamente en la Bolsa de Valores, de acuerdo con el Art. 33 de la Ley de Mercado de Valores, según el cual los valores derivados de una titularización deben ser negociados en Bolsa.

Las Bolsas de Valores, básicamente deben cumplir con dos funciones que contribuyen en este proceso. La primera, es la de proveer los mecanismos adecuados para que las transacciones se realicen de una manera transparente, competitiva y equitativa. La segunda, es el proveer información al mercado con anticipación a la transacción y durante todo el tiempo que los valores estén circulando hasta su redención.

Como podemos observar, el contar con información es un aspecto muy importante dentro del mercado de valores porque ésta le

permite al inversionista el tomar una determinada decisión y de acuerdo con la misma él decidirá si participa o no en este proceso.

En razón de que obligatoriamente se debe contar en un proceso de titularización con la participación de la Bolsa de Valores, procedí a entrevistar a una de sus autoridades como representante de esta institución.

Para la Bolsa de Valores, la ventaja primordial de escoger el proceso de titularización como una nueva alternativa de financiamiento y de inversión se constituye en la posibilidad de hacer líquidos los activos futuros, de tal suerte que se pueda anticipar liquidez para el desarrollo de proyectos o para alcanzar la finalidad determinada por el Originador. Otra ventaja es la separación del riesgo que se presenta al existir un patrimonio autónomo que cuenta con independencia legal y contable distinto de los patrimonios del Originador, del Agente de Manejo y de los Inversionistas.

Si bien la Bolsa de Valores ha considerado la necesidad de efectuar reformas a la Ley de Mercado de Valores con relación a los temas del fideicomiso mercantil y del proceso de titularización, hasta el momento no existen proyectos que señalen el sentido en el cual deberían realizarse estas reformas.

Sin embargo, se ha previsto que la Ley de Mercado de Valores debería experimentar reformas en el sentido que la norma sea menos reglamentaria, en virtud de que la mayor cantidad de disposiciones

jurídicas referentes al fideicomiso mercantil y al proceso de titularización se encuentran insertas en instrumentos reglamentarios. Añade que también debería incluirse una reforma en las normas relativas a la fiducia y a la titularización pública, materia que no es objeto de nuestro análisis en virtud de que nuestro campo de análisis se remite solamente a los procesos de titularización en los que participan Originadores de Derecho Privado.

En relación con la necesidad de efectuar reformas al Reglamento de Titularización, manifiesta que si bien este instrumento puede ser objeto de reformas en un futuro, todavía no existe la suficiente experiencia y aplicación del mismo como para conocer con exactitud de qué manera deben implantarse estas reformas.

20. REFORMAS QUE DEBERÍAN INTRODUCIRSE EN EL REGLAMENTO

Como lo establecimos en la primera parte, la hipótesis del presente trabajo de investigación consistía en analizar si el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, está de acuerdo con las actuales condiciones y circunstancias del mercado.

Esta hipótesis tiene su fundamento en la inquietud que manifestó el mercado en general al cuestionar al Reglamento, en

razón de que consideró que este instrumento legal tenía vacíos que debían ser subsanados. Así como también presentaron inquietudes con relación al tiempo que toma el realizar un proceso de titularización.

Es necesario hacer una breve reseña histórica con la finalidad de demostrar la circunstancia de que con posterioridad a la expedición de la Ley de Mercado de Valores y del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, aún existían ciertos vacíos en el ordenamiento, situación que se convertía en un inconveniente para poder llevar a cabo un proceso de titularización.

De acuerdo con el análisis en el desarrollo del presente trabajo, manifesté que con la expedición realizada de la Ley de Mercado de Valores, el 23 de julio de 1998, se otorgó al mercado bursátil la posibilidad de acceder al proceso de titularización como un mecanismo de gran utilidad.

Casi tres años después, con fecha cinco de enero de 2001, se expidió el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, el mismo que tuvo la finalidad de conceder al mercado las normas necesarias para que este proceso pueda llevarse a cabo.

Si bien el mercado ya contaba con un Reglamento que permitiera la aplicación de la Ley de Mercado de Valores, en el tema de titularización, subsistían ciertos vacíos como eran el desconocer los

requisitos que una sociedad administradora de fondos y fideicomisos debía cumplir para poder participar en su calidad de Agente de Manejo en un proceso de titularización.

No debemos olvidar que el Art. 98 de la Ley de Mercado de Valores establece una norma imperativa al señalar que para que una sociedad administradora de fondos pueda participar en un proceso de titularización, ésta debía obtener una autorización previa por parte de la Superintendencia de Compañías. Sin embargo, no existía en la legislación vigente una disposición o un Reglamento que estableciera las condiciones que debía cumplir la sociedad administradora de fondos y fideicomisos para obtener la correspondiente autorización de funcionamiento.

Por otro lado, tampoco existía normativa en relación con el tema de qué parámetros debían ser analizados por la calificadora de riesgos para realizar la calificación de riesgo de los activos susceptibles de titularización.

Estos vacíos fueron subsanados posteriormente al expedirse las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores No. 008.2001 y 010.2001. La primera, que norma los criterios básicos para calificación de valores provenientes de procesos de titularización, publicada en el R.O. No. 374 del 23 de Julio del 2001. La segunda, que expide las normas que determinan los parámetros técnicos mínimos requeridos para que la Superintendencia de Compañías

autorice a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, que administren fondos y fideicomisos que decidan participar en procesos de titularización publicada en el R.O. No. 380 del 31 de Julio del 2001.

A consecuencia de lo anterior se puede señalar que al momento de la expedición del Reglamento de Titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado, la normativa en materia de titularización no se encontraba completa y presentaba ciertos vacíos que ocasionaban que este Reglamento no tuviera total concordancia con las necesidades del mercado.

Otro aspecto que debe ser analizado es el tiempo de duración de un proceso de titularización, el mismo que ha sido estimado en unos cinco o seis meses. En la práctica, este tiempo de duración es excesivo y puede constituirse en un elemento que desincentive al Originador el llevar a cabo un proceso de titularización.

El tiempo de duración es un elemento de primordial importancia que será analizado por el Originador al momento de decidir si lleva a cabo o no un proceso de titularización, mucho más si se relieva la importancia que en la actualidad concede el mundo globalizado a este factor. De esta manera, un proceso de titularización que dure tanto tiempo no se encuentra de acuerdo con las condiciones exigidas por el mercado. Al respecto, lo que el mercado busca y requiere es un

proceso ágil, que no tome mucho tiempo y cuyos resultados puedan ser adquiridos en un tiempo menor a cinco o seis meses.

Se debe indicar que ninguna disposición legal determina un tiempo máximo o mínimo para un proceso de titularización. La única norma que se encuentra presente en el ordenamiento jurídico es la de la Ley de Modernización en la cual se señala que la Superintendencia de Compañías, una vez que el Originador ha cumplido con todos los requisitos legales, debe otorgar su resolución de aprobación o desaprobación de este proceso, quince días después de haberse presentado toda la documentación completa.

En relación con una alternativa de solución al tiempo de duración del proceso de titularización, se debe manifestar que la misma no se constituye en determinar un tiempo de duración exacto y rígido en la Ley de Mercado de Valores o en el Reglamento de Titularización. Fundamento mi respuesta en la circunstancia de que el tiempo de duración puede ser menor a cinco o seis meses en razón de que todo dependerá del tiempo que el Agente de Manejo se demore en cumplir con todos los requisitos necesarios y en el entregar a la Superintendencia de Compañías toda la documentación requerida. También debe considerarse el hecho de que el tiempo de duración disminuirá conforme el mercado y el organismo de control adquieran la experiencia requerida en materia de titularización.

Sin embargo, sí se puede agregar una norma en la cual conste la obligación del organismo de control de realizar solamente por una ocasión las observaciones que considere pertinentes con relación al proceso de titularización que el Agente de Manejo pone en su conocimiento. Luego de realizar estas observaciones, la Superintendencia tendrá que aprobar obligatoriamente el proceso de titularización sin que pueda realizar observaciones por una segunda ocasión.

Entrevisté a los actores del mercado bursátil como son los funcionarios de la Central de Titularización Hipotecaria, Superintendencia de Compañías, Usuarios Legales y autoridades de la Bolsa de Valores, con la finalidad de conocer cuál debe ser su participación en un proceso de titularización y cuál es su opinión respecto del Reglamento objeto de nuestro análisis. Así como también era necesario entender cuáles son las necesidades del mercado para poder llevar a cabo un proceso de titularización y cuáles deberían ser las reformas que deberían introducirse a este instrumento legal.

Como resultado de las entrevistas debo señalar que un denominador común de éstas fue el que la mayoría de los actores establecieron que ha pasado muy poco tiempo de vigencia del Reglamento como para especificar su opinión respecto a las reformas que deben aplicarse al mismo. Es decir, manifestaron que todavía en el Ecuador no se ha experimentado suficientemente en la práctica

como para poder determinar si el sentido de una norma del Reglamento es muy extensa o limitada.

Sin embargo, en la entrevista realizada a los Usuarios Legales pude avizorar que sí existen ciertas disposiciones del Reglamento que deben ser reformadas porque no se encuentran de acuerdo con la situación actual de la realidad del mercado e incluso están en contraposición con el ordenamiento jurídico.

En uno de sus principales razonamientos señalaron que existe disconformidad entre el Reglamento y la Ley de Mercado de Valores. Fundamentaron su opinión en la circunstancia de que en el Reglamento existen ciertos apartados que modifican o desatienden lo previsto por la ley.

Lo señalado anteriormente constituye un motivo de preocupación porque se olvidaría la verdadera naturaleza de un Reglamento que radica en constituirse en una herramienta para la aplicación de la ley y que en ningún momento puede ser considerado como un instrumento viable para modificar o interpretar la ley. Por lo tanto, en ciertas disposiciones se utiliza al Reglamento como un instrumento para crear, modificar o extinguir vínculos jurídicos.

En mi opinión deben introducirse las siguientes reformas al Reglamento de Titularización aplicables a los Originadores de Derecho Privado como son:

1. El Art. 1 cuando hace referencia a la denominación de valores cuando sería conveniente que se señale **“Títulos valores”**, toda vez que si bien al inicio de un proceso de titularización efectivamente no son títulos, el resultado final del proceso se traduce en la emisión de títulos valores.

2. El Art. 9 confunde al Reglamento de Gestión con el Prospecto de Oferta Pública cuando en realidad debe contemplar las directrices y normas que regulen la existencia y actividades del fideicomiso mercantil o fondo colectivo. En tal virtud, la información que se exige en este artículo abunda sobre requisitos que ya se encuentran previstos en el Prospecto de Oferta Pública.

En todo caso, debe reformarse el Art. 9 en su literal i). En este debe incluirse la exigencia de presentar las normas sobre el cambio de administradores, liquidación anticipada o al término de plazo del fideicomiso mercantil.

3. En el Art. 11 del Reglamento se señala cuál debe ser el contenido del Prospecto de Oferta Pública Primaria de Valores provenientes de procesos de Titularización. En el numeral cinco del mencionado artículo se determina el contenido adicional del prospecto para la titularización de flujos de fondos. En su literal k) se indica que este prospecto deberá contener información relacionada con los miembros del Comité de Vigilancia.

Lo anterior es una incoherencia porque al momento de realizar el Prospecto de Oferta Pública, el Originador y el Agente de Manejo desconocen quiénes serán los miembros del Comité de Vigilancia, en virtud de que sus miembros están representados por tres representantes de los inversionistas. Por lo tanto, no se puede indicar esta información en el Prospecto porque ésta no será conocida hasta el momento en el cual se negocien los valores en el mercado y sean adquiridos por los inversionistas.

4. También sería conveniente el realizar una reforma en la cual se desarrolle la adecuación de los distintos tipos de titularizaciones ya existentes a los procesos establecidos en el Reglamento.

No entiendo porque el Reglamento de Titularización no contempla aspectos como la titularización de documentos de crédito y contratos como el de venta de bienes y servicios, de arrendamiento financiero y el de factoring. En el Reglamento tampoco se prevén normas para la titularización de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

Como podemos observar sí deben realizarse reformas al Reglamento de Titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado, y la necesidad de estas reformas nos lleva a concluir el que este Reglamento no se adecua en su totalidad a las actuales condiciones del mercado.

CONCLUSIONES

1. Las raíces de la institución de la fiducia o del fideicomiso mercantil proceden desde tiempos antiguos y se encuentra contemplada en el ordenamiento jurídico del Derecho Romano, Egipcio, Germánico e Inglés y sus principios básicos son la fuente de lo que actualmente constituye la noción del fideicomiso mercantil.
2. El factor confianza, juega un papel importante y básico en el fideicomiso mercantil, encontrándose presente en la relación existente entre el fideicomitente y la fiduciaria. La carencia de este factor distorsionaría la naturaleza del fideicomiso mercantil.
3. El patrimonio autónomo es otro elemento de trascendencia en el fideicomiso mercantil, en razón de que se constituye en un elemento facilitador de la separación total o independencia entre los patrimonios de la fiduciaria, del constituyente y del beneficiario.
4. La importancia del fideicomiso mercantil se traduce en la circunstancia de ser un producto del mercado de capitales y del mercado de valores que puede ser utilizado como un mecanismo para contribuir a la desintermediación del dinero. Por lo tanto, se constituye en una alternativa que puede ser utilizada por los

inversionistas para que realicen sus transacciones sin tener que recurrir a los intermediarios financieros.

5. El principio de la autonomía de la voluntad también se encuentra presente en el contrato de fideicomiso mercantil y por tal razón en su acto constitutivo prevalece la voluntad de las partes siempre y cuando no se vaya en contra del ordenamiento jurídico.

6. Los negocios fiduciarios son novedosos porque la fiducia se constituye en un mecanismo esencialmente elástico y flexible. Esta característica se refiere a la posibilidad de realizar todas las finalidades lícitas que las necesidades y las expectativas que los clientes determinen.

7. La titularización se presenta como una opción bastante atractiva para facilitar una mayor y más sostenible captación de recursos a largo plazo por parte del mercado de capitales, así como para la disminución de los riesgos inherentes al otorgamiento y administración de distintos créditos.

8. El establecer una normativa legal moderna relativa a la titularización permite la acumulación de crecientes rubros de ahorro interno y a la aparición de inversionistas institucionales en el ámbito del mercado nacional.

9. La globalización de los mercados de capitales y los favorables regímenes legales para estimular la inversión extranjera, facilitan la posibilidad de desarrollar la titularización en los países de la región.

El Ecuador en este sentido procura, especialmente con la expedición de la Ley de Mercado de Valores, acortar distancias frente a los distintos países de la región que como Colombia, Chile y Argentina, llevan un amplio adelanto en esta materia.

10. Se debe destacar que en el último tiempo se han expedido en forma complementaria a la Ley de Mercado de Valores, diversos Reglamentos y Resoluciones del Consejo Nacional de Valores que pretenden viabilizar una fluida utilización de la figura jurídica de la titularización.

Sin embargo, no se lo podía lograr a plenitud, por la falta de experiencia práctica del organismo de control y del mercado en general.

11. Del trabajo de investigación efectuado se desprende el hecho de que en materia de fiducia y titularización los instrumentos previstos por el ordenamiento jurídico son excesivamente reglamentarios y en ocasiones un Reglamento cuya función principal es convertirse en una herramienta facilitadora de la aplicación de la Ley se convierte en un instrumento que crea, modifica o extingue derechos, con lo cual distorsiona su naturaleza jurídica.

12. Pese a las limitaciones actualmente existentes para llevar a cabo procesos de titularización, a corto plazo, se convertirá en una de las mejores alternativas utilizadas por el mercado, con lo cual

tendremos una mayor rotación de recursos y una amplia posibilidad de desarrollar el mercado de capitales.

Sin embargo, la evaluación final de sus resultados deberá efectuarse en el mediano plazo.

UNIVERSIDAD
DE LAS AMÉRICAS
ECUADOR - CHILE

RECOMENDACIONES

1. A pesar de que la Ley de Mercado de Valores ofrecía al mercado de capitales la alternativa de llevar a cabo procesos de titularización, tardó varios años el que el ordenamiento jurídico provea de todos los instrumentos legales necesarios para ponerlo en práctica.

El Reglamento sobre procesos de titularización aplicable para Originadores de Derecho Privado se expidió el cinco de enero del año dos mil uno, casi tres años después de haberse dictado la nueva Ley de Mercado de Valores. Durante este largo tiempo todas las iniciativas privadas para llevar a cabo un proceso de titularización quedaron suspensas, circunstancia que entorpeció el normal desenvolvimiento del desarrollo del mercado de capitales. Lo lógico es que el marco jurídico sea ágil y oportuno en razón de que la pérdida de tiempo incide en los resultados financieros.

2. Adicionalmente a lo anteriormente expresado se debe destacar el hecho de que al tiempo de dictarse la Ley el criterio que prevalecía de modo general, no sólo en el Ecuador sino en Latinoamérica, era concebir al Estado como un facilitador, que cree los incentivos de recuperación de costos, rentabilidad y estabilidad, permitiendo a los

actores competir con los demás sectores de la economía y propiciando un papel protagónico de la inversión privada.

La crisis bancaria del año 1999 ha modificado el criterio del rol del Estado como un ente controlador que propicia su participación en todos los ámbitos de la economía nacional. Sin embargo, debe quedar claro que en esta época de globalización, propia de la economía de mercado, la iniciativa privada es un hecho básico, fundamental y necesario si no queremos que el Ecuador sea una isla en el concierto internacional.

3. En el Ecuador no existe experiencia en el proceso de titularización y existe algún grado de reserva ante lo que todavía es desconocido por la ausencia de práctica. En estos últimos meses se procura concluir el primer proceso que se constituirá en pionero de la nueva experiencia y es de esperar que los organismos de control del Estado faciliten su ejecución, mediante una ágil aprobación del proceso y sobre la base de esta experiencia permitir un desarrollo armónico de nuevos procesos de titularización que ayuden a dinamizar el mercado de capitales.

ANEXOS

REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO.

REGISTRO OFICIAL
ÓRGANO DEL GOBIERNO DEL ECUADOR
Administración del Sr. Dr. Gustavo Noboa Bejarano
Presidente Constitucional de la República
Quito, Viernes 5 de Enero del 2001 No.238
TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

EDMUNDO ARIZALA ANDRADE
DIRECTOR ENCARGADO

FUNCIÓN EJECUTIVA

RESOLUCIONES:

CONSEJO NACIONAL DE VALORES:

CNV-009-2000 Expídase el Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado

No. CNV - 009 - 2000

EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

Considerando:

Que en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998, se publicó la Ley de Mercado de Valores;

Que de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, es atribución del Consejo Nacional de Valores dictar los reglamentos para una eficaz aplicación de la ley; y,

En uso de las atribuciones legales y reglamentarias, expide el presente:

REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO.

Art. 1. - De la denominación de los valores.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización no podrán tener un plazo inferior a un año para la rendición del principal en tratándose de valores de titularización de participación o mixtos; y no podrán tener un plazo inferior de dos años para la redención del principal cuando de valores de contenido crediticio se trate. Estos valores podrán ser de tres tipos tal como lo señala la ley, de contenido crediticio, de participación o mixtos. La denominación que se dará a estos valores será la siguiente:

- a. Valores de Titularización de Contenido Crediticio
- b. Valores de Titularización de Participación; y,
- c. Valores de Titularización Mixtos.

Las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como en un proceso de titularización deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que éste va a generar.

Cuando se emitan valores a partir de la estructuración de un proceso de titularización, que tenga como patrimonio de propósito exclusivo un fondo colectivo de inversión que cuente con activos transferidos por un originador, tales valores se denominarán cuotas. Todo proceso de titularización deberá contar con calificación de riesgo y auditoría externa durante el período de vigencia de la emisión de los valores.

Art. 2. - Normas para la valoración de mercado de la cartera de crédito.

Para la valoración de mercado de la cartera de crédito a titularizarse, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán considerar al menos lo siguiente:

- a. - En el caso de las instituciones financieras controladas por la Superintendencia de Bancos, el originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo, adjuntando para el efecto el respectivo informe actualizado de calificación, de conformidad con las normas de calificación de activos de riesgo y su clasificación expedida por la Superintendencia de Bancos. La valoración de la cartera de crédito a presentarse por parte del agente originador será la vigente a la fecha de la solicitud de autorización de oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Para la valoración de cartera deberá especificarse su clase y combinación de las categorías de calificación, no pudiendo mezclarse para efectos de una titularización diferentes clases de cartera de crédito.

Se entenderá como clases de cartera de crédito: comercial, de consumo y para la vivienda; y, como categorías de calificación: créditos de riesgo normal, riesgo potencial, deficientes, de dudoso recaudo y pérdidas; y,

b. - Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero y que por lo tanto están controladas por la Superintendencia de Compañías, el originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo o firma auditora debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores; para el efecto se sujetará a las normas constantes en el literal anterior, en lo que fuere aplicable.

Las mismas disposiciones se aplicarán para otras entidades de derecho privado que titularicen cartera.

Art. 3. - Factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de siniestralidad general de la cartera de crédito.

Para efecto de la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de cartera se deberán utilizar los factores que se indican a continuación, adjuntar los documentos y realizar los análisis que permitan establecer el índice de siniestralidad general de la cartera. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales pérdidas del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización, así como las distorsiones de los flujos futuros esperados.

El Agente de Manejo de la Titularización, considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis:

a. - Porcentaje de cartera castigada durante los tres últimos años, excluyendo la cartera recuperada, con relación a la cartera total; las estadísticas se tomarán desde la fecha de la generación del castigo a menos que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de créditos en cuyo caso se tomarán índices del mercado fundado en estudios debidamente realizados por el originador y que sean aceptados por la Superintendencia de Compañías;

b. - Porcentaje de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidades de 30, 60 ó 90 días, de los últimos tres años; los datos se deberán tomar desde la fecha de inicio de la morosidad,

c. - Clasificación de cartera, en cuanto a montos y plazos considerando el siguiente detalle: tasa de interés, tipos de garantías, relación entre el monto del crédito y el monto de la garantía;

d. - Ponderar la existencia de garantías y coberturas que amparen los créditos que serán el objeto de la emisión de valores derivados de una titularización, así como la exigibilidad e idoneidad de las mismas;

e. - Determinar los flujos futuros que generará la cartera, por un periodo que deberá ser igual al del plazo de la emisión de los valores derivados de la titularización;

f. - Elementos considerados para otorgar el crédito originador de la cartera, tales como el tiempo de vinculación del cliente con la entidad;

g. - Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser el caso; y,

h. - Análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros de la cartera, en escenarios pesimista, moderado y optimista, con indicación de las probabilidades de ocurrencia de estos escenarios. Estos análisis deberán sustentarse debidamente.

La metodología ponderará, tanto el comportamiento promedio de la cartera como los casos extremos de siniestro, con base a las probabilidades establecidas.

Art. 4. - Determinación del índice de siniestralidad.

Para la emisión de valores derivados de una titularización de cartera, el índice de siniestralidad tomará como referencia lo siguiente:

a. - Cartera nueva:

Será aquella cuya historia es inferior a 3 años, para lo cual se tomará como índice el factor de siniestralidad de la cartera general del agente originador, referido a la clase de cartera a la que pertenecen los créditos objeto de la titularización, dentro de un periodo no inferior a la edad máxima de dicha clase de cartera.

En caso de que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de crédito, obtendrá el índice de siniestralidad en función de carteras de crédito de similares características con base a un análisis de mercado en el sector económico al que pertenece; el cual deberá estar debidamente realizado para que luego sea aceptado por la Superintendencia de Compañías.

b. - Cartera cuya historia es superior a 3 años:

En este caso, se tomará el mayor de los valores resultantes de determinar el índice de siniestralidad general de la cartera en la clase correspondiente y el especial, referido concretamente a la cartera que se va a titularizar.

Para ambos casos, el factor resultante no podrá exceder el 100 por ciento del valor de los créditos transferidos al patrimonio autónomo, junto con el de sus correspondientes intereses.

Art. 5. - Factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de desviación general de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos.

Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general, se deberán utilizar los factores que se indican a continuación, adjuntar los documentos y realizar los análisis que permitan establecer el índice de desviación general. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones en la generación de flujos futuros de fondos por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

El agente de manejo de la titularización considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis del patrimonio autónomo según corresponda:

- a. - Costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada para cubrir igual período que la emisión de valores;
- b. - Utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y una proyección debidamente sustentada por un período igual al de la emisión de valores;
- c. - Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, respectivamente;
- d. - Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil o fondo colectivo previstos para los tres años siguientes contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo;
- e. - Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso;
- f. - Información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a los tres últimos años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo;
- g. - Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión; y,
- h. - Demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Art. 6. - Determinación del índice de desviación general.

Para la aplicación de los mecanismos de garantía previstos en el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores en la emisión de valores derivados de una titularización, el índice de desviación se aplicará en consideración al siguiente procedimiento:

Tratándose de titularización inmobiliaria, el índice de desviación de flujos se calculará sobre la base de la desviación estándar de los flujos generados durante los últimos 36 meses, al menos.

En caso de no existir información histórica por tratarse de nuevos Inmuebles, proyectos inmobiliarios o flujos de fondos en general, se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.

El análisis de sensibilidad se estimará en tres escenarios, pesimista, moderado y optimista; en cada caso se calculará la probabilidad de ocurrencia. Dentro de cada escenario, se presentará el respectivo índice de desviación.

Sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios antes mencionados, se calculará el índice de desviación promedio ponderado. El grado de desviación de los flujos de fondos deberá ser revisado con la periodicidad que el Agente de Manejo estime necesario durante el período de vigencia de los valores derivados de una titularización.

Art. 7. - Del procedimiento para la autorización de emisión de valores derivados de un proceso de titularización.

Para efectuar oferta pública de estos valores, se lo hará a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión, para el efecto se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá a la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

7.1 Información General:

a. - Solicitud de autorización de: oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debidamente suscrita por el representante legal de la Administradora de Fondos y con firma de abogado;

b. - Prospecto de oferta pública;

c. - Documento en el que se indique, los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el cual deberá contemplar una proyección de por lo menos el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización;

d. - Indicar el o los mecanismos de garantía constituidos por el originador o por el agente de manejo;

e. - En caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos, facsimil del título que contenga al menos lo siguiente:

- Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

- Derechos incorporados en el título y las condiciones financieras del mismo.
 - Fecha de expedición y plazo del título.
 - Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
 - Garantías de la titularización.
 - Valor nominal de cada título.
 - Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
 - Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
 - Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
 - Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, teléfono y fax del Agente Pagador de tenerlo.
 - Indicación de que la gestión del Agente de Manejo es de medio y no de resultado.
 - Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
 - Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.
 - Fecha y número de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.
 - Calificación inicial de riesgo. La calificación de riesgo de los títulos será objeto de actualizaciones periódicas por parte de la compañía calificadora de riesgo, conforme a la ley, la cual podrá ser conocida por el inversionista a través del Registro del Mercado de Valores y de las publicaciones en la prensa escrita indicando el diario o diarios escogidos que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y el reglamento de Calificación de Riesgo debe efectuar la compañía Calificadora de Riesgo.
 - El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización; y,
- f - Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

La presentación de la documentación servirá para la autorización de la Oferta Pública de la titularización, para los efectos de inscripciones de la emisión y de los valores en el Registro de Mercado de Valores.

7.2 Información adicional para titularización de Cartera de Crédito:

Para el caso del proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase y no se aceptarán mezclas, ni combinaciones de carteras, adicionalmente se deberá presentar lo siguiente:

- a. - El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del 100% del valor de la cartera transferida a la fecha de emisión de los valores derivados de la titularización;
- b. - Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto las disposiciones contenidas en los Arts. 3 y 4 de este reglamento. La información que se requiere en el Art. 3 también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión, y,
- c. - Certificación del representante legal del originador, de ser el caso, de que la cartera no se encuentre pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

7.3 Información adicional para titularización de inmuebles generadores de flujo de caja.

- a. - En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días;
- b. - Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados del inmueble, de conformidad a las normas establecidas en los Arts. 5 y 6 de este reglamento;
- c. - Copia de la Póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización,
- d. - Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda);
- e. - Contar con dos avalúos actualizados sobre el inmueble los cuales deberán ser efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo, de reconocida trayectoria en el ramo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de la autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías; y,

f - Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el Agente de Manejo.

7.4 Información adicional para la titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja.

a. - Determinación del monto de la emisión, que en ningún caso podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización;

b. - Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados inmobiliarios, de conformidad a las normas establecidas en los Arts. 5 y 6 de este reglamento;

c. - Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso);

d. - Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar además la factibilidad del proyecto así como la programación de la obra con su cronograma de ejecución;

e. - En el presupuesto total del proyecto deberá incluirse el valor del inmueble y el costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos, así como los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas;

f. - Declaración rendida ante un Notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura;

g. - Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra;

h. - Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra. Este punto de equilibrio deberá considerar al menos la viabilidad legal, financiera y técnica para llevar adelante el proyecto. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberá constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno de fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda;

i. - Copia de la proforma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepago de los mismos, en los términos establecidas en la Ley de Mercado de Valores; fotocopia de la

póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías hasta dos días después de ser suscrita; y,

j. - Copias de las proformas de las garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor; se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en el literal c) del numeral 7.3 de este artículo.

7.5 Información adicional para la titularización de proyectos inmobiliarios generadores de derechos de contenido económico.

En tratándose de la titularización de inmuebles y proyectos inmobiliarios generadores de derechos de contenido económico, a más de la información previste en los literales c, d, e, f, g, h, i, j del numeral precedente, se deberá acompañar:

a. - La determinación del monto de la emisión, que en ningún caso podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto inmobiliario incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización, o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda; y,

b. - Dejar claramente establecidos todos los mecanismos de cobertura y garantías del proceso para la protección y seguridad de los derechos de contenido económico de los inversionistas.

Cuando de la titularización de proyectos inmobiliarios resulte la emisión de valores de contenido mixto, se aplicará lo previsto en el artículo 7.4 de este reglamento.

7.6 Información adicional para titularización de flujos de fondos.

En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, y se deberá presentar lo siguiente:

a. - En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos, requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicará para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto;

b. - Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados de conformidad a las normas establecidas en los artículos 5 y 6 de este reglamento. La información que se requiere en el Art. 6 también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión;

c. - De ser aplicable, presentar una certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso);

d. - Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad, legal, técnica y financiera así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados; e. - Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para la generación de los flujos. Este punto de equilibrio deberá considerar la viabilidad legal, financiera y técnica para generar los, flujos de fondos. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberán constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda; y,

f. - Dos avalúos actualizados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

Art. 8. - Mecanismos de garantía.

Los mecanismos de garantía establecidos en la ley, deben cubrir en 1.5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación, según corresponda.

Art. 9. - Del Reglamento de Gestión e Interno.

El Reglamento de Gestión o Reglamento Interno de emisión de valores derivados de una titularización, estructurado a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo, respectivamente; contendrá la siguiente información:

a. - Información general sobre la Administradora de Fondos y Fideicomisos;

b. - La denominación del fondo colectivo o fideicomiso mercantil, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "Fondo Colectivo de Inversión o Fideicomiso Mercantil" respectivamente;

c. - Plazo de duración del fondo colectivo o fideicomiso mercantil;

d. - Gastos a cargo del fondo colectivo o fideicomiso mercantil;

e. - Honorarios y comisiones de la administradora;

f. - Normas para la valoración de los valores emitidos en el desarrollo de procesos de titularización;

g. - Política de endeudamiento, de ventas, de crédito, de administración de cuentas por cobrar y provisiones, del fondo colectivo o fideicomiso mercantil;

h. - Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega;

i. - Para el caso de fondos colectivos, se deberá establecer las normas sobre el cambio de administrador, liquidación anticipada o al término del plazo del fondo, si se contemplare tales situaciones;

j. - Indicación del medio de prensa de circulación nacional en el que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes de los fondos colectivos y fideicomisos mercantiles;

k. - Indicación de la firma auditora externa, que deberá estar inscrita en el Registro del Mercado de Valores;

l. - Régimen aplicable para la obtención de los recursos o flujos futuros, para el efecto deberá considerar entre otros los siguientes aspectos:

- Indicación del tipo de activo motivo de la titularización.
- Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos.
- Partes intervinientes: Originador, Agente de Manejo o fiduciario, fideicomiso mercantil, etc. con indicación de sus obligaciones.
- Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas.
- Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que éstos se harán efectivos de ser el caso.
- Sistema de colocación, con indicación de la (s) bolsa (s) en que se hallan inscritos.
- Forma de determinación de los flujos futuros;

m. - Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros, de existir, para el efecto se deberá considerar al menos:

- Política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez;

n. - Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos;

o. - Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto, considerando para el efecto al menos lo siguiente:

- Indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se

alcance, a fin de restituir a los inversionistas los recursos aportados y el respectivo rendimiento;

p. - Otros elementos que deberán ser considerados:

- Indicación de la compañía Calificadora de Riesgos, la periodicidad de las revisiones y su publicación.

- Indicación de las obligaciones de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

- Indicación de las políticas y límites del endeudamiento, las que guardarán relación con el objeto del fondo o fideicomiso, la naturaleza de sus activos y el plazo de existencia del fondo o fideicomiso.

- Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y emite de control involucrado conocerá sobre la gestión de la Administradora de Fondos y Fideicomisos a cargo del patrimonio autónomo.

- Forma de liquidación del patrimonio autónomo.

Art. 10. - Información que debe remitir el Comité de Vigilancia.

El Comité de Vigilancia deberá informar a la Superintendencia de Compañías como hecho relevante, dentro de los 5 días de detectado el hecho, cualquier incumplimiento de la ley, los reglamentos del CNV así como de las normas que rigen al fideicomiso mercantil y al proceso de titularización en general.

Art. 11. - Contenido del Prospecto de Oferta Pública Primaria de valores Provenientes de procesos de Titularización.

El prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener la siguiente información:

11.1. Información General.

a. - Portada:

1.- Título "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA" debidamente destacado.

2. - Nombre o razón social del Agente Originador.

3. - Nombre o razón social del Agente de Manejo.

4. - Denominación específica del fideicomiso mercantil emisor de los valores.

5. - Tipo de valores a emitir, esto es, si se trata de títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos.

6. - Monto de la emisión.

7. - Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
 8. - Nombre del Agente Pagador.
 9. - Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores. -
 10. - Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.
- b. - Información general del Agente Originador:
1. - Nombre, dirección, teléfono, fax y correo electrónico de tenerlo.
 2. - Objeto social.
 3. - Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
 4. - Finalidad de la titularización.
 5. - Información económico y financiera: Estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con sus notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical. (Índices).
- c. - Información general del Agente de Manejo:
- 1.- Nombre, dirección, teléfono, fax y e - mail, de tenerlo.
 2. - Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
 3. - Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
 4. - Organización de la sociedad.
 5. - Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.
 6. - Identificación y experiencia del personal directivo.
 7. - Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
 8. - Capital social y composición accionaria.
 9. - Información económico financiera; estados financieros del ultimo ejercicio fiscal, junto con sus notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical. (Índices).

10. - Indicación de que las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo son de medio y no de resultado.

d. - Información sobre el Patrimonio Autónomo Emisor de los Valores:

1. - Denominación específica.

2. - Fecha y escritura pública de constitución.

3. - Inscripción de la escritura pública de constitución en el Registro del Mercado de Valores y otros registros pertinentes, si fuere el caso.

4. - Resumen del contrato de fideicomiso mercantil incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del Agente de Manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del Agente de Manejo.

5. - Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.

6. - Resumen del Reglamento de Gestión del proceso de titularización.

7. - Descripción detallada y proyección de los flujos de fondos a percibir por parte del patrimonio autónomo, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y descripción detallada del procedimiento empleado para su cálculo.

8. - Descripción detallada de los mecanismos de garantía constituidos por el Agente Originador o el Agente de Manejo.

9. - Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido para el Agente de Manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.

10. - Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.

11. - Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.

12. - Causales de terminación del fideicomiso mercantil y procedimiento para su liquidación.

13. - Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.

14. - Nombre o razón social de la firma auditora.

15. - Información económico financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

e. - Características de la Emisión:

- 1.- Monto total de la emisión.
2. - Destinatarios.
3. - Plazo de la oferta pública.
4. - Procedimiento para la colocación.
5. - Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
6. - Monto mínimo de la inversión.
7. - Forma y lugar de suscripción de los títulos.
8. - Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal al carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
9. - Aspectos tributarios de la inversión.
10. - Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgos.

11.2 Contenido adicional del prospecto para la titularización de cartera de crédito.

Además de la información general prevista en el numeral 11.1, el prospecto para la titularización de cartera de crédito deberá contener la siguiente información especial:

- a. - Descripción del tipo y características de la cartera de crédito titularizada: comercial, de consumo o para la vivienda, edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés promedio expresada en términos efectivos, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.
- b. - En el caso de cartera de crédito de instituciones financieras, un resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses.
- c. - En el caso de cartera de compañías o entidades no financieras, un resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores.
- d. - Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo.

11.3 Contenido adicional del prospecto para la titularización de inmuebles.

Además de la información general prevista en el numeral 11.1, el prospecto para la titularización de inmuebles deberá contener la siguiente información especial:

- a. - Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;
- b. - Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo, cuando de titularización de inmuebles generadores de flujo de caja se trate;
- c. - Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores; y,
- d. - Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo.

11.4 Contenido adicional del prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios.

Además de la información general prevista en el numeral 11.1, el prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios deberá contener la siguiente información especial:

- a. - Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;
- b. - Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad, programación y presupuesto de obra del mismo;
- c. - Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto;
- d. - Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto, y tratamiento en caso de no alcanzarse el mismo;
- e. - Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura a la que será desarrollada;
- f. - Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura a la que será desarrollada;
- g. - Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo, cuando de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja se trate;
- h. - Resumen del contrato de construcción:

- i. - Resumen del contrato de fiscalización;
- j. - Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;
- k. - Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo; y,
 - 1. - Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

11.5 Contenido adicional del prospecto para la titularización de flujos de fondos. Además de la información general prevista en el numeral, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial:

- a. - Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;
- b. - Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados;
- c. - Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso;
- d. - Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso;
- e. - La información señalada en los literales e), f), h), i), j), k) y l) del numeral 11.4 anterior, si fuere el caso;
- f. - Dictamen de la calificación de riesgo;
- g. - Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo;
- h. - Experiencia del Agente de Manejo, el originador y demás participantes involucrados en el proceso de titularización;
- i. - Descripción general de la estructura de titularización, señalando aquellos datos relativos al patrimonio que sean de relevancia para los inversionistas;
- j. - Descripción del patrimonio que sirve de respaldo a los valores ofrecidos con indicación de lo siguiente:
 - Denominación específica.

- Fecha, escritura pública, inscripción en los registros públicos y demás datos relativos a su Constitución.
 - Finalidad para la que fue constituido y las gestiones o actividades específicas constitutivas de la misma.
 - Nombre o denominación del o de los fideicomitentes, del fiduciario y de los beneficiarios;
- k. - En relación a los miembros del Comité de Vigilancia:
- Nombre y domicilio.
 - Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.
 - Curriculum vitae.
 - Otros datos relevantes;
- l. - Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
- Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta, sus garantías, los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
 - Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
 - Valor de adquisición.
 - Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.
 - En el caso de carteras de créditos y de otros activos generadores de un flujo de efectivo, especialmente lo relativo a los activos que componen al origen de los mismos, a los criterios utilizados para su selección, a su rentabilidad histórica promedio, con la descripción del procedimiento para determinarla y con mención de los índices de siniestralidad.
 - Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.
 - Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
 - Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio en su conjunto.
 - Mecanismo para la liquidación del patrimonio.

- La posibilidad de modificación del acto constitutivo, de ser el caso.
- El destino de los activos al final del fideicomiso.

Los tres últimos estados financieros auditados del patrimonio fideicometido, o por el tiempo de existencia, y últimos estados financieros sin auditar, debiendo contar en este último caso con opinión favorable de una reconocida sociedad auditora e incluir una descripción de los principios y principales políticas contables utilizadas y a utilizar para su elaboración;

m. - Descripción de los valores que están siendo ofrecidos, con expresión de sus características tales como:

- Clases y series.
- Detalle de los derechos que confiere cada clase o serie de valores señalando por lo menos.
- Denominación.
- Carácter nominativo o al portador.
- Valor nominal, de ser el caso.
- Participación, de ser el caso.
- Rendimientos.
- Plazos.
- Modo, lugar y recursos con los que se efectuará el pago.
- Garantías generales o específicas al pago del derecho.
- Forma de representación y de transferencia.
- Fecha de emisión.
- Subordinaciones que se hubieren establecido para las clases o series.
- Garantías establecidas por clases y series.
- Mecanismos centralizados de negociación donde se transarán, de ser el caso;

n. - Descripción de la emisión y oferta, considerando lo siguiente:

- Monto total.
- Destinatarios.
- Detalle del procedimiento y del plazo para la colocación.

- Valor de colocación.
- Fecha, monto mínimo y demás condiciones de la emisión.
- Explicación detallada del destino que se dará a los recursos que se pretende captar.
- Aspectos tributarios;
- o. - En relación con el Agente de Manejo:
 - Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.
 - Datos relativos a su constitución y a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
 - Órganos societarios.
 - Estructura administrativa interna.
 - Plana directiva, gerencial y nombres de los demás miembros de la administración, incluyendo el currículum vitae de ellos.
 - Derechos, facultades, obligaciones, responsabilidades y limitaciones a éstas.
 - Experiencia en anteriores procesos de titularización, de ser el caso.
 - Antecedentes relevantes.
 - Descripción de la infraestructura con que cuenta para el desarrollo de sus funciones.
 - Toda otra información que sea relevante;
- p. - En relación con el originador:
 - Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.
 - Datos relativos a su constitución y a su inscripción.
 - Objeto social.
 - Motivación para estructurar la titularización.
 - Situación jurídica y financiera, de ser relevante.
 - De ser relevante, experiencia y antecedentes.
 - Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.
 - Toda aquella otra información que sea relevante, de acuerdo a la función que vaya a desempeñar en la estructura de titularización empleada, como la descripción de sus operaciones, posicionamiento del mercado,

principales productos, políticas y estrategias, injerencia en la competencia, injerencia de los proveedores y relación con los clientes;

q.- En relación con el custodio y el Agente Pagador:

- Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.
- Datos relativos a su constitución y a su inscripción.
- Situación jurídica y financiera, de ser relevante.
- Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.
- Experiencia en anteriores procesos de titularización y en emisiones de obligaciones así como la experiencia general dentro de sus actividades como custodio y Agente de Pagos.
- Descripción de la infraestructura con que cuenta para el desarrollo de sus funciones.
- Toda otra información que sea relevante.

r. - Nombre y firma de los responsables de la elaboración del prospecto: Entidad estructuradora o su representante, en su caso, así como del principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas;

s. - En un anexo, las cláusulas relevantes del contrato de fideicomiso y la descripción de los demás contratos de importancia, indicando el lugar en donde estarán a disposición de los inversionistas;

t. - En general, toda aquella otra información que sea relevante para los inversionistas y pueda influir o afectar su decisión de inversión; y,

u. - La información adicional que establezca el Superintendente de Compañías.

Art. 12. - Contenido y Periodicidad de la Información a suministrar por el Agente de Manejo.

Además de la información prevista en el contrato de fideicomisos mercantil y en el Reglamento de Gestión, y sin perjuicio del cumplimiento del deber de comunicar hechos relevantes, el Agente de Manejo deberá poner a disposición de la Superintendencia de Compañías y de los inversionistas la información requerida en el Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores para el mantenimiento de la inscripción del fideicomiso mercantil o fondo colectivo de titularización en dicho registro.

Art. 13. - Autorización de los procesos de titularización.

Los procesos de titularización quedarán autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la

Superintendencia de Compañías, se haya dado cumplimiento integro a lo que ella ordene.

Art. 14. - Derogatorias.

Quedan derogadas todas las disposiciones reglamentarias que se opongan al presente reglamento, y expresamente el Reglamento para la Emisión de los Certificados de Derechos Fiduciarios, publicado en el Registro Oficial número 242 de 23 de enero de 1998.

DISPOSICIÓN FINAL - Este reglamento entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.

Comuníquese y publíquese, 20 de diciembre del 2000.

f.) Dr. Xavier Muñoz Chávez, Superintendente de Compañías, Presidente del Consejo Nacional de Valores.

Es fiel copia del original que reposa en la Secretaría del Consejo Nacional de Valores.

f) Dr. Miguel Ángel Naranjo, Secretario del CNV.

UNIVERSIDAD
DE LAS AMERICAS
ECUADOR - CHILE

PROYECTO DE REFORMA

REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO

Considerando:

Que en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998, se publicó la Ley de Mercado de Valores;

Que de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, es atribución del Consejo Nacional de Valores dictar los reglamentos para una eficaz aplicación de la ley;

Que en el Registro Oficial No.238 del 5 de enero del 2001, se publicó el REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO; y,

Que en el Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a los Originadores de Derecho Privado existen algunas normas que no se encuentran de acuerdo con las actuales condiciones del mercado.

En uso de las atribuciones legales y reglamentarias, expide el presente Proyecto de reforma al REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO.

Art. 1

Sustitúyase en el Art. 1 del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado la palabra “valores” por “**títulos valores**”.

Art. 2

Reformáse el Art. 9 literal i) del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado.

El Art. 9 literal i), dirá:

i) Establecer las normas sobre el cambio de administrador, liquidación anticipada o al término del plazo del fondo de inversión o fideicomiso mercantil, si se contemplare tales situaciones;

Art. 3

Derógase el Art. 11.5 literal k del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado.

En forma expresa derógase Art. 11.5 literal del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado que tiene relación con el contenido adicional del prospecto de titularización de flujos de fondos concerniente a la información de los miembros del Comité de Vigilancia.

Art. 4.

Agrégase las normas relativas a los procesos de titularización como de documentos de créditos y contratos o la de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Art. 5.

Agréguese al Art. 13 del Reglamento de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado el siguiente inciso:

Al Art. 13, agréguese un inciso que diga:

El organismo de control solamente podrá realizar por una ocasión las observaciones que considere pertinentes para proceder a la aprobación del proceso de titularización. Una vez que el Agente de Manejo cumpla con dichas observaciones se emitirá la resolución de aprobación.

UNIVERSIDAD
DE LAS AMÉRICAS
ECUADOR - CHILE

BIBLIOGRAFÍA

- ALESSANDRI, Arturo, y SOMARRIVA Manuel, Curso de Derecho Civil, Primera parte, 4^a. Edición, Editorial Nascimento, Chile, 1971.
- BARBOSA VERANO, Jeanet, Procesos de Titularización de cartera de Créditos en Colombia, Seminario, UNIAPRAVI, Colombia, 1995.
- BOLLINI SHAW Carlos, y GOFFAN, Mario, Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles, Abeledo Perrot, Argentina, 1996.
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, Seminario de Fiducia y Titularización (Apuntes), Quito, Ecuador, 1995.
- BORJA GALLEGOS, Ramiro, La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito, 1995.
- CABANELLAS, Guillermo, Diccionario de Derecho Usual, Tomo IV, 8^a. Edición, Editorial Heliasta, Buenos Aires, 1974.
- CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, Mercado de Valores y Contratos, Tomo II, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito, 1998.
- DÍAZ ARDILA, Gabriel, Titularización, Volumen 2, Editora Guadalupe, Bogotá, 1997.
- GHERSI, Carlos Alberto, Contratos civiles y comerciales, Tomo II, Astrea, cuarta edición, Argentina, 1999.

ECUADOR: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS CONSEJO NACIONAL DE VALORES, La Fiducia, Quito, 1996.

ECUADOR: CUADERNOS DE LA UNIVERSIDAD AUSTRAL, FUNES, Saturnino, y AMALLO, Daniela, Fideicomiso, Depalma, Argentina, 1996.

GONZÁLEZ TORRE, Roberto, El Fideicomiso en el Derecho Civil y Comercial del Ecuador, Guayaquil, 1996.

GUTIÉRREZ CADAVID, Adriana, y ALMEIDA, Diego, La Titularización de Activos: Consideraciones Doctrinarias y Legislativas, Quito, 1997.

HERMIDA, Federico, “Desarrollo de los Mercados Primarios de Hipotecas como base para la Titularización”, Cuaderno No. 182, Unión Interamericana para la Vivienda, Perú, 1999.

MARTORREL, Ernesto, Tratado de los Contratos de la Empresa, Tomo II, Depalma, Buenos Aires, 1996.

OSPINA GOMEZ, Liliana, La Cartilla Fiduciaria: Fiducia para todos, Asociaciones Fiduciarias, Bogotá, 1994.

PARADA DAZA, Rigoberto, Instrumentos de Financiamiento e Inversión, Editorial Jurídica Conosur, Chile, 1995.

RODRIGUEZ AZUERO, Sergio, Contratos Bancarios, Biblioteca Felaban, 2ª. Edición, Bogotá, 1979.

SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo, El Mercado de Valores en el Perú, Cultural Cuzco Editores, Perú, 1999.

CUERPOS LEGALES:

1. Código Civil.
2. Ley de Mercado de Valores.
3. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.
4. Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado, publicado en el Registro Oficial No. 238 del cinco de enero de 2001.
5. Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 008.2001, publicada en el R.O. No. 374 del 23 de Julio del 2001.
6. Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 010.2001, publicada en el R.O. No. 380 del 31 de Julio del 2001.

PÁGINAS WEB:

1. De La Cueva, Arturo, EL FORO, Tomo XI, • No. 1,• Primer Semestre, 1998, Bursatilización Crediticia,
[Http://www.bma.org.mx/publicaciones/elforo/1998/1sem/bursatilizacion.html](http://www.bma.org.mx/publicaciones/elforo/1998/1sem/bursatilizacion.html)
2. González Torre, Roberto, La titularización de activos a la luz de la Ley de Mercado de Valores, <http://www.vinodkothari.com/sececuad.htm>
3. Petro Ruiz, Matilde, y Sanmiguel Arias, Héctor, La Titularización en Bolivia: Marco Reglamentario y Conceptual, http://www.securitization.net/content_template.asp?URL=/international/latina_merica/san_bolivia.asp
4. VIDAL VILLANUEVA, Julio, Titulización de activos y otras alternativas financieras, <http://www.asesor.com.pe/teleley/Articulos/titulaciondeactivos.htm>

UNIVERSIDAD
DE LAS AMERICAS
ECUADOR - CHILE

UNIVERSIDAD
DE LAS AMERICAS
ECUADOR Y CHILE