



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO
FACULTAD DE DERECHO, POLITICA Y DESARROLLO

TÍTULO:

**LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN
EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO PREVIO
A OBTENER EL GRADO DE ABOGADO DE LOS JUZGADOS Y TRIBUNALES
DE LA REPUBLICA DEL ECUADOR**

NOMBRE DEL AUTOR:

ALFREDO MORLA BÉJAR

NOMBRE DEL TUTOR:

ABG. ROBERT FRIEND MACÍAS Mtr.

SAMBORONDÓN, ABRIL, 2018

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

La Titularización de activos y su afectación...

Alfredo José Morla Béjar, Universidad de Especialidades Espíritu Santo - Ecuador, alfredomorla@uees.edu.ec, Facultad de Derecho, Política y Desarrollo, Edificio Centro de Convenciones y postgrado, Universidad Espíritu Santo, Km. 2.5 Vía Puntilla, Samborondón.

Resumen

El presente trabajo de investigación tiene como propósito analizar los procesos de titularización de activos en el Ecuador, empezando por un recuento histórico del surgimiento de la titularización de activos en el resto del mundo y su implementación en nuestro país, continuando con los procedimientos actuales de titularización y su composición patrimonial, acabando con un análisis de la afectación que representa la última reforma al capítulo de la Ley de Mercado de Valores dentro del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF), al patrimonio de los fideicomisos utilizados en los procesos de titularización. Se realiza un estudio comparado acerca de los diferentes procedimientos para realizar titularizaciones de activos en países con legislaciones que conciben estos procesos, como Estados Unidos, Colombia y España. Continuando, se señalan los problemas suscitados por la última reforma a la Ley de Mercado de Valores dentro del COMF, la afectación directa de esta reforma en la composición patrimonial de los fideicomisos de titularización y por último, se finaliza el trabajo de investigación con las respectivas conclusiones sobre el tema.

Palabras clave: titularización, activos, fideicomiso, patrimonio autónomo, Ley del Mercado de Valores (LMV), Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF).

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Abstract

The purpose of this research paper is to analyze the processes of securitization of assets in Ecuador, beginning with a historical account of the emergence of the process of securitization of assets in the rest of the world and its implementation in our country, continuing with the current securitization procedures and its patrimonial composition, finishing with an analysis of the affectation that occurred by the last reform of the Securities Market Law in the patrimony of the trusts used in the securitization processes. A comparative study is carried out on how the securitizations of assets and its different procedures work in countries like the United States, Colombia and Spain. Continuing, we examine the problems raised by the latest reform to the Securities Market Law, the direct impact of this reform on the patrimonial composition of the securitization trusts and finally, this research paper is finalized with the respective conclusions on the subject.

Keywords: securitization, assets, trust fund, independent patrimony, Stock Market Law, Financial and Monetary Act.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

1. Introducción

La titularización de activos comprende un método de financiamiento más ágil y menos costoso que los tradicionales, mediante el cual, se emiten valores con cargo a un patrimonio autónomo para garantizar su cumplimiento, los que son colocados en el mercado bursátil y pueden ser negociados de manera libre.

Estos procesos de titularización son llevados a cabo por agentes de manejo a petición de originadores, siendo estos últimos, los interesados en titularizar ciertos activos, tales como: carteras de crédito, inmuebles, proyectos inmobiliarios, etc.

Por su parte, la titularización en el Ecuador, conlleva siempre la constitución de patrimonios autónomos, denominados de propósito exclusivo, a través de fideicomisos mercantiles y anteriormente a la última reforma de la Ley, en fondos de inversión, que cumplen con un solo fin y no son susceptibles de transformarse o alcanzar otro destino.

Desde la expedición de la Ley del Mercado de Valores publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993, se les asignaron a los agentes de manejo, diferentes métodos para implementar procesos de titularización, los cuales dependían de qué activos el originador requería titularizar.

A raíz de la expedición del Código Orgánico Monetario y Financiero, la Ley de Mercado de Valores fue incorporada dentro del Libro II, mismo que posteriormente fue reformado considerablemente con la nueva Ley Orgánica para el

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la cual causó una desaceleración de procesos de titularización en el mercado bursátil nacional.

A lo largo de este trabajo, se procederá a analizar los métodos y esquemas que se utilizan en la actualidad para las titularizaciones, así como una comparación con la normativa derogada que se utilizaba, además se hará hincapié específicamente en qué artículos reformados que han llevado a este estancamiento del mercado de titularizaciones dentro del mercado bursátil.

2. La titularización de activos: Antecedentes y análisis histórico

Según Mario Larrea Andrade, la referencia más antigua de la titularización de activos, data del siglo XVII, en donde se dieron los primeros procesos de división en fracciones ideales de participación en negocios determinados, los cuales eran representados en títulos-valores de naturaleza circulatoria eminentemente fungibles. (Andrade, 2006, p. 25).

Pero antes de hablar del sistema bursátil moderno, vale la pena detallar la definición de los títulos valores, ya que estos son partes esenciales que componen los procesos bursátiles como lo es la titularización. Estos títulos valores realmente suponen documentos de incorporar la promesa unilateral de realizar determinada prestación a favor de quien resulte el legítimo tenedor del documento, es por esta razón práctica que los títulos valores resultan precisos para el ámbito mercantil. (Uría, Menéndez, & Cruz, 2006, p. 79)

Volviendo al análisis de la época contemporánea, es en los Estados Unidos donde nace formalmente un concepto moderno de titularización de activos, esto en

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

respuesta a períodos de desaceleración económica y de alta inflación, en donde las entidades financieras deciden buscar alternativas para encontrar liquidez y así compensar los recursos que tenían comprometidos en el mercado hipotecario. Vale la pena mencionar que la titularización de los activos no líquidos siempre trae consigo el potencial de beneficios y peligros. Esto porque la asignación del riesgo podría mejorar o empeorar a medida que se vendan a inversionistas con una capacidad sólida para asumirlos. (Sánchez M. , 2010, p. 765)

La primera operación bajo la idea actual de titularización fue llevada a cabo en Estados Unidos en el año 1970 por el Department of Housing and Urban Development. Posteriormente a esto, el Government National Mortgage Association, que actúa como una institución que dictamina las políticas en el mercado hipotecario, comenzó a vender carteras de crédito comprendidos específicamente en créditos de hipoteca.

En la actualidad, la titularización se convirtió en una práctica bastante común en el mercado de deuda a nivel internacional, ya que esta comprende la venta de cualquier activo, el cual genera un flujo de caja de la institución que titulariza el activo, hacia un comprador dispuesto a adquirir estos títulos valores emitidos con cargo al flujo de caja que representa el activo transferido, respaldando de esta manera los títulos valores emitidos con el activo que se espera genere un flujo. (Baig & Choudhry, 2013, p. 14)

Las principales razones que impulsaron a las titularizaciones en Estados Unidos fueron la necesidad de los bancos de dar un valor real a sus créditos

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

hipotecarios, de tarjetas de crédito, prendario, etc. para poder obtener liquidez y a su vez descubrieron que los primeros procesos realizados implicaron grandes ventajas en cuanto a financiamiento barato y rápido, así el volumen de créditos titularizados empezó a crecer a un ritmo impresionante, posterior a esto las titularizaciones de activos comenzaron a ser adoptadas por más países en el mundo (Ayala & Mendioroz, 2012, p. 49).

Un factor adicional que influyó en su implementación, es que las estructuras de titularización permiten que se redistribuya cierto nivel de riesgo de las operaciones crediticias por parte de las entidades financieras hacia los inversionistas del mercado de valores, pero subsistiendo la relación comercial entre la entidad financiera con sus clientes, estas entidades siguen fungiendo como los recaudadores de los préstamos. (López, 2006, p. 12)

De acuerdo a Pedro Ott, los procesos de titularización traen consigo grandes beneficios, ya que con estos se podría atraer no solo inversionistas locales si no también internacionales, esto dependiendo del activo a titularizar y de los flujos de caja que este pueda generar, comprendiendo de esta manera un beneficio adicional de la titularización ayudando al originador a cortar dependencia del financiamiento local. (Ott, 2014)

3. La titularización en la Ley de Mercado de Valores en el Ecuador

En el caso concreto de Ecuador, aunque ya existían ciertos títulos valores como bonos regulados por normativa anterior, es la Ley del Mercado de Valores publicada en el Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993, la que recopila por

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

primera vez los procesos a seguirse para las diferentes operaciones del mercado de valores e incorpora también las titularizaciones de activos. Esta normativa mencionada fue expedida en el año 1993, vale la pena mencionar que su surgimiento coincide con una época económica difícil en el Ecuador, por la crisis y la dura situación del sistema financiero nacional, por lo que se decide adoptar un acercamiento a estos métodos de financiamiento no tradicionales que llevaban algún tiempo queriendo entrar al país. (Burneo, 1995)

Con la Ley de Mercado de Valores en el Ecuador y su posterior reforma en el año 1998 según consta en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998, se reguló el uso de los recientemente incorporados fideicomisos mercantiles, esta implementación del fideicomiso mercantil se la realizó para poder otorgar un mecanismo de administración en la estructuración de los diferentes procesos bursátiles. Esto guarda relación con la modalidad utilizada en varios países de América Latina, en estos el patrimonio autónomo es denominado como Vehículo de Propósito Especial, el cual sirve básicamente como mecanismo para garantizar el pago a los acreedores que financian el proyecto con los flujos de caja que se obtengan de la operación. (Fonseca, 2015, p. 552).

Tras casi dos décadas de la expedición de la Ley de Mercado de Valores (LMV), el gobierno del presidente Rafael Correa Delgado, determinó que los mercados bursátil y financiero no se encontraban eficientemente regulados, argumentando que se debería establecer un mayor control respecto a sociedades financieras y bursátiles, por lo que se expidió el Código Orgánico Monetario y

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Financiero (COMF), en el cual se incorporó a la Ley del Mercado de Valores (LMV) como uno de los capítulos de dicho código. Posteriormente a lo mencionado, se expidió después de poco tiempo la Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la cual tenía como propósito principal reformar integralmente el capítulo de la Ley del Mercado de Valores dentro del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF). (Económica, 2014)

Esta última reforma que supuestamente supondría un fortalecimiento del sector bursátil, trajo consigo un estricto manejo del mercado de valores y sus diferentes negocios, específicamente para los procesos de titularización, a los cuales se les impusieron una serie de requisitos a las bolsas de valores, que debían cumplir para poder obtener una calificación aprobatoria por parte de las calificadoras de riesgo. Con la nueva reforma, el Consejo Nacional de Valores quedó subordinado a la Junta de Regulación y Política Monetaria y Financiera y a sus disposiciones. Además, se realizaron diferentes cambios a los procesos de emisión de valores, no solamente a las titularizaciones sino a la gran mayoría del mercado, quedando así el mercado bursátil comprimido en comparación a los años anteriores. (Valores, 2017, p. 3)

4. Composición de un Proceso de Titularización de Activos

Dentro de la esquemática que componen estos procesos de titularización, es necesario primero identificar a los partícipes de los mismos. El proceso de titularización siempre empieza con un originador, siendo este la persona natural o jurídica que se encuentra interesada en adquirir financiamiento, por lo que busca transferir un activo o derechos de flujos susceptibles a ser titularizados hacia un

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

patrimonio autónomo a través de un fideicomiso mercantil, el cual a su vez va a ser administrado por un agente de manejo que resulta ser una compañía fiduciaria.

Vale la pena mencionar que, en nuestra legislación anterior, sí se encontraban estipulados los fideicomisos, pero éstos eran de carácter civil. Las diferencias entre los dos tipos de fideicomisos son bien amplias, entre las principales diferencias se encuentra el propósito de la constitución para cada tipo de fideicomiso. En el caso de los fideicomisos mercantiles el propósito de su constitución es para alcanzar un fin mercantil, ya que estos tipos de fideicomisos se implementan para realizar distintos tipos de operaciones mercantiles, dentro de estos, la titularización de activos.

Pasando al caso particular de los inversionistas, a estos se les asigna únicamente la obligación del cumplimiento del contrato y atenerse a su contenido. Respecto a sus derechos estos se encuentran relacionados a la inversión realizada, entre ellos está recibir rendimientos comprendidos en pago de amortización de capital y de intereses, recibir parte de los activos que vayan a ser distribuidos por concepto de ejecución de garantía y finalmente el derecho de realizar asambleas para tratar cualquier controversia sobre el proceso de titularización.

Por otra parte, es conveniente detallar el origen común que se presenta en todas las estructuras de titularización, el primer paso en todos los procesos siempre es el mismo, comprende la identificación del activo que se busca titularizar. Respecto de aquello, el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) vigente, nos indica en su artículo 143 qué activos son susceptibles a ser titularizados, dentro de estos se encuentran los valores representativos de deuda pública, cartera de crédito,

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

inmuebles, bienes o derechos que posea el originador susceptibles de generar flujos futuros determinables, entre otros.

Una vez identificado el activo, el originador comienza el proceso de estructuración con el agente de manejo y se dispone la transferencia del activo o derechos de flujos por parte del originador al fideicomiso mercantil constituido, así el agente de manejo se convierte en el responsable de llevar a cabo el proceso de titularización y su colocación en el mercado bursátil. Dentro de los derechos y obligaciones de los agentes de manejo, están el cobro por constitución y manejo del fideicomiso, siendo sus obligaciones la administración y resguardo de sus bienes, aclarando que estos solo responden por su falta de debida diligencia y no por los resultados del negocio fiduciario; por otra parte, tienen el deber de ejecutar garantías de protección para los inversionistas y el actuar como agente de pago para pagar el capital amortizado y los intereses pactados. Reforma a la Ley de Mercado de Valores (julio 23 de 1998).

Por lo anterior, recae sobre el agente de manejo el control de los flujos de fondo de pago del capital, intereses o rendimientos a los inversionistas que van a adquirir los valores emitidos con cargo al activo aportado. Es importante mencionar que, de la misma manera, el agente de manejo o fiduciaria es también responsable de los activos que componen el patrimonio de propósito exclusivo, esto guarda relación con lo que indica el jurista José Llebot Majó, este autor le atribuye un deber de diligencia a los agentes de manejo respecto a las atribuciones inherentes al cargo de administrador del fideicomiso. (Majó, 2016, pp. 25-26).

Comentario [S1]: Incluido el año en la referencia.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Concerniente a los agentes de manejo, además de su rol en el proceso de titularización, la entidad reguladora del mercado les ha atribuido un deber de lealtad hacia los inversores en general para salvaguardar sus intereses, tomando como referencia la regulación española, vemos que esta consagra de manera absoluta el principio de prioridad del interés de los ahorradores sobre los de las entidades colocadoras, para evitar cualquier tipo de manipulación por parte de agentes de los partícipes profesionales del sistema bursátil. (Ruiz, Ibañez, & Partal, 2002, p. 566)

Lo mencionado anteriormente sucedía en el Ecuador, ya que como en el caso de España, normalmente existían vinculaciones que relacionaban a los miembros del mercado bursátil, como las casas de valores, intermediarios y fiduciarias con las propias Bolsas de valores, así también existían relaciones contractuales sistemáticas entre distintos partícipes del mercado, especialmente entre las calificadoras de riesgo y las entidades e instituciones que participan como originadores en el mercado de valores.

Lo mencionado en párrafos anteriores cambió cuando la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera expidió la Resolución No. 286-2016-V publicada en el Registro Oficial 900, del 12 de diciembre del 2016. Dicha Resolución dispuso que los participantes del mercado de valores que debieran contratar a una calificadora de riesgos, lo puedan hacer hasta por un período máximo consecutivo de tres años, contado a partir de la fecha de la firma del contrato de prestación de servicios. Una vez vencido el período de contratación de la calificadora de riesgos, el participante tiene que contratar los servicios de otra calificadora de riesgos por un mismo período.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Esta regla general respecto a la implementación de los fideicomisos mercantiles en el proceso fue adoptada por nuestra legislación debido a los beneficios que este tipo de fideicomisos representa, ya que es una manera óptima de resguardar y otorgar mecanismos a ambas partes para el cumplimiento del proceso. Esto concuerda con lo indicado por David Aguirre Soriano, quien considera que el negocio fiduciario de inversión es la única entidad jurídica que ofrece garantías al fideicomitente y al beneficiario tanto como consumidor financiero y como inversionista del mercado de valores. (Soriano, 2013, p. 89)

5. Diferentes tipos de Titularización en el Ecuador.

Iniciando el análisis de las modalidades de titularización en el Ecuador, es necesario mencionar que la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil implicó la derogación de las disposiciones particulares para cada proceso de titularización y unifico una serie de requisitos particulares que estas debían cumplir.

Empezando con la modalidad más común, la titularización de cartera de crédito que menciona el libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) que trata la Ley del Mercado de Valores, establece la posibilidad de titularizar cartera de crédito como método de financiamiento, tanto para instituciones financieras como para compañías mercantiles.

A pesar que este tipo de titularización es la más común, es una de las más complejas de realizar y administrar, esto debido a la mayor exigencia de requisitos que deben cumplir los activos que van a ser titularizados para que pueda ser aprobado

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

el proceso. Dentro de lo más particular de esta modalidad, se puede mencionar a la cesión de derechos inherentes de la cartera colocada, esto se traduce a que el originador decide ceder sus derechos de cobro de dicha cartera, a cambio del valor pactado en el título emitido, por lo que el inversionista asume dichos derechos de cobro para la reposición, normalmente con creces, de su inversión original.

Para poder determinar si son factibles estas titularizaciones de cartera, se deben cumplir ciertos requisitos, partiendo de estudios matemáticos o estadísticos que comprueben los flujos futuros que se proyecta generar por esa cartera, alcanzando por lo menos un punto de equilibrio para garantizar la solvencia del proyecto. Además, se debe establecer un índice de siniestralidad en esta generación de flujos proyectados y por último constituir por lo menos uno de los mecanismos de garantía establecidos en el artículo 150 del libro II respecto de la Ley de Mercado de Valores el cual está contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, para respaldar el cumplimiento del proceso.

Tradicionalmente se ha clasificado a la cartera de crédito en tres segmentos. Uno de ellos es la cartera de crédito comercial la cual normalmente se otorga para actividades productivas; luego encontramos la cartera de crédito de consumo, que tiene como finalidad la financiación de la adquisición de bienes de consumo o pago de servicios; y finalmente, está la cartera de crédito de vivienda o también denominados créditos hipotecarios, que como su nombre lo indica, sirven para la adquisición, construcción y demás de bienes raíces (Andrade, 2006).

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Concluyendo con esta modalidad, es necesario mencionar los factores de riesgo que implica este tipo de titularización, en los dos casos de titularización previstos, existen factores internos como externos que influyen en el desempeño del proceso, mencionando de manera general, existen riesgos de crédito como consecuencia de incumplimiento de pago de los deudores de la cartera, riesgo de deterioro de las garantías hipotecarias, riesgo de muerte de los deudores de la cartera, riesgos sistémicos exógenos como la situación económica de un país.

Comentario [S2]: Eliminada la aseveración.

Pasando a la titularización de inmuebles, esta es utilizada principalmente por el sector inmobiliario, se la puede realizar una diferenciación de la titularización de cartera, ya que, en el caso de inmuebles, esta comprende la transferencia de un activo inmobiliario que tiene que estar libre de todo tipo de gravamen, para así poder transfórmalo en valores mobiliarios, esperando generar liquidez por la venta de estos valores.

En este caso como en el de cartera, el inmueble es transferido hacia el patrimonio de propósito exclusivo, el cual es administrado por el agente de manejo encargado de resguardar el bien inmueble. Además de la custodia del bien, el agente de manejo también se convierte en esta modalidad, en el responsable del cumplimiento de los flujos de fondo que se espera sean generados.

Como se mencionó anteriormente, la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, derogó el artículo que contenía el procedimiento particular para la titularización de inmuebles, asignándoles a todas las modalidades de titularización los mismos requisitos que

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

debían cumplir para su implementación, por lo que esta modalidad comparte los mismos requisitos de la titularización de cartera.

Esta modalidad guarda cierta semejanza con la titularización de proyectos inmobiliarios. La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil reformó lo concerniente a esta modalidad y suprimió la palabra “inmobiliaria” para que así no este encasillada solo a proyectos inmobiliarios, sino también se pueda aplicar la titularización a diferentes tipos de proyectos comerciales.

Lo particular de estas titularizaciones de proyectos, es que, para su implementación aparte de estudios matemáticos y estadísticos de flujos, se deben realizar además estudios técnicos que verifiquen la factibilidad del mismo, así como determinar un presupuesto que comprenda la administración del proyecto, imprevistos, promoción del mismo, ventas y demás.

6. Última reforma a la normativa del mercado bursátil y su impacto.

La expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil publicada en el Registro Oficial No. 249 del 20 de mayo de 2014, supuso una reforma profunda al libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF), ya que la esquemática de todos los procesos de titularización cambió. A continuación, se hace un recuento de los aspectos más importantes de la titularización de activos que cambiaron con esta última reforma.

La reforma mencionada implicó un cambio al artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores anterior, el cual hacía referencia a las partes esenciales del proceso de titularización, con esta reforma se suprimió de la normativa antes descrita

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

el uso de fondos colectivos como figura para poder constituir los patrimonios autónomos a través de fondos de inversión, dejando únicamente la opción de constitución a través de fideicomisos mercantiles, modificando así, los mecanismos para titularizar.

En el caso de los activos, el reformado artículo 143 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF), detalla de manera taxativa qué bienes son susceptibles a ser titularizados, excluyendo del listado a los activos futuros del originador, determinando únicamente para este efecto los bienes o derechos existentes.

Es necesario recalcar que respecto a la transferencia de dominio del activo que va a componer el patrimonio de propósito exclusivo, la reforma que se hizo a la normativa del mercado bursátil y se va a tratar a continuación, suprimió de la regla general la modalidad de transferencia de dominio a título oneroso, quedando exclusivamente como una excepción a esta regla general, únicamente los casos que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinó en su Resolución No. 049-2015-V, publicada en el Registro Oficial 489 del 28 de abril de 2015.

Esta nueva Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil suprimió los artículos 153, 154, 155 y 156 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, los cuales trataban los diferentes procesos de titularización, eliminando así los tipos de titularización y sus procedimientos respectivos. Quedando el primer artículo innumerado siguiente al artículo 159 del

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

mismo código, denominado “disposiciones comunes para procesos de titularización”, como una guía general que deben seguir todos los procesos de titularización.

Por otra parte, el segundo artículo innumerado denominado “clases de titularizaciones” suprimió la titularización de flujos de fondos en general, manteniendo los otros tipos de titularizaciones contenidos en la antigua Ley de Mercado de Valores, e incluyó dos tipos adicionales: la titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables y la titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

Tratando otras consecuencias directas de esta última reforma de la Ley de Mercado de Valores, se puede apreciar que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera investida con sus nuevas atribuciones, expidió la Resolución No. 231-2016-V, publicada en el Registro Oficial No. 755 del dieciséis de mayo de 2016, mediante la cual se realizaron cambios importantes respecto a los capitales mínimos para todos los partícipes del mercado de valores.

En ese sentido, se puede analizar que dicha resolución mencionada en el párrafo anterior impuso nuevos valores para el capital mínimo de las diferentes entidades, dependiendo del caso. A las bolsas de valores se les exigió aumentar su capital a cinco millones de dólares, el cual debe estar dividido en acciones ordinarias y nominativas.

Para el caso de las administradoras de fondos y fideicomisos dicha resolución implicó dos medidas bien fuertes respecto al capital mínimo que debían tener, se

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

establecieron cuatro diferentes valores dependiendo el tipo de actividad que realizaban estas administradoras. Mientras que para las administradoras cuyo objeto social único sea la administración de fondos de inversión y la representación de fondos internacionales de inversión o el objeto social único de la administración de negocios fiduciarios, se estableció que el capital mínimo suscrito y pagado en numerario en su totalidad tenía que ser de cuatrocientos mil dólares.

Finalmente dicha resolución referida en líneas anteriores, fijó un capital de seiscientos mil dólares a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos que tengan como objeto social la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización y para aquellas sociedades que tengan como objeto social además de lo anterior, la representación de fondos internacionales de inversión, se les estableció un capital de ochocientos mil dólares.

Estos capitales mínimos crearon cierta presión a los miembros del mercado bursátil, ya que debían dar cumplimiento a dicha resolución, porque en caso de no cumplir con estas disposiciones patrimoniales que estableció la Junta, se verían inmersos en causales de posible suspensión de participar en el mercado bursátil.

Pasando a otro aspecto importante que cambió respecto a las calificaciones de riesgos que las bolsas de valores debían obtener para sus diferentes procesos, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera estableció a través de la Resolución 295-2016-V, publicada en el Suplemento del Registro Oficial 913, del 30 de diciembre del 2016, qué requisitos debían cumplir las bolsas de valores para poder obtener calificaciones aprobatorias. En dicha resolución se detallaron criterios de

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

evaluación que las calificadoras de riesgo tenían que utilizar para otorgar calificaciones aprobatorias.

Esto supuso un cambio drástico para las bolsas de valores, debido a dicha resolución, ahora tienen que cumplir con un mayor número de exigencias de todo tipo, como requisitos administrativos (estrategia y calidad de la administración), financieros (Capitalización bursátil, apalancamiento, indicadores de fondeo, liquidez, ingresos y rentabilidad, volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas) y de gestión de riesgos (políticas y mecanismos de gestión de riesgos de crédito, de mercado, operacionales, tecnológicos y legales, administración de riesgos de contraparte iii. Exposición a riesgos de contraparte).

Lo indicado en los párrafos anteriores, trajo consigo una desaceleración de las titularizaciones, esto se evidencia en la caída del número de titularizaciones desde el 2012 hasta el 2016. En el 2012 hubo 78 nuevas titularizaciones y al 2016 bajó a apenas seis. (Negocios, 2017)

7. La titularización de activos en otras legislaciones de América y Europa.

7.1 República de España

En lo correspondiente a la titularización de activos o titulización según se la denomina en España, esta figura mercantil se encuentra contemplada en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, (Ley 5/2015, publicada con fecha 28 de abril de 2015 en el Boletín Oficial del Estado, España). El mercado bursátil español, que a su vez se encuentra enmarcado dentro del mercado bursátil europeo, tiene un

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

alto volumen de operaciones de procesos de titulización, caracterizadas por el dinamismo con el que funciona. (Garrido, 2010, p. 40)

En España el mercado bursátil ha evolucionado a un mayor ritmo en lo concerniente a la titulización, en este se han concebido un mayor número de tipos de titulización que en la mayoría de países de América. Mencionando brevemente dos ejemplos de procesos de titulización que concibe la Ley de Fomento de Financiación Empresarial, los artículos 19 y 20 de la mencionada Ley, comprenden la titulización sintética y la titulización a flujo de caja respaldada con bonos, respectivamente.

Del primer tipo de titulización descrito en el párrafo anterior, cabe mencionar que este supone una evolución de la figura de titularización de flujo de caja existente en el Ecuador por lo que el proceso de constitución en ambos países es similar. La diferencia es que se implementó el uso colateral de bonos como tipo de garantía para otorgar una herramienta adicional al originador para garantizar el cumplimiento de la titulización. El tratadista Fernando Lacaba Sánchez, indica que a su criterio esta implementación de dichos títulos de bonos corporativos como garantía permite que el patrimonio autónomo financie la compra de los activos para responder como garantía en caso de incumplimiento. (Sánchez F. L., 2016, pp. 2-3)

7.2 Reino Unido de Gran Bretaña y Estados Unidos de América

En el caso particular del derecho anglosajón, la titularización de activos o “securitisation” tienen una composición más compleja, esto debido a que los denominados “securities” que se emiten, dependiendo de la jurisdicción que se trate, pueden comprender una amplia variedad de definiciones.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Dentro de los métodos de transferencia de créditos u obligaciones, la tratadista Ligia Arias Barrera, nos indica que según el derecho inglés, existen varios métodos de transferencia como el ‘Assignment’ (cesión del activo), el cual puede ser de varios tipos como “absolute or legal assignment” y “equitable assignment”. Así también menciona el “Declaration of trust” que corresponde a la constitución del fideicomiso y la “Novation” o novación, como una figura legal civil para extinguir obligaciones en procesos anteriores. (Barrera, 2014, p. 400)

Dentro de las principales clases de titularización del derecho anglosajón, existen varios tipos particulares, los cuales realmente no tienen un tipo de titularización equivalente en el mercado bursátil ecuatoriano. El tipo de titularización más parecido en la legislación anglosajona es la titularización de cartera, mientras que una titularización que no existe en la legislación ecuatoriana pero sí en la anglosajona es el “Securitisation through a true sale of term debt” el cual comprende una transferencia de un paquete de deudas del originador al patrimonio de propósito exclusivo, quien a su vez emite bonos para financiar la adquisición del activo.

Por su parte, el mercado bursátil estadounidense guarda bastantes similitudes con el inglés, como es de esperarse de sistemas jurídicos con un origen común (Cohen, 1989, p. 20). La principal diferencia del mercado bursátil estadounidense es que mantiene una relación bien fuerte con su sistema financiero privado, esta es la razón por la que las titularizaciones fueron originalmente concebidas por los bancos para poder establecer los denominados métodos no tradicionales de financiación.

7.3 República de Colombia

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

El mercado bursátil colombiano guarda bastantes similitudes con el ecuatoriano, para el caso particular de la titularización de activos, ambos países utilizan el mismo concepto para su implementación. Para la legislación colombiana la titularización de activos es el proceso en el cual, una entidad originadora transfiere y aísla en un vehículo especial activos de su propiedad, con el objeto de iniciar nuevas operaciones o desarrollar proyectos, estos activos pueden ser de carácter financiero los cuales son convertidos en títulos valores y adquiridos por inversionistas.

El mercado bursátil colombiano, cuenta con un alto volumen de operaciones, esto es soportado por un ordenamiento jurídico que ha aplicado un marco regulatorio bastante permisivo, el cual permite este dinamismo. La última reforma realizada a las operaciones bursátiles fue en el año 2002, a partir de ahí las operaciones bursátiles, especialmente las operaciones de titularización han subido gradualmente, alcanzando su mayor punto en el 2013, esto de acuerdo a Constanza Blanco, que ha realizado un análisis del mercado en Colombia, comprendido desde el año 1993 al 2013. (Barón, 2015, pp. 269-276)

8. Conclusiones:

Luego del estudio de los procesos de titularización y lo que implicó la reforma a la normativa que regula el mercado de valores, se podría llegar a cuatro conclusiones que se detallan a continuación:

a) Desde su concepción, la titularización de activos ha servido como un método de financiamiento alternativo para diferentes actividades comerciales, siendo debido a la agilidad con la que se maneja y los diferentes tipos de titularizaciones que

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

se pueden realizar, las razones por la cual ha recibido una gran acogida en los mercados internacionales.

b) La expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, con la intención de unificar la esquemática para la implementación de los procesos de titularización, cambió considerablemente estos procesos de titularización que existían, así como la forma en que debían de estar compuestos.

c) La Junta de la Política y Regulación Monetaria y Financiera a través de la normativa complementaria comprendida de resoluciones, ha reducido el esfuerzo por optimizar el sector bursátil que buscó la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Como consecuencia de las resoluciones que ha expedido esta Junta, se ha buscado un control más estricto para los diferentes partícipes del mercado bursátil.

d) Del resultado del análisis realizado a las legislaciones extranjeras en comparación con la legislación ecuatoriana respecto a la temática de titularizaciones de activos, se puede concluir señalando que, estas legislaciones, al sostener una normativa de menor carga regulatoria para sus mercados bursátiles, han permitido el perfeccionamiento de los diferentes procesos bursátiles que se implementan, dando así un gran dinamismo al sector bursátil.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

Referencias Bibliográficas

- Andrade, M. L. (2006). *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos* (Primera Edición ed.). Quito, Ecuador: Ediciones Legales.
- Ayala, I., & Mendioroz, A. (octubre de 2012). Inconsistencia Espacio-Temporal: Financiarización y Democracia. *Revista de Relaciones Internacionales*, 41-77.
- Baig, S., & Choudhry, M. (2013). *The Mechanichs of Securitization* (1st Edition ed.). Hoboken, New Jersey, United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Barrera, L. C. (Junio de 2014). "Securitisation": aspectos introductorios del proceso de titularización en el derecho inglés. *Revista de Derecho Privado*(26), 385-403.
- Barón, C. B. (2015). LA TITULARIZACIÓN EN COLOMBIA: VEINTE AÑOS DE REGULACIÓN, 1993-2013. *Revista de Economía Institucional*, 17(32), 259-294.
- Burneo, D. (Septiembre de 1995). Inflación y retorno real bursátil en Ecuador 1993-1995. *Cuestiones Económicas*(26), 22.
- Cohen, M. L. (01 de January de 1989). The Common Law in the American Legal System: The Challenge of Conceptual Research. *Yale Law Library Journal*, 13-30.
- Económica, R. (14 de marzo de 2014). *Asamblea aprueba ley que regula el mercado bursátil*. Recuperado el 21 de marzo de 2018, de El Telégrafo: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/asamblea-aprueba-ley-que-regula-el-mercado-bursatil>
- Fonseca, D. F. (2015). La Fiducia Mercantil como Vehículo de Propósito Especial en Project Finance. *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas-UPB*, 45(123), 547-575.
- Garrido, T. M. (Abril de 2010). LOS MERCADOS ALTERNATIVOS BURSÁTILES COMO MOTORES DE DINAMIZACIÓN EMPRESARIAL. *BOLETIN DE ESTUDIOS ECONOMICOS*, LXV(199), 37-58.
- López, R. L. (2006). *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero*. Madrid, España: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Majó, J. O. (s.f.). Los Deberes Fiduciarios. En A. Rojo, E. Beltrán, & A. B. Campuzano, *La Responsabilidad de los Administradores de las Sociedades Mercantiles* (págs. 25-26). Valencia, España: tirant lo blanc.
- Negocios, R. (02 de febrero de 2017). *Las negociaciones en el mercado de valores crecieron 65% en el 2016* . Recuperado el 08 de abril de 2018, de El Comercio: <http://www.elcomercio.com/actualidad/negociaciones-mercado-bolsadevalores-crecimiento-acciones.html>
- Ott, P. (2014). FIDEICOMISO DE TITULARIZACION EXPERIENCIA EN VENEZUELA. *XXIV Congreso Latinoamericano de Fideicomiso* (págs. 1-6). Panama City: COLAFI Comité Latinoamericano de Fideicomiso.

LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E IMPLEMENTACIÓN

- Ruiz, R. J., Ibañez, J. W., & Partal, A. (Diciembre de 2002). CONFLICTOS DE INTERESES ENTRE INVERSORES E INTERMEDIARIOS DE VALORES: GÉNESIS, EFECTOS Y VÍAS DE SOLUCIÓN. *BOLETIN DE ESTUDIOS ECONÓMICOS*, 565-588.
- Sánchez, F. L. (Mayo de 2016). La titulización de créditos hipotecarios. Nueva controversia en nuestro derecho hipotecario. *Revista de Derecho vLex*(144). Obtenido de vLex: <https://app.vlex.com/#/vid/titulizacion-credit-hipotecarios-nueva-640668417>
- Sánchez, M. (2010). La Innovación Financiera y la Crisis Mundial. *El Trimestre Económico*, LXXVII (3)(307), 759-770.
- Soriano, D. A. (junio de 2013). Negocio fiduciario de inversión: único vehículo fiduciario que prevé protección para el fideicomitente y el fideicomisario, como inversionistas del mercado de valores. *Revista de Derecho Privado*, 24.
- Uría, R., Menéndez, A., & Cruz, A. P. (2006). *Curso de Derecho Mercantil* (Segunda Edición ed.). Pamplona: Thomson Civitas.
- Valores, D. R. (2017). *Resumen Ejecutivo Estadístico de Mercado de Valores*. Superintendencia de Compañías. Quito: Superintendencia de Compañías.

Legislación Utilizada:

Congreso Nacional del Ecuador. (28 de Mayo de 1993). Ley de Mercado de Valores. Quito, Pichincha, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.

Congreso Nacional del Ecuador. (julio 23 de 1998). Reforma a la Ley de Mercado de Valores. Quito, Pichincha, Ecuador.

Asamblea Nacional del Ecuador. (Segundo Suplemento del R.O. No.332 de 12 de septiembre de 2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito, Pichincha, Ecuador.

Asamblea Nacional. (Suplemento del R.O. No. 249 del 20 de mayo del 2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, Quito, Pichincha, Ecuador.

**LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS Y SU AFECTACIÓN PATRIMONIAL
EN EL FIDEICOMISO, PRINCIPALES PROBLEMAS E
IMPLEMENTACIÓN**

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 013-2014-V (Registro Oficial 413, 10-I-2015). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 047-2015-F (Registro Oficial 483, 21-IV-2015). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 049-2015-V (Registro Oficial 489, 28-IV-2015). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 286-2016-V (Registro Oficial 900, 12-XII-2016). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 295-2016-V (Registro Oficial 913, 30-XII-2016). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 231-2016-V (Registro Oficial 755, 16-V-2016). Quito, Pichincha, Ecuador.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Resolución 439-2018-V (Registro Oficial 208, 26-III-2018). Quito, Pichincha, Ecuador.