



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES Y
POLITICAS
CARRERA DE DERECHO**

TEMA: “El Fideicomiso Mercantil de Titularización como una Fuente de Financiamiento Empresarial”

AUTOR:
ZAMBRANO BUENO, LUIS ENRIQUE

**TRABAJO DE TITULACIÓN
Previo a la obtención del Título de
ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA
REPÚBLICA**

TUTOR:
DE LA PARED DARQUEA, JHONNY

**Guayaquil, Ecuador
24 de febrero del 2016**



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES Y
POLITICAS
CARRERA DE DERECHO**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación fue realizado en su totalidad por **LUIS ENRIQUE ZAMBRANO BUENO**, como requerimiento para la obtención del Título de **ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA**.

TUTOR

DE LA PARED DARQUEA, JHONNY

DIRECTOR DE LA CARRERA

BRIONES VELASTEGUÍ, MARENA

Guayaquil, a los 24 del mes de febrero del año 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES Y
POLITICAS
CARRERA DE DERECHO**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **ZAMBRANO BUENO LUIS ENRIQUE**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación “**El Fideicomiso Mercantil de Titularización como una Fuente de Financiamiento Empresarial**” previo a la obtención del Título de, **ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA** ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

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

Guayaquil, a los 24 del mes de febrero del año 2016

EL AUTOR

ZAMBRANO BUENO, LUIS ENRIQUE



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES Y
POLITICAS
CARRERA DE DERECHO**

AUTORIZACIÓN

Yo, **ZAMBRANO BUENO LUIS ENRIQUE**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación “El Fideicomiso Mercantil de Titularización como una Fuente de Financiamiento Empresarial”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 24 del mes de febrero del año 2016

EL AUTOR:

ZAMBRANO BUENO, LUIS ENRIQUE

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

<i>Las Restricciones de Crédito en el Ecuador</i>	7
---	---

EL FIDEICOMISO MERCANTIL

<i>Antecedentes</i>	10
---------------------------	----

<i>Configuración del Fideicomiso Mercantil en el Ecuador</i>	13
--	----

<i>Responsabilidad Tributaria</i>	13
---	----

<i>Naturaleza del Fideicomiso Mercantil</i>	13
---	----

<i>Contenido del Contrato</i>	14
-------------------------------------	----

<i>Ámbito Procesal</i>	14
------------------------------	----

<i>Renuncia del Fiduciario</i>	15
--------------------------------------	----

<i>Terminación del Contrato</i>	15
---------------------------------------	----

LA TITULARIZACIÓN DE VALORES

<i>Definiciones</i>	17
---------------------------	----

<i>Objetivos</i>	18
------------------------	----

<i>Activos Susceptibles de Titularizar</i>	18
--	----

<i>Partes Esenciales</i>	19
--------------------------------	----

<i>Clases de Titularización</i>	21
---------------------------------------	----

<i>Valores que Pueden Emitirse</i>	21
--	----

<i>Posibles Riesgos en el Proceso de Titularización</i>	22
---	----

<i>Mecanismo de Garantía</i>	23
------------------------------------	----

<i>Reglamento de Gestión</i>	24
------------------------------------	----

<i>Casos de Proceso de Titularización</i>	24
---	----

<i>Conclusiones</i>	25
---------------------------	----

Resumen

El Fideicomiso mercantil de titularización como un mecanismo efectivo de financiamiento antes las restricciones de crédito del sistema financiero. Las ejecuciones de las empresas nacionales se fundamentan en el préstamo, para mantener sus operaciones o ampliarlas. Para conseguir este objetivo se necesita una economía dinámica, donde el sistema financiero ofrezca una serie de ofertas de líneas de crédito que se adapte a las necesidades del mercado.

En el proceso de titularización, los activos tienen la capacidad de generar flujos de efectivo, los cuales constituyen un patrimonio autónomo que es administrado por una fiduciaria. Los activos quedan como respaldo de los valores que se emiten. Los inversionistas ven a esta figura jurídica como una oportunidad para obtener mejor rendimiento de su dinero, debido a que tiene un mayor portafolio de inversión con un riesgo muy bajo de lo común.

Palabras claves

Fideicomiso inversionista financiamiento liquidez crédito titularización fiduciario patrimonio autónomo contrato beneficiario garantía emisión cartera precio aval mercado empresa inversión flujo activo riesgo valores agente originador plazo monto tasa

Abstract

The Mercantile Trust securitization as an effective mechanism for financing before the credit limitation in the financial system. The Executions of national companies are based on the loan, to maintain or expand their operations. To achieve this goal a dynamic economy, where the financial system provides a number of offers of credit lines according to market needs.

In the securitization process, the assets have the ability to generate cash flow, which constitute an independent fund which is managed by a trustee. The assets are in support of the securities issued. The investors see this legal concept as an opportunity for better efficiency of your money, because it has a larger investment portfolio with a very low risk of the ordinary.

Key words

Trust investor liquidity credit financing securitization trustee patrimony trust beneficiary contract Issuance price guarantee market portfolio investment company assets risk flow causative agent commission rate amount terms

INTRODUCCIÓN

LAS RESTRICCIONES DE CRÉDITO EN EL ECUADOR

El trabajo que se expone a continuación explica en qué forma los fideicomisos de titularización son una alternativa a las fuentes de financiamientos comúnmente usadas por los diferentes actores económicos. En economías como la ecuatoriana que pueden ser fácilmente influenciada por factores internos o externos, las empresas y actores económicos esperan que sus operaciones se ejecuten en un mercado sustentable en el tiempo y con resultados beneficiosos para las partes que intervienen en el mismo.

La falta de liquidez experimentada en el año 2015, hizo que la misma pierda dinamismo obligando a los diferentes actores económicos a tomar medidas al respecto. Para el sistema financiero, una de las consecuencias, que más preocupó al sector bancario fue la disminución de los depósitos y el aumento en la morosidad de los créditos otorgados. Los bancos tuvieron que hacer ajustes para equiparar estos desfases dando como resultado una mayor restricción en la disponibilidad de dinero para crédito.

Antes estas situaciones las instituciones financieras debieron buscar líneas de crédito en el exterior, incentivar el retorno de inversiones para darle fluidez de efectivo al mercado, enfocarse en la disminución de sus propios gastos operacionales; con esta acción se busca la eficiencia de los recursos disponibles. Como última herramienta se tiene a la disminución del efectivo disponible para crédito, medida necesaria para evitar que se vea afectada la solvencia de los bancos.

Las operaciones de las empresas nacionales en gran medida se fundamentan en una economía de endeudamiento dentro de sus operaciones; necesariamente deben recurrir al crédito para su normal funcionamiento o para futuros proyectos. Siendo necesario un sistema financiero sólido y con apertura a líneas de crédito a costos accesible.

Con un escenario económico como el del 2015, el empresario nacional no ve viable acudir al sector financiero en búsqueda de crédito por las dificultades que este presenta (tasas de interés elevadas, requisitos no razonables). Todo esto complica al empresario en sus planes presentes, futuros de crecimientos de expansión.

Siendo de mucha importancia mencionar que las pequeñas y medianas empresas (Pyme) son las más afectadas debido a que por su naturaleza han tenido un acceso restringido al crédito bancario a pesar del peso en su conjunto de que estas tienen en la economía, sus operaciones en muchas ocasiones se ven limitadas en el acceso al crédito, porque no consiguen las condiciones adecuadas respecto al monto, la tasa y el plazo; esta situación las hace más propensas a desistir y así limitar sus planes de desarrollo empresarial.

Para que una institución financiera pueda entregar un crédito, por lo general analiza la capacidad y el nivel de endeudamiento que posee la empresa, define el riesgo al que se expone el crédito solicitado y el destino que este va tener, complementariamente se establece los plazos, tipo de amortizaciones, tasa de interés y formas de pago.

Ante el escenario expuesto previamente es donde la titularización aparece como una alternativa válida de financiamiento ya que puede ser ese mecanismo que facilite la fluidez de liquidez para la concreción de los diferentes proyectos. La misma se la tiene como una forma obtener recursos a un bajo costo, a través del mercado de valores bursátiles.

La titularización se originó en los Estados Unidos en los años 70 como una medida para poder afrontar la crisis mobiliaria de ese entonces, de ahí se fue expandiendo por Latinoamérica, en Chile se la conoce como securitización y en México como bursatilización.

Este proceso de titularización no es una figura exclusivamente para las empresas, también ha sido un mecanismo de financiamiento en diferentes

instituciones estatales para la elaboración o ejecución de obras y dinamización de la economía en determinados sectores.

En nuestro país la titularización se la ve como una sólida fuente de financiamiento frente a la inseguridad jurídica que constantemente vive el país, se la planteo como alternativa a partir del año 1998, pero tuvo su mayor auge a partir de la crisis financiera del año 1999 cuando las empresas se vieron con serias dificultades para continuar o ampliar sus operaciones productivas.

Tenemos como antecedente que el mercado bursátil en el Ecuador se empezó a desarrollar a partir de La Ley de Mercado de Valores que fue publicada en el Registro Oficial 199 del 28 de mayo de 1993, la cual tuvo como objetivo específico la regulación del mercado de valores que existía hasta ese entonces y la creación de casa de valores, hasta su derogación y posterior aprobación de la nueva Ley de Mercado de Valores de 1998 publicada en el Registro Oficial 367 del 23 de julio de 1998; la misma que también fue derogada y como última aprobación la Codificación de la Ley de Mercado Valores, publicada en el Registro Oficial 215 del 22 de febrero del 2006, en esta ley se dictaron normas complementarias para que la titularización se desarrolle como una fuente de financiamiento eficaz en el país.

En los últimos años la bolsa de valores en el Ecuador se ha ido desarrollando de forma progresiva, con la colocación de obligaciones por partes del Estado o empresas que quieren emprender nuevos proyectos, este sector se ha visto beneficiado por parte del Estado que ha buscado el desarrollo del mismo con la aprobación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil , el 20 de mayo del 2014 y en la cual se amplió el campo de acción de la titularización, incluyendo nuevos segmentos que podrían ser titularizados, dando más elementos crecimiento.

La finalidad del trabajo es explicar la estructura legal de los fideicomisos mercantiles y la titularización en el Ecuador, las diferentes formas de adaptación

que pueden darse para cubrir las necesidades de financiamiento del sector empresarial y público.

El Fideicomiso Mercantil

Antecedentes.

El origen del fideicomiso se da en Roma, en la fiducia (fideicommissum), una institución del derecho sucesorio que se basaba en una relación de confianza.

(Malumian,2010) menciona que el fideicommissum en el derecho romano apareció como una figura jurídica, en el cual un disponente rogaba o se encomendaba (committere) a la buena fe y la lealtad (fidei) de una persona de confianza, el cual se encargaba de realizar una labor a favor de un tercero. Este apareció ante la necesidad de constituir un instrumento legal para eludir las normas de traspaso de bienes de las autoridades romanas (p. 5)

En la doctrina se señala que el Pactum Fiduciae, era la forma jurídica en la que una persona le entrega bienes de su propiedad a un tercero de confianza, el cual las restituirá una vez que se haya cumplido la condición preestablecida.

En esta idea el tercero que recibía el bien actuaba como que fuera el propietario, hasta que se cumpla la condición, la dinámica se basaba en la seguridad que se le iba a restituir el bien sin dificultad alguna, la esencia de esta relación era la devolución del bien.

Del pactum fiduciae se derivan en dos tipos:

Pactum fiduciae cum creditore: donde existía un negocio de tipo oneroso en el cual el deudor (fiduciante) entregaba al acreedor (fiduciario) la propiedad de una cosa en garantía por la obligación que los relacionaba, debiendo devolvérsela cuando cumpla con la obligación a que se comprometió.

Pactum fiduciae cum amico: en las cuales el fiduciante entregaba un bien al fiduciario para que este disponga como administrador, celebre contratos en

relación a este, todo de acuerdo a las instrucciones establecidas (Saavedra, 1998)

La naturaleza jurídica del Fideicomiso mercantil de titularización en el Ecuador está basada en la razonabilidad jurídica, la aplicación de las normas legales y el entendimiento de las instituciones jurídicas que la componen.

La doctrina nos explica que el fideicomiso mercantil se ha desarrollado como origen del derecho latinoamericano, a través de diferentes teorías que explican la naturaleza de los bienes fideicomisos y otras tienen el enfoque constitutivo, las cuales vamos a analizar a continuación:

Teoría del patrimonio de afectación, que se le atribuye al francés Pierre Lepaulle, en el cual consideraba que los bienes que se destinan a un fideicomiso componen un patrimonio con un propósito determinado, los mismos no podrían verse afectados por las diferentes situaciones que el constituyente podría verse inmiscuido como son las acciones legales contra los negocios que este posea y futuras quiebras de los mismos.

La explicación de esta teoría, se basa en que los bienes entregados en fideicomiso se encuentran ajenos a eventuales situaciones que pueda sufrir el constituyente, y que se debe cumplir la finalidad para la cual fueron creados, a través del fiduciario, que debe ser el supervisor que se cumplan tales fines.

Teoría del patrimonio separado, su acción debe estar prevista por la ley, para no ser objeto de constitución de prenda común de los acreedores, la figura del fideicomiso nos indica que existe una separación económica y jurídica, y solo responde por las obligaciones que fueron constituidas dentro de las actividades del fideicomiso.

Lo que se resalta en esta teoría es que la ley reconoce los patrimonios separados como son el fideicomiso, que se manejan de manera independiente de otros

patrimonios y solo se le puede atribuir las obligaciones que se generen del mismo.

Teoría del patrimonio autónomo, esta tesis protege la autonomía del fideicomiso, en la cual define que por mandato legal debe mantenerse en autonomía total y no debe mezclarse con otros patrimonios. Y también analiza los derechos que tiene el fiduciario respecto a este patrimonio autónomo, debido a que él es el único que se encuentra posibilitado de disponer sobre los bienes fideicomisos pudiéndolos transferir a lo que haya dispuesto el constituyente, por tal calidad se le imputa la propiedad de tales bienes.

Teoría del Mandato Irrevocable, el creador de la misma es el Jurista Ricardo Alfaro, en la cual nos indica que cuando el fiduciario acepta el encargo, se conforma un mandato de tipo especial porque el mismo es irrevocable.

Esta teoría se basa en la irrevocabilidad del mandato, basada en el pago de una comisión a favor del fiduciario por la administración de los bienes o el encargo dado, el cual comprometía al fiduciario a cumplir sus actividades de forma permanente, pero esta tesis no tuvo mucha acogida debido a que se puede revocar un mandato de fideicomiso por las diferentes situaciones preestablecidas que se pueden presentar en el mismo contrato.

Teoría del desdoblamiento de la propiedad, en esta se considera que el dominio del bien que se encuentra en fideicomiso se divide en dos partes: la económica y la jurídica, que el fideicomitente tiene el control de la económica y el fiduciario de la jurídica.

Las críticas que ha recibido esta tesis van en el orden que no puede existir la copropiedad de un mismo bien, y para poder diferenciar podemos decir que el fiduciario cumple la función que se le encargo como dueño temporal, teniendo como beneficiarios a otros.

Configuración del Fideicomiso Mercantil en el Ecuador.

El fideicomiso mercantil en el Ecuador se encuentra establecido en la Ley de Mercado de Valores desde el artículo 109 al 137 no los define *“Como el contrato en el que una persona llamada constituyente traspasa de manera eventual e irrevocable bienes que pasan a componer un patrimonio autónomo y los mismos van a ser administrados por una fiduciaria para el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el contrato de constitución”*

Como características especiales tenemos: que este contrato deberá ser otorgado mediante escritura pública y la duración del fideicomiso mercantil será de 8 años salvo disposiciones contrarias como es el cumplimiento de la finalidad prevista o condición.

Responsabilidad Tributaria.

En el ámbito tributario todas las transferencias a título del fideicomiso mercantil están exentas del pago de tasas, impuestos y contribuciones porque estas no se representan como un hecho generador de las obligaciones tributarias, entre otras responsabilidades tributarias, el fideicomiso mercantil tiene la calidad de agente de percepción y de recepción y el fiduciario será responsable solidario por el incumplimiento de los deberes formales como agente de retención y percepción en la realización de su gestión.

Naturaleza del Fideicomiso Mercantil.

La Naturaleza del Fideicomiso Mercantil se encuentra dentro de su patrimonio autónomo, el cual operará independientemente de los otros patrimonios que posea el constituyente, el fiduciario (incluyen los otros fideicomisos mercantiles que puedan estar en su control) y el beneficiario. La responsabilidad que se puede generar a partir del patrimonio autónomo, será solamente por el valor de los bienes que se transfirieron al fideicomiso mercantil.

Las titularizaciones de activos necesariamente se deberán realizar por el contrato de fideicomiso mercantil, en los cuales los medios de pagos serán los bienes establecido dentro del fideicomiso.

Como características esenciales debemos remarcar que el fideicomiso mercantil es el titular de los bienes que conforman el patrimonio autónomo y el fiduciario ejercerá la representación legal respecto a los derechos y obligaciones que se presenten en el ámbito procesal y tomará las decisiones de tipos económicas en la administración del fideicomiso mercantil.

Contenido del Contrato.

Para que el contrato de fideicomiso mercantil se dé por valido deberá contener unos requisitos mínimos, entre los cuales tenemos:

- Identificación clara del constituyente y de los beneficiarios.
- Una declaración del constituyente en el cual indique que los dineros o bienes que se entregan al fideicomiso proviene de actividades licitas, y que no se está causando perjuicio a sus acreedores o a terceras personas.
- Los derechos y obligaciones del constituyente, fiduciario y beneficiario.
- El valor que percibirá el fiduciario por la aceptación y cumplimiento de su función.
- Las causales y en que formas se podría dar por terminado el contrato de fideicomiso mercantil.
- Las diferentes condiciones para el manejo del fideicomiso mercantil, en relación a sus bienes, sus frutos y terminación del mismo.

Ámbito Procesal.

Entre las cuestiones procesales esta la inembargabilidad de los bienes que se encuentran dentro del fideicomiso mercantil, por parte de los acreedores del constituyente y fiduciario, tampoco se pondrán ejercer medidas precautelatorias o preventivas, excepto en los casos que se haya acordado en el contrato. En

casos especiales que se encuentren establecidos en el mismo contrato de fideicomiso los acreedores del beneficiario o constituyente podrán ejercer acciones sobre los derechos o dividendos que a estos le correspondan.

Todos los bienes que se encuentran dentro del patrimonio autónomo se constituyen como derecho general de prenda de los acreedores del fideicomiso mercantil que puedan aparecer en el cumplimiento de las obligaciones contraídas para el cumplimiento de las finalidades establecidas por el constituyente, en efecto estos bienes pueden ser objeto de embargos, medidas precautelatorias o preventivas. Los acreedores de los beneficiarios también se pueden acoger a esta medida de acuerdo al contrato de fideicomiso mercantil.

En cualquier momento pueden ser impugnados los contratos de fideicomiso fraudulentos que buscan perjudicar a terceros; para resolver las diferentes controversias que puedan presentarse entre el constituyente, fiduciario y beneficiario podrán acudir ante un juez competente de la justicia ordinaria, también las partes podrán acogerse al arbitraje o a la mediación.

Renuncia del Fiduciario.

El fiduciario puede renunciar a su gestión siempre y cuando no cause un perjuicio al constituyente, fiduciaria o beneficiario o a terceras personas que tengan relación con el fideicomiso mercantil.

En casos de que se sustituya a la fiduciaria, se lo hará por las causales establecidas dentro del contrato del fideicomiso o la ley, y los bienes que este administraba deberán ser entregado a su predecesor de acuerdo al contrato. El fiduciario sustituto no será responsable por los diferentes actos que haya hecho el predecesor.

Terminación del Contrato.

El contrato de fideicomiso podría ser dado por terminado a más de las causales establecidas en el contrato, por las siguientes situaciones:

- ✓ Se cumplió la finalidad para el cual fue constituido.
- ✓ Se cumplió la condición.
- ✓ Se cumplió el plazo contractual.
- ✓ Imposibilidad de cumplir con la finalidad establecida.
- ✓ Sentencia ejecutoriada dictada por una autoridad competente.
- ✓ La disolución o quiebra del fiduciario.
- ✓ La Resciliación del contrato de fideicomiso mercantil.

En síntesis, podríamos indicar algunas características del Fideicomiso Mercantil para poder identificarlo:

1. El patrimonio que constituye el fideicomiso es totalmente independiente del constituyente, del fiduciario y de posibles otros fideicomisos establecidos.
2. El fideicomiso se estableció para cumplir un cargo de acuerdo a las diferentes funciones del fiduciario.
3. Personas de derecho privado y pública pueden ser constituyentes de fideicomisos mercantiles.
4. El fiduciario no puede ser beneficiario del fideicomiso mercantil.
5. El fideicomiso mercantil es un contrato traslativo de dominio, que necesariamente debe hacerse por escritura pública.
6. El representante legal del fideicomiso por mandato legal es el fiduciario mercantil.
7. El fideicomiso es irrevocable teniendo como excepción si se ha cumplido el plazo para lo cual fue creada, o se cumplió la condición.
8. El proceso de titularización necesariamente debe realizarse por medio de un fideicomiso mercantil.

LA TITULARIZACIÓN DE VALORES

Definiciones.

En nuestro país la titularización se ha definido como un mecanismo de financiamiento, ante los desafíos que se ponen las diferentes empresas para poder elaborar proyectos o como forma de poder seguir con sus operaciones, la cual les brinda oportunidades de nuevos negocios por medio de inversionistas, una nueva forma de financiamiento en los mercados de valores y la cual es menos costosa.

La titularización dentro de nuestra normativa legal la encontramos en la Ley de Mercado de Valores desde el artículo 138 al 159.

(González, 2010) La doctrina nos define a la titularización como *“Una operación jurídica compleja que tiene como finalidad la movilización de diferentes clases de activos mediante la emisión y colocación en el mercado de nuevos títulos, los cuales son representativos de derechos sobre los activos objeto de movilización, así como la administración de los activos movilizables y el cumplimiento oportuno de las prestaciones incorporadas en los valores emitidos en ocasión del proceso”* (p. 82)

En base a esta definición podríamos decir que la titularización es el mecanismo para emitir títulos valores que serán lanzados en el mercado para que puedan ser captados por los inversores, los que tienen la expectativa de obtener una mayor rentabilidad económica.

La ley de Mercado de Valores en el artículo 138 nos 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”

La finalidad del patrimonio autónomo que se crea, es que este tenga la capacidad de generar recursos necesarios, los cuales servirán para pagar el capital e intereses de los valores que fueron emitidos. Tenemos que tener en cuenta que la normativa legal nos indica que solo se pueden crear titularizaciones por medio de fideicomisos mercantiles.

Objetivos.

Entre los principales objetivos de la titularización tenemos:

- ✓ El inversionista pueda obtener mayor rendimiento de sus inversiones de las que puede obtener en la banca u otro tipo de inversiones financieras.
- ✓ Se beneficia el demandante porque obtiene dinero a un menor costo que el endeudamiento que podría verse sometido, evitando elevar su pasivo de la compañía.
- ✓ Como fin primordial es el de constituirse como un mecanismo de disminución del costo del dinero en el mercado.
- ✓ En una economía que se encuentra con falta de fluidez de efectivo o recesión, ayuda al desarrollo del mercado de capitales.

Activos susceptibles de titularización.

Los activos que son susceptibles de titularización se ampliaron a partir de la aprobación de la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, el 20 de mayo del 2014. De los bienes se espera generación de flujos de efectivo determinables, los cuales se puedan disponer visiblemente, entre los cuales tenemos:

1. Bienes o derechos que puedan generar flujos futuros; y,
2. Derechos de cobro respecto de ventas futuras.

También se pueden generar procesos de titularización a través de los siguientes activos:

1. Proyectos que puedan generar flujos futuros determinables, en base a estudios técnicos, estadísticos y proyecciones.
2. Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
3. Valores específicos de deuda pública;
4. Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas; y,
5. Inmuebles;
6. Bienes o derechos existentes que posea el originador.
7. Cartera de crédito;

A partir de esta reforma los activos se dividen en los bienes que pueden generar flujo de efectivo en forma determinable y los activos en los cuales se puede medir su capacidad para generar recursos por medio de estudios y proyecciones que sustenten la capacidad de pago de los mismos, como punto primordial es que se excluye a todos aquellos activos que tengan pendiente gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenación o tenga pendiente algún tributo. El tema tributario está establecido en las exoneraciones al traspaso de dominio de activos en procesos de titularización de toda clase de tasas, impuestos y contribuciones, también están exentos los bienes inmuebles del impuesto de alcabalas, etc.

Partes Esenciales.

Los diferentes actores que intervienen en el proceso de titularización son:

1. El originador, que es la persona natural o jurídica, propietaria de los activos que van a titularizarse y la que será la beneficiaria de los fondos que se van a obtener por parte de los inversionistas, para realizar actividades de tipo productiva.
2. El agente de manejo, que deberá ser la sociedad administradora de fondos y fideicomiso, que se encuentra facultada para poder emitir los títulos

valores que se ofertarán en el mercado, los mismos comprometerán el activo entregado por el originador. El agente de manejo tendrá que someter a la aprobación de la superintendencia de Compañías el anuncio de oferta pública de los valores que van a ponerse en proceso de titularización. Se hará constar en este anuncio todo lo referente a las condiciones y términos del proceso de titularización para el conocimiento del posible inversionista.

3. Los inversionistas, personas naturales o jurídicas, públicas, privadas, mixtas, que invierten sus recursos para obtener una rentabilidad financiera superior a lo que el mercado le ofrece tradicionalmente.
4. Calificadora de Riesgo, entidad encargada de realizar el análisis y ponderación del riesgo que pueden tener los títulos que se van a negociar en el mercado de valores. La calificación de riesgos para los valores emitidos en el proceso de titularización, deberá ser realizado por una compañía legalmente constituida y autorizada para esta actividad, en el informe de calificación de riesgo se deberá establecer los motivos por la cual se otorgó y deberá manifestarse de la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.
5. Patrimonio de propósito exclusivo, es el que está constituido por los activos transferidos por el originador, las transferencias de dominios de activos hacia el patrimonio exclusivo por parte del originador necesariamente deberán realizarse a título de fideicomiso mercantil, en ciertos casos la junta de regulación de mercado de valores podrá determinar que activos podrán realizarse a título oneroso.
6. Las entidades de control, son las que deben aprobar los diferentes procesos para la creación de la titularización y la idoneidad de cada uno de sus participantes.
7. Comité de vigilancia, que debe estar integrado por tres miembros como mínimo, elegidos por los tenedores de los títulos, que dará control que se

cumpla lo pactado en el contrato. El comité de vigilancia tiene la atribución de comprobar el correcto manejo del patrimonio exclusivo por parte del agente de manejo durante todo el proceso de titularización.

Clases de Titularización.

Las clases de titularizaciones que pueden ser sometidos los bienes y activos son: titularización de cartera, titularización de inmueble, titularización de proyecto inmobiliario, 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.

Valores que pueden emitirse.

Los valores que pueden emitirse para el cumplimiento de la titularización pueden ser de tres tipos:

- a) Valores de tipos crediticio, en los cuales el inversor tiene el derecho a recibir la devolución del capital invertido y de su rendimiento financiero.
- b) Valores de Participación, en el cual el inversionista adquiere una alícuota del patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, en la cual participara de las utilidades o perdidas que se obtenga del proceso de titularización.
- c) Valores mixtos, que son una mezcla de valores de tipo crediticio y de participación de acuerdo a los límites de cada proceso de titularización.

Debemos tener en cuenta que los valores en el proceso de titularización pueden ser representados por títulos o por anotaciones en cuenta y la naturaleza de los mismos pueden ser de carácter nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos pueden tener un rendimiento fijo o variable dependiendo de lo que se encuentra establecido en el contrato.

Posibles riesgos en el proceso de titularización.

Cuando se interviene en los mercados de valores siempre está el riesgo que las inversiones no cumpla con las expectativas de rendimientos esperadas, *la doctrina denomina a este evento como **riesgo de desempeño**, en los que estos riesgos son disminuidos, cuando el originador pone como respaldo un activo que tiene la capacidad de generar recursos para cubrir sus cumplimientos contractuales* (Morcom, 2015)

Otras dificultades que se pueden presentar es la baja demanda que pueden tener los títulos por parte de los inversionistas, si estos no son realmente atractivos para los mismos no serán de fácil colocación; por tal motivo la emisión de valores debe hacer después de un estudio de factibilidad en el cual se analicé el tamaño del mercado que se va a operar, la posible demanda de los títulos y el historial crediticio del originador en el cumplimiento de sus obligaciones y compromisos.

La correcta estructura en la emisión de títulos es fundamental para evitar posibles riesgos, porque en la misma se explica claramente hacia donde van destinados los recursos y en casos de dificultades como se van a ejecutar las garantías previamente establecidas en el contrato de fideicomiso, los riesgos comunes relativos a los procesos de titularización pueden ser:

Riesgo de pago anticipado: esto se da cuando el deudor tiene la capacidad económica para cubrir las obligaciones antes del tiempo pactado dentro del contrato, para así evitar el pago de intereses, este evento afecta totalmente al inversor el cual vería mermado su rendimiento financiero, para estos casos se prevé ante los posibles pagos anticipados, estos valores se los reinvierta hasta que se cumpla el plazo del título.

Riesgo de crédito: es cuando el deudor no paga sus obligaciones generadas en el proceso de titularización, y como resultado se crea una incertidumbre de que si se dará el pago de las mismas, que tendrá como dificultades en el desenvolvimiento del fideicomiso y posiblemente se generen pérdidas.

Riesgo de la tasa de interés: es cuando se debe hacer un reajuste de la tasa de interés establecida por las diferentes fluctuaciones del mercado, éstas se harán solo si está establecida en el contrato, para eso se recomienda establecer una tasa fija previamente.

Mecanismos de garantía.

En todo proceso de titularización el agente de manejo o el originador, deberán constituir un mecanismo de garantía como una forma de respaldo a las inversiones hechas, entre las de más aceptación en este tipo de operaciones son:

- 1) Garantía bancaria o pólizas de seguro: las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en el caso que exista una dificultad o siniestro en la administración del fideicomiso, y estas serán para proteger con las obligaciones a favor de los inversionistas.
- 2) Exceso de flujo de fondo: cuando los flujos de fondo creados por activos titularizados están por encima de los valores emitidos, y con esta diferencia se crea un fondo de garantía, en el caso se produzcan desviaciones o distorsiones de flujo, el agente de manejo podrá liquidar total o parcialmente el fondo para cubrir las obligaciones que se tengan con los inversionistas.
- 3) Sustitución de activos: consiste en cambiar los activos que han causado desviaciones o distorsiones de flujo por otros de iguales o mejores características en el patrimonio de propósito exclusivo. Este cambio lo realizará el originador, el cual se llevará los activos sustituidos.
- 4) Sobrecolateralización: consiste en que el valor de los activos entregados al fiduciario, exceden el valor de los valores emitidos, el exceso servirá para cubrir los siniestros o faltante de activos que puedan ocurrir en un futuro.
- 5) Garantía o aval: garantías de tipo general que son constituidas por el originador o por un tercero, para cumplir con los derechos establecidos a favor de los inversionistas.

- 6) Contratos de apertura de crédito: el originador a favor del patrimonio de propósito exclusivo abrirá líneas de créditos para cubrir la eventual falta de liquidez del mismo.
- 7) Fideicomisos en garantías: que consisten en la creación de patrimonios independientes para cumplir con los derechos de los inversionistas.
- 8) Subordinación de la emisión: es cuando el originador o terceros, suscriben un porcentaje de los valores emitidos, en los cuales se le imputara todos los siniestros como origen de activos faltantes en las operaciones, y el restante porcentaje que se emitió al público será para pagar capital y rendimiento financiero de los mismos.

Reglamento de Gestión.

Cada proceso de titularización tendrá un reglamento de gestión en las cuales como mínimo debe tener las siguientes consideraciones:

- A) Sistemas aplicables para la captación de recursos o flujos futuros.
- B) Determinación del uso de los sobrantes de recursos o flujos futuros por existir.
- C) Estudios para establecer el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto.
- D) Situaciones en la cuales se puedan dar las cancelaciones de los valores emitidos con anticipación.

Casos de Procesos de Titularización.

El Proceso titularización del Omnihospital fue el más representativo en los últimos tiempos en el Ecuador, por el proyecto que se manejó, se titularizo un patrimonio autónomo por US\$1.000,00 de aporte en efectivo, correspondiente a la totalidad de acciones de Medivici S.A. propietaria del terreno y de Kemprot S.A. propietaria de los estudios y del desarrollo arquitectónico del proyecto del hospital, así como de un capital de riesgo de US\$ 833.165 y la venta de 2.800 títulos a US\$6.000.00

cada uno para dar un valor total de (US\$16'800.000), la oferta pública fue por 180 días con opción a una renovación. La calificación que otorgó la calificadora de riesgo fue de "AAA" (la que nos indica que el emisor tiene la capacidad para cumplir con sus obligaciones y posee alta solvencia para el cumplimiento del proyecto) al 31 de octubre del 2005. Se estableció que los beneficios de rendimiento financiero que obtendrían los inversionistas comenzarían a partir de que el hospital entre en operaciones.

Otros ejemplos de procesos de titularización negociados en la bolsa de valores al mes de enero del 2016 fueron:

1. Fideicomiso mercantil 1 era Titularización de Cartera Comercial Comandato por un valor efectivo de US\$508,198 a una tasa promedio 8,51% y un precio promedio ponderado 100.
2. Fideicomiso de Titularización emisión de flujos futuros Icesa por un valor efectivo de US\$729,963 a una tasa promedio 8,51% y un precio promedio ponderado 99,99.
3. Fideicomiso de Titularización emisión de flujos futuros Jaher por un valor efectivo de US\$82,503 a una tasa promedio 8,77% y un precio promedio ponderado 100.

El monto de las inversiones al mes de enero del 2016 fue de US\$1.992,242 a una tasa promedio 8,62% y un precio promedio ponderado de US\$99,80. Esto nos quiere decir que en los últimos tiempos el proceso de titularización está en aumento en mundo empresarial ecuatoriano, aparte de encontrar la liquidez que necesitan se diversifican sus fuentes de financiamiento, los inversores ven una manera más atractiva de hacer negocios con una tasa de rendimiento acorde a sus intereses.

Conclusiones.

Tras la explicación previamente desarrollada de las estructuras legales, podemos concluir que el fideicomiso mercantil de titularización, es una fuente efectiva de

financiamiento empresarial, como se lo fundamenta tanto doctrinaria y legalmente. Esta figura legal es una herramienta eficaz para el direccionamiento de recursos para el desarrollo económico del sector empresarial y público.

El estado ha buscado el robustecimiento del sector bursátil en el Ecuador, con la publicación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y bursátil en el Registro Oficial 249 del 20 de mayo del 2014, con la cual se reforman algunas leyes relacionadas al mercado de valores las cuales son: ley de mercado de valores, Código de comercio, Ley de Compañías, Ley general de instituciones del sistema financieras y la Ley de Régimen de Tributario Interno, el principal elemento de esta reforma, es la creación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, como un organismo de derecho público adscrito la función ejecutiva, el cual establecerá políticas para el mercado de valores, actividad que se encuentra contemplada en la Constitución de la República del 2008 en su artículo 308 cuando dice que las actividades financieras son servicios de orden público y cuya finalidad es la de atender las diferentes necesidades de financiamiento para actividades de desarrollo del país, las cuales se encuentran reguladas por el Estado.

Las características esenciales que conforma el fideicomiso mercantil de titularización son: la transparencia, solemnidad, inembargabilidad y garantía financiera, hacen que este instrumento financiero sea de una amplia aceptación y difusión dentro del ámbito inversor ecuatoriano. Las bondades del fideicomiso mercantil es que puede ser constituido por personas públicas y privadas y en el tratamiento tributario se encuentran beneficiados por las exoneraciones del pago de tasas, impuestos y contribuciones, como la del pago de alcabalas en la transferencia de bienes inmuebles, esto facilita el desarrollo sostenible del proceso.

Para los procesos de titularización se necesitan activos uniformes para establecer, riesgos, plazos, tasas de interés y formatos crediticios con lo cual se

pueda establecer planes de pagos por amortizaciones e intereses concernientes a los valores financieros.

Las empresas obtienen recursos a un bajo costo, los inversores reciben un rendimiento mayor al que podrían conseguir en una institución bancaria y el riesgo es mínimo en comparación a otro tipo de inversiones. Como proyecto de expansión estratégica las empresas pueden acoger el proceso de titularización, para no endeudarse y aumentar su pasivo de una forma que se vean comprometidas sus operaciones. Ante las vulnerabilidades económica que se pueden presentar en el país, las emisiones por titularización no se ven afectadas por las mismas, porque los patrimonios autónomos creados están desligados del originador y de las acciones legales que se puedan seguir en contra de éste.

La liquidez en los mercados de valores en gran medida depende de la demanda que tenga los títulos, los recursos para cubrir estos títulos aparecerán, si están establecidas regulaciones y parámetros de desarrollo bursátil, por parte de la junta de regulaciones del mercado de valores, porque estas acciones le dan seguridad al inversor que los recursos que son colocados están protegidos, esta es una manera de incentivar el desarrollo bursátil en un país.

Debemos entender que los inversores siempre buscan mercados que puedan satisfacer sus necesidades de rentabilidad y diversificación, una manera de captar capitales tanto nacionales como extranjeros es desarrollando un mercado de valores competitivo, eficaz y accesible. Por este motivo el mercado de valores en el Ecuador debe tener un modelo de gestión eficiente, para garantizar transparencia y confianza a la inversión.

La actuación de la calificadora de riesgo es de suma importancia por la transparencia que le da al proceso de titularización por sus estudios técnicos de liquidez y solvencia del mismo; la factibilidad de las emisiones, en su capacidad de generación de flujos de efectivo y las proyecciones que estas tengan; complementados con las garantías o avales que deben realizarse para darle

solidez, hacen que los resultados de los estudios sean concluyentes en determinar si es sustentable o no los procesos de titularización.

Como conclusión final podemos determinar que la efectividad de los Fideicomisos Mercantiles de Titularización como una fuente de financiamiento dependerá en gran medida por la solvencia y transparencia de los diferentes actores que participan en el Mercado de Valores del Ecuador.

Bibliografía.

1. Malumián, N. (2006). *Fideicomiso y Securitización Análisis Legal*. Buenos Aires, Argentina: Editorial La ley.
2. Saavedra, S. (1998). *Derecho Romano, traducciones y apuntes*. Bogotá, Colombia: Editorial Centro.
3. González, R. (2009). *El Fideicomiso*. Guayaquil, Ecuador: Edino.
4. González, R. (2009). *Manual de Fideicomiso en Ecuador y América Latina*. Guayaquil, Ecuador: Edino.
5. Urquiza, A. (2010). *El Fideicomiso en Latinoamérica, integración Jurídico-Financiera*. Madrid, España: Marcial Pons.
6. Morcom, M. (2015). *Securitization of Existing Assets in Latin American Domestic Markets*. Nueva York, EEUU: Publisher Duff & Phelps.
7. Ecuability. (2012). *Informe de Titularización Proyecto Omnihospital*. Recuperado de <http://www.ecuability.com/documentos/INFORMES%20PDF/TITULARIZACION%20OMNIHOSPITL.pdf>, 11 junio de 2012
8. Bolsa de Valores de Quito. (2016). *Informe de Valores de Contenido Crediticio*. Recuperado de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletinesmensuales/titularizaciones/160205220142e04c4956c03198ee74b271beb361aa4b_titularEne16.pdf

9. Aznar, A. (1999). *El fideicomiso y la Sustitución Fideicomisaria*. Madrid, España: Marcial Pons.
10. Rodríguez, A. (2005). *Negocios Fiduciarios: Su significación en América Latina*. Bogotá, Colombia: Legis



DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **ZAMBRANO BUENO LUIS ENRIQUE**, con C.C: # 0922518741 autor del trabajo de titulación: **El Fideicomiso Mercantil de Titularización como una Fuente de Financiamiento Empresarial** previo a la obtención del título de **ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

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

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

Guayaquil, 23 de marzo de 2016

f. _____

Nombre: **ZAMBRANO BUENO LUIS ENRIQUE**

C.C: 0922518741

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA			
FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN			
TÍTULO Y SUBTÍTULO:	EL FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN COMO UNA FUENTE DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL		
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	ZAMBRANO BUENO LUIS ENRIQUE		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	DE LA PARED DARQUEA JHONNY		
INSTITUCIÓN:	UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL		
FACULTAD:	FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES Y POLITICAS		
CARRERA:	CARRERA DE DERECHO		
TITULO OBTENIDO:	ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	23 de marzo de 2016	No. DE PÁGINAS:	26
ÁREAS TEMÁTICAS:	Derecho Civil, Derecho Mercantil, Mercado de Valores		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Fideicomiso inversionista financiamiento liquidez crédito titularización fiduciario patrimonio autónomo contrato beneficiario garantía emisión cartera precio aval mercado empresa inversión flujo activo riesgo valores agente originador plazo monto tasa		
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):			
<p>El presente trabajo está enfocado en explicar cómo el Fideicomiso mercantil de titularización es un mecanismo efectivo de financiamiento antes las restricciones de crédito del sistema financiero. Las ejecuciones de las empresas nacionales se fundamentan en el préstamo, para mantener sus operaciones o ampliarlas. Para conseguir este objetivo se necesita una economía dinámica, donde el sistema financiero ofrezca una serie de ofertas de líneas de crédito que se adapte a las necesidades del mercado. Ante el escenario expuesto previamente es donde la titularización aparece como una alternativa válida de financiamiento ya que puede ser ese mecanismo que facilite la fluidez de liquidez para la concreción de los diferentes proyectos. La misma se la tiene como una forma obtener recursos a un bajo costo, a través del mercado de valores bursátiles.</p> <p>En el proceso de titularización, los activos tienen la capacidad de generar flujos de efectivo, los cuales constituyen un patrimonio autónomo que es administrado por una fiduciaria. Los activos quedan como respaldo de los valores que se emiten. Los inversionistas ven a esta figura jurídica como una oportunidad para obtener mejor rendimiento de su dinero, debido a que tiene un mayor portafolio de inversión con un riesgo muy bajo en relación a este tipo de operaciones.</p>			
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	

CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593999552970	E-mail: lza0607@hotmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: REYNOSO GAUTE MARITZA	
	Teléfono: +593-994602774	
	E-mail: Maritza.reynoso@cu.ucsg.edu.ec	

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA	
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	

