

DOCTRINA

Los únicos valores que son emitidos por un fideicomiso, conforme lo prevé la Ley de Mercado de Valores son los que provienen de procesos de titularización cuando el mecanismo utilizado para titularizar sea un fideicomiso mercantil.

Los certificados de derechos fiduciarios, son simples certificaciones o constancias que extiende el fiduciario a petición del constituyente y/o beneficiario, de su participación en el fideicomiso, conforme lo previsto en el respectivo contrato. No constituye este documento en manera alguna, un título valor por sí negociable en el mercado de valores, pues la Ley de Mercado de Valores no lo califica como tal.

Pueden los derechos fiduciarios provenientes de fiducias mercantiles ser considerados como títulos valores ?

Los derechos fiduciarios provenientes de fiducias mercantiles no pueden ser considerados títulos valores.

Al respecto, es necesario hacer determinadas precisiones sobre conceptos fundamentales en el mercado de valores :

VALOR:

El artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores señala que se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización, y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

El artículo 3 ibídem establece que el Mercado de Valores utiliza los mecanismos previstos en la Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Se entiende por mercado bursátil el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores; y por mercado extrabursátil el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales con valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

Se entiende además por negociaciones privadas de valores, las realizadas en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores, sobre títulos no inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Doctrinariamente deben entenderse por TITULOS VALORES a los documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora y por TITULOS EJECUTIVOS a los que traen aparejadas ejecución; o sea, aquellos en virtud de los cuales cabe proceder sumariamente al embargo y venta de bienes del deudor moroso, a fin de satisfacer el capital o principal debido, mas los intereses y costas.

El derecho literal según lo establece Bernardo Trujillo en su obra "De los Títulos Valores" implica que el título valor vale por lo que dice textualmente y en cuanto lo dice conforme a unas normas cambiarias. Se dice que lo no escrito ni obliga ni confiere derechos.

El derecho autónomo en palabras de Vivante es tal "porque no puede ser restringido ni destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor"

El Art. 229 de la Ley de Mercado de Valores determina que los valores a los que se refiere el Art. 2 de la misma Ley, tiene el carácter de títulos valor, y en consecuencia incorporan un derecho literal y autónomo que se ejercita por su portador legitimado según la Ley y constituyen títulos ejecutivos, para los efectos previstos en el Art. 423 del Código de Procedimiento Civil, y conforme la ley de su circulación determinada en la misma norma, pueden ser emitidos: Nominativos cuya circulación es por cesión cambiaria; a la orden, en cuyo caso su transmisión opera vía endoso; y, al portador operándose la transferencia del título por la simple entrega. Si el valor es desmaterializado y consta en una anotación en cuenta, la transferencia se perfecciona con la anotación en el registro del depósito correspondiente.

DERECHOS PERSONALES: DERECHOS FIDUCIARIOS

La relación jurídica personal, que deviene del contrato de fideicomiso mercantil, da lugar al nacimiento de derechos, que conlleva la existencia de un titular de tales derechos fiduciarios.

El artículo 136 de la Ley de Mercado de Valores, determina en forma clara, que los derechos que devienen de la relación fiduciaria, tiene el carácter de derechos "personales", al señalar que quien tenga derechos contractuales derivados de un contrato de fideicomiso, como constituyente adherente o beneficiario los deberán contabilizar en sus libros en atención a que las transferencias de bienes efectuadas en fideicomiso mercantil se hacen en beneficio del propio constituyente o del beneficiario, según el caso. Tal registro contable es de responsabilidad exclusiva de los titulares de los derechos fiduciarios, **los cuales tienen carácter esencialmente personal.**

Cabe recordar que los derechos personales conforme los define el Art. 615 del Código Civil son los que solo pueden reclamarse de ciertas personas que, por un hecho suyo o la sola disposición de la Ley, han contraído las obligaciones correlativas. Los elementos constitutivos del derechos personal son tres: acreedor, deudor y cosa objeto de la obligación.

El derecho real, es el que tenemos sobre una cosa sin respecto a determinada persona, de acuerdo a lo determinado en el Art. 614 del Código Civil. Son derechos reales, el de dominio, el de herencia, los de usufructo, uso o habitación, los de servidumbres activas, el de prenda y el de hipoteca. Según Barros Errazuriz, “el derecho real por excelencia es el derecho de propiedad o dominio el cual somete una cosa a nuestra exclusiva y absoluta voluntad, atribuyéndonos el goce de todas las ventajas que ella puede proporcionarnos y la facultad de disponer de ella arbitrariamente, sin mas límites que la ley y el derecho ajeno”.

Esos derechos personales, que devienen de la relación fiduciaria, son transmisibles vía cesión en los términos previstos en el Título XXIV del Código Civil, pues la cesión es la transmisión de derechos personales que al acreedor le pertenecen.

Este reconocimiento, realizado por parte de esta Institución, de manera alguna significa, reconocer la naturaleza de “títulos valor”, a los derechos fiduciarios.

*La Ley de Mercado de Valores, solo en el caso específico de los fideicomisos que sirven como procesos de titularización reconoce y permite la emisión de valores, con cargo a dicho patrimonio autónomo, cuando en el Art. 120, numeral 2 literal de esa Ley al tratar de los elementos adicionales de los contratos de fideicomiso mercantil dispone lo siguiente: “Además el contrato podrá contener elementos adicionales, tales como: a) La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda **emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil**, los mismos que constituyen **títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.**” Norma concordante con lo dispuesto en los Arts. 2, 138, 140, 148 de la Ley Ibidem y con las Resoluciones CNV-009-2000 y CNV-015 2001 publicadas en los Registros Oficiales Nos. 238, de 5-I-2001 y 464 de 29-XI -2001, respectivamente.*

Las normas relativas a la titularización a través de fideicomisos mercantiles, se explican por sí solas y al tenor de lo dispuesto por la regla 1ª.- del Art.18 del Código Civil, cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal, a pretexto de consultar su espíritu.

*Es importante destacar que la transferencia de dominio de los bienes realizada por el constituyente al patrimonio autónomo administrado por el fiduciario, conlleva el ejercicio de derechos y el cumplimiento de obligaciones derivadas de la naturaleza jurídica del contrato de fideicomiso y de lo dispuesto por la Ley, ello por cuanto la transferencia de dominio es **temporal e irrevocable**.*

En efecto, el primero de los derechos que corresponde al fideicomitente por la transferencia de dominio efectuada a título de fideicomiso mercantil, es el derecho a que la fiduciaria le restituya el bien materia de la transferencia o el producto de su administración al cumplimiento del plazo o la condición fijada en el contrato, en el

caso de que el fideicomitente sea a la vez beneficiario, o haya reservado para sí derechos, o en el evento de que por cualquier causa los bienes o derechos no puedan ser entregados al beneficiario designado o en caso de falta o ausencia de éste.

La designación en el contrato de fideicomiso de un beneficiario distinto del constituyente, es de por sí ya un acto de disposición, ello por cuanto ya no existiría un “derecho” que corresponda al constituyente y por tanto el registro que debería realizar es un egreso patrimonial.

En la misma forma en que los socios o accionistas no son dueños de todo o parte de los bienes de la compañía, la calidad de beneficiario de un fideicomiso no da a la persona natural o jurídica designada como tal en un contrato, la calidad de copropietario de los bienes transferidos al fideicomiso.

Las legislaciones de corte romanista en general y la ecuatoriana en particular no permiten la coexistencia de dos propietarios al mismo tiempo, uno por equidad (beneficiario designado) y otro por el derecho común (fiduciario), propio de la legislación anglosajona, sino que por el contrario requiere de un solo titular sea este particular o plural (comuneros).

Por el contrato de fideicomiso mercantil la propiedad se radica en el fideicomiso y no en los intervinientes en la figura y los derechos que corresponden al constituyente o al beneficiario son de carácter personal y no real contra el fiduciario que es el administrador del fideicomiso mercantil.

Es preciso también destacar las denominadas “CUOTAS DE PARTICIPACIÓN FIDUCIARIA”, definidas por el Catálogo Unico de Cuentas de la Superintendencia de Bancos como el conjunto de derechos que se derivan de la calidad de beneficiario y que representan el aporte de los activos realizado por los FIDEICOMITENTES al FIDEICOMISO y el derecho que les asiste de que la FIDUCIARIA les restituya tales activos o el producto de su administración una vez cumplidas las instrucciones señaladas en el contrato constitutivo.

Las cuotas de participación fiduciaria distan mucho de ser títulos valores o valores por lo expresado anteriormente y básicamente por las siguientes razones:

- *No transfieren un derecho sobre el bien aportado al fideicomiso, pues la propiedad de los activos corresponde exclusivamente al FIDEICOMISO, no se trata tampoco de copropiedad.*
- *La restitución de los bienes aportados al fideicomiso está condicionada al cumplimiento irrestricto de la FIDUCIARIA de las condiciones señaladas en el contrato, característica que nunca puede ser parte de un título valor.*
- *La denominada cuota de participación fiduciaria refleja el derecho que tiene el constituyente de que le restituyan el bien transferido al mismo valor al que fue aportado, es decir al valor que tenía el activo en los libros del constituyente, siempre que la instrucción impartida en el contrato no implique un cambio en su naturaleza o la entrega de una parte del bien a un tercero distinto. La diferencia entre el valor de contabilización del activo transferido y la del valor registrado*

en la contabilidad del fiduciario implica una figura distinta ajena a la naturaleza del contrato de fideicomiso.

- *El artículo 113 de la Ley de Mercado de Valores establece que no existe pago de impuestos en la transferencia que realiza el constituyente al fideicomiso y la que realiza este último al **propio constituyente**; lo que implica que en caso de que se transfieran las cuotas de participación (derechos fiduciarios) a un tercero y este desee la restitución del bien, le corresponderá el pago de los impuestos que genere tal transferencia. No existe un título valor que lleve implícito el cumplimiento de obligaciones dinerarias.*

Las cuotas de participación fiduciaria en un fideicomiso mercantil son derechos personales o créditos que se tiene respecto de la fiduciaria, susceptibles de transferencia por cesión ordinaria en la forma establecida para el efecto por los Códigos Civil y de Procedimiento Civil, cesión que implica la sujeción a los términos y condiciones establecidas en el contrato y la expectativa de recibir el bien una vez concluidas las instrucciones irrevocables impartidas por el constituyente.

VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACION CUANDO EL MEDIO PARA LLEVARLO A CABO SEA UN FIDEICOMISO MERCANTIL:

El Art. 140 de la Ley de Mercado de Valores dispone que los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles. En consecuencia tal como se lo señaló anteriormente, los procesos de titularización, pueden llevarse a cabo, a través de fideicomisos mercantiles.

*Al constituir la **titularización**, conforme la definición constante en el Art. 138 de la Ley de Mercado de Valores, **el proceso mediante el cual se emiten valores, con cargo a un patrimonio autónomo**, que siempre es el emisor, en el caso de los fideicomisos mercantiles (patrimonios autónomos por definición del Art. 109 de la Ley Ibidem), si estos tienen como finalidad efectuar estos procesos, es obvio que en este caso específico, la propia ley en el mismo artículo reconozca la calidad de **valor** a los que se emitan en consecuencia, los cuales son susceptibles de ser colocados y negociados en el mercado bursátil. La misma norma en concordancia con lo anotado prohíbe realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios, sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización, situación que ratifica el criterio vertido sobre **la única posibilidad de considerar como valores a los derechos fiduciarios, que es en el caso de fideicomisos de titularización.***

CERTIFICADOS DE DERECHOS FIDUCIARIOS

*Los certificados de derechos fiduciarios, son simples certificaciones o constancias que extiende el fiduciario a petición del constituyente y/o beneficiario, de su participación en el fideicomiso, conforme lo previsto en el respectivo contrato. **No constituye este documento en manera alguna, un título valor por sí negociable en el mercado de valores**, pues la Ley de Mercado de Valores no lo califica como tal, ni el Consejo Nacional de Valores, en virtud de la facultad conferida por el Art. 2 de la Ley Ibidem, al amparo de la Ley vigente lo ha determinado como valor. Excepto*

en el caso de los certificados de participación fiduciaria que provienen de procesos de titularización que tienen como mecanismo para llevarse a cabo, los fideicomisos mercantiles, que la propia Ley les da la categoría de valores, tal como en forma reiterada a lo largo de este análisis jurídico se lo ha expresado.

De ahí que es preciso aclarar que lo previsto en el inciso final del Art. 10 del Reglamento de Negocios Fiduciarios, no implica una emisión de títulos valor, sino una simple certificación de la calidad de CONSTITUYENTE-BENEFICIARIO.

CONCLUSION

En virtud del análisis jurídico realizado, así como de las normas referidas, se concluye que efectivamente los derechos fiduciarios que deviene de la relación jurídica entre las partes que intervienen en un contrato de fideicomiso mercantil, no constituyen títulos valores. Los únicos títulos valores o valores a los que se refiere la Ley de Mercado de Valores que son emitidos por un fideicomiso, son los que provienen de procesos de titularización cuando el mecanismo utilizado para titularizar sea un fideicomiso mercantil.

Las Instituciones Financieras, en los términos previstos en el Art.51 literal l) de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, están facultadas a adquirir en el caso de fideicomisos mercantiles, únicamente los valores movilizados, que son emitidos con cargo a patrimonios de propósito exclusivo (fideicomisos de titularización).

MF.