

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

The seal of the Academia de San Carlos de Guatemala is a circular emblem. It features a central figure, likely a saint or religious figure, seated and holding a book. Above the figure is a crown or tiara. The seal is surrounded by a circular border containing the text "ACADEMIA DE SAN CARLOS DE GUATEMALA" and "ORIS CONSPICUA".

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE
REMESAS FAMILIARES**

EMILIO ANTONIO OROZCO GÓMEZ

GUATEMALA, JUNIO DE 2011

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

**ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE
REMESAS FAMILIARES**

TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva



ABOGADO Y NOTARIO

Guatemala, junio de 2011

**HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

DECANO: Lic. Bonerge Amilcar Mejía Orellana
VOCAL I: Lic. César Landelino Franco López
VOCAL II: Lic. Gustavo Bonilla
VOCAL III: Lic. Luis Fernando López Díaz
VOCAL IV: Br. Mario Estuardo León Alegría
VOCAL V: Br. Luis Gustavo Ciraiz Estrada
SECRETARIO: Lic. Avidán Ortiz Orellana

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

Primera Fase

Presidenta: Licda. Dora René Cruz Navas
Vocal: Lic. Ernesto Rolando Corzantes Cruz
Secretaria: Licda. Emma Graciela Salazar Castillo

Segunda Fase

Presidente: Lic. Edgar Enrique Lemus Orellana
Vocal: Lic. Rodolfo Giovani Celis López
Secretario: Lic. Jorge Mario Yupe Cárcamo

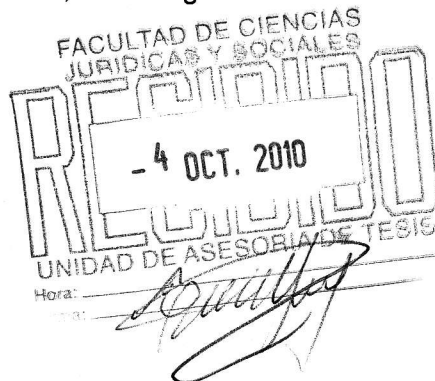
RAZÓN: “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas y contenido de la tesis” (Artículo 43 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público).

Licda. Emilia Noemí Avila Avelar
Abogada y Notaria
Colegiada 5,077



Guatemala, 20 de agosto de 2010

Licenciado
Marco Tulio Castillo Lutin
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su Despacho



Respetable Licenciado Castillo Lutin:

Como ASESOR del trabajo de tesis del Maestro de Educación Primaria Urbana **EMILIO ANTONIO OROZCO GÓMEZ**, titulado **"ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE REMESAS FAMILIARES"**, me complace manifestarle que dicho trabajo contiene:

1. Un estudio que aborda una problemática jurídica compleja, que radica en determinar las implicaciones jurídicas de las responsabilidades contractuales que surgen de los contratos relacionados con la titularización de flujos provenientes de remesas familiares. Todo ello dentro de un marco jurídico especial, como lo constituye el derecho bancario, el cual por su naturaleza, se encuentra revestido de características especiales por el tipo de relaciones que regula.
2. Asimismo, el trabajo de tesis fue elaborado utilizando el método analítico con el propósito de determinar las responsabilidades contractuales que se originan en la titularización de flujos de remesas familiares. Para lo cual se consideró el análisis de la normativa vigente en otras jurisdicciones, en virtud que la legislación guatemalteca adolece de este tipo de normativa. En el análisis realizado se establecieron aspectos jurídicos, que evidencia la complejidad, riesgos legales e importancia de los procesos de titularización y que permitió analizar la validez de la hipótesis planteada.
3. Siendo que esta Tesis fue una investigación de tipo jurídico con una tendencia de análisis propositivo, representa una referencia útil para quienes estudien las implicaciones legales de la titularización de flujos provenientes de transferencias de remesas familiares y la vinculación con los agentes y conceptos que se incorporan en el glosario. Asimismo, se señalan las diferentes figuras jurídicas que se pueden adoptar para la realización de la titularización, lo que brinda diferentes perspectivas sobre el grado de complejidad que puede implicar la realización de tales procesos.
4. En lo que respecta a la redacción del presente trabajo, se estima que se desarrolló de forma adecuada y conteste con las reglas ortográficas de la Real Academia Española de la Lengua y adicionalmente, como resultado de la revisión del presente trabajo de tesis, se realizaron sugerencias y correcciones que se consideraron convenientes, las

Licda. Emilia Noemí Avila Avelar
Abogada y Notaria
Colegiada 5,077



que fueron aceptadas por el sustentante, lo que constituye una pequeña contribución al fortalecimiento de la investigación realizada.

5. Un aporte científico a la ciencia jurídica pues desde el planteamiento de la hipótesis del proyecto de investigación, se manifiesta de forma acertada que la legislación guatemalteca, en materia de titularización, no contiene los elementos necesarios para hacer que se cumplan y ejerciten los derechos y obligaciones, que coadyuven a la protección de las entidades que participen como bancos originadores en la titularización de flujos futuros asociados a remesas familiares. Esta situación afecta la certeza jurídica de las transacciones de titularización, lo que afecta no solo su viabilidad jurídica, sino que afecta el crecimiento de las actividades del sistema financiero guatemalteco.
6. En la redacción de las conclusiones y recomendaciones se arriba a planteamientos importantes, que determinan ampliamente las responsabilidades jurídicas que surgen de los contratos relacionados con titularización de flujos provenientes de transferencias de remesas familiares, así como la forma en que podrían subsanarse la ausencia de normativa.
7. La bibliografía utilizada, se considera oportuna y congruente con el trabajo técnico de esta naturaleza, derivado que fueron consultados documentos bibliográficos, que contienen información técnica y jurídica de actualidad y sobre todo, de aplicación al tema relacionado con los procesos de titularización.

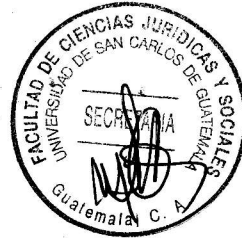
Hago constar que he guiado personalmente al sustentante durante todas las etapas del proceso de investigación científica, aplicando los métodos y técnicas apropiadas para resolver la problemática esbozada; con la cual comprueba la hipótesis planteada conforma la proyección científica de la investigación.

En virtud, que el trabajo de tesis en cuestión, reúne los requisitos estipulados en el artículo 32 del Normativo para la Elaboración de tesis de la Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y Examen General Público, emito DICTAMEN FAVORABLE, a efecto de que la misma pueda continuar con el trámite correspondiente, para una posterior evaluación por el Tribunal Examinador en el Examen Publico de Tesis, previo a optar al grado académico de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Sin otro particular, me despido atentamente.

Licda. Emilia Noemí Avila Avelar
Abogada y Notaria
Colegiada No. 5,077

Emilia Noemí Avila Avelar
ABOGADA Y NOTARIA

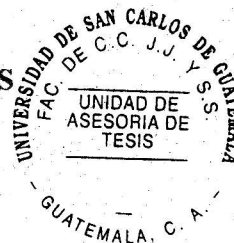


UNIDAD ASESORÍA DE TESIS DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, ocho de octubre de dos mil diez.

Atentamente, pase al (a la) **LICENCIADO (A) ARSENIO LOCON RIVERA**, para que proceda a revisar el trabajo de tesis del (de la) estudiante **EMILIO ANTONIO OROZCO GÓMEZ**, Intitulado: **"ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE REMESAS FAMILIARES"**.

Me permito hacer de su conocimiento que está facultado (a) para realizar las modificaciones de forma y fondo que tengan por objeto mejorar la investigación, asimismo, del título de trabajo de tesis. En el dictamen correspondiente debe hacer constar el contenido del Artículo 32 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, el cual dice: "Tanto el asesor como el revisor de tesis, harán constar en los dictámenes correspondientes, su opinión respecto del contenido científico y técnico de la tesis, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, los cuadros estadísticos si fueren necesarios, la contribución científica de la misma, las conclusiones, las recomendaciones y la bibliografía utilizada, si aprueban o desaprueban el trabajo de investigación y otras consideraciones que estimen pertinentes".


LIC. MARCO TULIO CASTILLO LUTÍN
JEFE DE LA UNIDAD ASESORÍA DE TESIS



cc.Unidad de Tesis
MTCL/sllh.

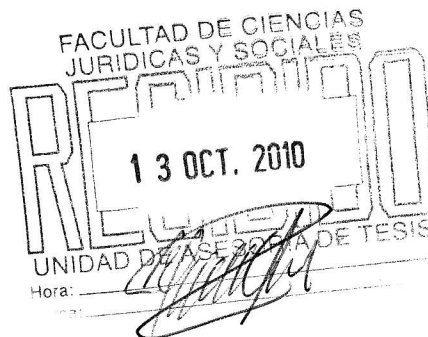


Lic. ARSENIO LOCÓN RIVERA
Abogado y Notario
Colegiado 3,676



Guatemala, 13 de octubre de 2010

Licenciado
Marco Tulio Castillo Lutin
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala
Su Despacho



Respetable Licenciado Castillo Lutin:

Cumpliendo la disposición contenida en la resolución emanada de esa Unidad de Asesoría de Tesis, de fecha ocho de octubre de dos mil diez, procedí a realizar el análisis correspondiente como **REVISOR** del trabajo de tesis del Maestro de Educación Primaria Urbana **EMILIO ANTONIO OROZCO GÓMEZ**, sobre el tema titulado **“ANÁLISIS JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE REMESAS FAMILIARES”**, por lo que me complace informarle que la investigación contiene lo siguiente:

- a) Una investigación que aborda una problemática jurídica compleja, ya que se establecen y analizan las implicaciones jurídicas de los efectos contractuales que surgen de los contratos relacionados con la titularización de flujos provenientes de remesas familiares. Por la orientación de la investigación, el análisis se centraliza en el derecho bancario, que por su naturaleza, se encuentra revestido de aspectos especiales que caracterizan a las sociedades mercantiles de índole bancaria.
- b) En virtud que esta Tesis fue una investigación de índole jurídica y propositiva, este trabajo brinda un aporte, consistiendo en ser una referencia útil para quienes estudien las implicaciones legales de la titularización de flujos provenientes de transferencias de remesas familiares y su vinculación con los agentes que se describen en el Glosario. En este sentido, se identifican las diferentes figuras jurídicas que pueden adoptarse para la realización de la titularización, lo que brinda diferentes perspectivas sobre el grado de complejidad que puede implicar la realización de tales procesos.
- c) En la investigación se utilizó el método analítico con el propósito de determinar las responsabilidades contractuales que se originan en la titularización de flujos de remesas familiares. En virtud que la legislación guatemalteca adolece de normativa relacionada con los procesos de titularización, se consideró analizar la normativa vigente en otras jurisdicciones, que permitió establecer aspectos jurídicos, que

Lic. ARSENIO LOCÓN RIVERA
Abogado y Notario
Colegiado 3,676

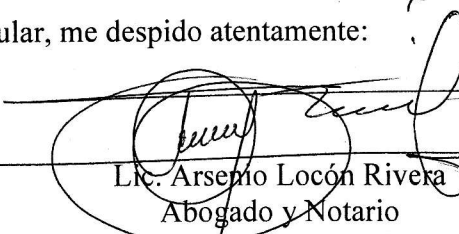


evidencian la complejidad, riesgos legales e importancia de los procesos de titularización y que permitió estudiar la validez de la hipótesis planteada.

- d) La redacción del presente trabajo se desarrolló de forma clara y práctica de tal forma que permita una adecuada interpretación del mismo, utilizando para el efecto las reglas ortográficas de la Real Academia Española de la Lengua. Cabe comentar que oportunamente se realizaron sugerencias y correcciones que se estimaron convenientes al momento de revisar el presente trabajo de tesis, mismas que fueron acatadas por el sustentante con el objetivo de fortalecer el trabajo de referencia.
- e) El trabajo de referencia constituye un aporte científico a la ciencia jurídica pues desde el planteamiento de la hipótesis del proyecto de investigación, de forma acertada se manifiesta que la legislación guatemalteca, en materia de titularización, no contiene los elementos necesarios para hacer que se cumplan y ejerciten los derechos y obligaciones, lo que implica la ausencia de protección jurídica, de las entidades que participen como bancos originadores en la titularización de flujos futuros asociados a remesas familiares.
- f) Respecto a las conclusiones y recomendaciones se arriba a planteamientos importantes, que determinan ampliamente las responsabilidades jurídicas que surgen en los procesos de titularización de remesas familiares.
- g) En cuanto a la bibliografía utilizada, se estima que la misma estuvo acorde a un trabajo técnico de esta naturaleza, derivado que fueron consultados documentos bibliográficos con teorías y principios modernos de aplicación al tema investigado.

En virtud de lo expuesto y para los efectos pertinentes, considero procedente otorgar DICTAMEN FAVORABLE al presente trabajo de Tesis, debido a que constituye un aporte de carácter técnico y científico y además, se ha observado un adecuado cumplimiento de los requisitos de forma y de fondo que para el efecto exige el artículo 32 del Normativo para la Elaboración de tesis de la Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y Examen General Público.

Sin otro particular, me despido atentamente:


Lic. Arsenio Locón Rivera
Abogado y Notario
Colegiado 3,676
LIC. ARSENIO LOCON RIVERA
ABOGADO Y NOTARIO



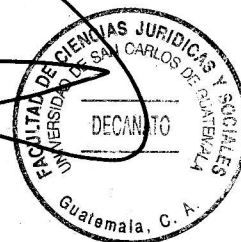
DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES.

Guatemala, diecisiete de febrero del año dos mil once.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la Impresión del trabajo de Tesis del
(de la) estudiante EMILIO ANTONIO OROZCO GÓMEZ, Titulado ANÁLISIS
JURÍDICO DE LOS CONTRATOS RELACIONADOS CON TITULARIZACIÓN DE
FLUJOS PROVENIENTES DE TRANSFERENCIAS DE REMESAS FAMILIARES.

Artículos 31, 33 y 34 del Normativo para la elaboración de Tesis de Licenciatura en
Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.-

CMCM/sllh.



DEDICATORIA

A DIOS:	Por ser fuente inagotable de bendiciones y darme la oportunidad de culminar mi carrera profesional.
A MIS PADRES:	Emilio Orozco Reyes y María Ester Gómez. Con todo mi amor y agradecimiento por sus consejos, que han contribuido al desarrollo de mi vida personal y profesional.
A MIS HERMANOS:	Eduardo Enrique, Byron Aroldo y Lilian Ester, por su amor y por compartir el logro de esta meta académica.
A MI ESPOSA:	Odilia Floridalma Moreno Marín, por su amor y comprensión en el desarrollo de mi carrera profesional.
A MIS HIJOS:	Lester Emanuel y Dennis Emilio, por ser la razón especial de mi existencia.
A MIS TÍAS Y TÍOS:	En especial a mi tía Rosa Isabel Gómez, por su incomparable apoyo.
A MIS SOBRINOS:	Por la alegría que le han dado a mi vida.
A MIS ASESORES:	Licenciada Emilia Noemí Ávila Avelar y Licenciado Arsenio Locón Rivera, por su amistad y valiosa colaboración para culminar mi carrera académica.
A MIS AMIGOS:	Por su apoyo a lo largo de mis estudios universitarios.
A:	Universidad de San Carlos de Guatemala, especialmente a la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales por mi formación profesional.

ÍNDICE

Pág.

Introducción.....	i
-------------------	---

CAPÍTULO I

1.	La titularización.....	1
1.1	Definición	1
1.2	Tipos de titularización	2
1.2.1	Títulos valores con garantía hipotecaria	2
1.2.2	Títulos valores con garantía de cuentas a cobrar	5
1.2.3	Titularizaciones tradicionales y titularizaciones sintéticas	5
1.3	Objetivos de la titularización	7
1.3.1	Transformar activos de poca liquidez en instrumentos negociables líquidos	7
1.3.2	Mejorar la estructura financiera	9
1.4	Derechos que pueden titularizarse	9
1.5	Esquemas jurídicos y etapas típicas del proceso de titularización	9
1.5.1	Esquemas jurídicos.....	9
1.5.2	Etapas típicas del proceso de titularización.....	14
1.6	Elementos personales.....	16
1.7	La titularización en Guatemala	20
1.7.1	Banco Industrial, S. A.....	21
1.7.2	Banco Cuscatlán de Guatemala, S. A.....	22

CAPÍTULO II

2.	Regulación de titularización de remesas familiares	25
2.1	Antecedentes	25

2.2	Derecho comparado	28
2.2.1	Guatemala.....	28
2.2.2	Colombia.....	33
2.2.3	Bolivia.....	35
2.2.4	El Salvador.....	30
2.2.4	Comentarios	40

CAPÍTULO III

3.	Derechos y responsabilidades legales de los elementos personales de la titularización de remesas familiares	43
3.1	Banco originador	44
3.1.1	Derechos.....	44
3.1.2	Obligaciones	45
3.2	Vehículo de propósito especial.....	46
3.2.1	Derechos.....	50
3.2.2	Obligaciones	50
3.3	Entidades calificadoras.....	51
3.3.1	Riesgos que analizan las agencias de calificación.....	52
3.3.2	Agencias de calificación.....	54
3.3.3	Derechos y obligaciones de las agencias de calificación.....	60
3.4	Sociedad gestora de fondos de titularización (trustee).....	62
3.4.1	Derechos de la sociedad gestora de fondos de titularización	62
3.4.2	Obligaciones de la sociedad gestora de fondos de titularización.....	62

CAPÍTULO IV

4.	Análisis de las implicaciones legales para un banco guatemalteco que participa en la titularización de flujos de remesas familiares.....	65
4.1	Legislación bancaria y bursátil	65
4.1.1	Legislación bancaria	66
4.1.2	Legislación bursátil	77
4.2	Operaciones típicas del negocio bancario	80
4.2.1	Intermediación financiera	81
4.2.2	Servicios bancarios	84
4.3	Observancia de las normas internacionales de información financiera	85
4.3.1	Marco conceptual	88
4.4	Implicaciones legales para un banco guatemalteco, que participa en procesos de titularización de flujos futuros.....	89
4.4.1	Certeza jurídica	93
4.4.2	Aspectos jurisdiccionales.....	97
4.4.3	Separación del originador	98
	CONCLUSIONES	103
	RECOMENDACIONES	105
	ANEXO: GLOSARIO.....	107
	BIBLIOGRAFÍA.....	119

INTRODUCCIÓN

En Guatemala, una de las principales fuentes de divisas, lo constituyen los recursos provenientes de remesas que transfieren los emigrantes desde el exterior. En este sentido, varias instituciones bancarias han incursionado en la “Titularización de Remesas Familiares”, en que convergen varios elementos personales, entre los que destacan: El banco originador, la compañía remesadora y la entidad de propósito especial; sin embargo, las obligaciones y derechos de los participantes se circunscriben a las condiciones pactadas, sin tener en consideración el efecto legal que este tipo de operaciones implica para los diferentes actores.

En el caso de la legislación mercantil guatemalteca, este tipo de operaciones no está regulado, por lo que es necesario apoyarse en la experiencia internacional para entender este tema, así como los riesgos legales que representa para los diferentes actores. En este contexto, se plantea la hipótesis de que la legislación guatemalteca, en materia de titularización, no contiene los elementos necesarios para hacer que se cumplan y ejerciten los derechos y obligaciones, que coadyuvan a la protección de las entidades que participen como bancos originadores en la titularización de flujos futuros asociados a remesas familiares.

Como objetivo general de la investigación, se trazó analizar los fundamentos jurídicos que deben observarse en la titularización de flujos futuros asociados a remesas familiares; la hipótesis indica que la legislación guatemalteca, en materia de titularización, no contiene los elementos necesarios para hacer que se cumplan y ejerciten los derechos y obligaciones, que coadyuvan a la protección de las entidades

que participen como bancos originadores en la titularización de flujos futuros asociados a remesas familiares.

En cuanto a la metodología, se utilizaron: el analítico, sintético, inductivo, deductivo y científico. Para los efectos respectivos, la técnica empleada fue la investigación bibliográfica y la documental, que se extendió a fuentes como las doctrinarias, legales y jurisprudenciales.

El contenido de este trabajo de investigación ha sido dividido en cuatro capítulos. En el primero, se hace una breve descripción de varios esquemas jurídicos, que permiten conocer y analizar esta figura jurídica; el segundo está dedicado a la exposición de las normas jurídicas, que regulan la titularización de remesas familiares; los derechos y responsabilidades legales de los elementos personales de la titularización de remesas familiares, se desarrollan en el tercer capítulo y está centralizado en el rol del banco originador, de las entidades denominadas vehículos de propósito especial y, de manera muy especial a las entidades calificadoras; y, en el cuarto capítulo se analizan las posibles implicaciones legales en que puede incurrir un banco originador guatemalteco, para lo cual se consideran los distintos roles que puede asumir en los procesos de titularización.

Sirva esta investigación, de apoyo a los estudiantes y a los profesionales, en el conocimiento de los procesos jurídicos que incorporan los procesos de titularización de cualquier naturaleza, para que desde el rol que desempeñen, promuevan una adecuada utilización de esta figura jurídica y mitiguen de esa forma, los riesgos legales inherentes a este tipo de transacciones jurídicas.

CAPÍTULO I

1. La titularización

La titularización es una figura jurídica interesante y relativamente novedosa, por lo que para comprender sus ventajas y desventajas es necesario conocer su definición y otros tópicos relevantes, como los diferentes tipos de titularización, así como los objetivos que se persiguen con la utilización de este tipo de esquemas jurídicos y sobre todo exponer su situación jurídica en Guatemala.

1.1 Definición

La titularización o securitización por su origen anglosajón, es el resultado final del proceso por el cual una persona jurídica transfiere y aísla a través de un patrimonio autónomo, activos tradicionalmente ilíquidos (activos fijos, préstamos hipotecarios, etc.), o de escasa o lenta rotación, bienes o flujos de caja futuros, con el propósito de maximizar la utilización de recursos.

Este proceso implica la transformación de activos ilíquidos en títulos negociables en el mercado de valores, los cuales tienen como respaldo el activo o el flujo generado por el mismo.

En relación a la titularización, Osvaldo Marzorati¹, indica que el término “securitización” proviene de securities, es decir título valor, por lo que la expresión en castellano sería

¹ Marzorati Osvaldo J. **Derecho de los negocios internacionales**, tomo I, pág. 490.

“titulización” (no “titularización”) y hace referencia al proceso por medio del cual el instrumento tradicional para la obtención del dinero –el crédito- se sustituye progresivamente por la captación de capitales mediante la emisión de valores respaldados por activos segregados de una sociedad y aportados a otra, de objeto único, que con dicho respaldo emite las securities que coloca entre el público inversor.

En cuanto a la opinión de Marzorati, de que el término correcto en castellano es titulización y no titularización, se considera inapropiado adoptar una postura sobre dicha controversia, debido a que también existen normativas que incorporan el término “titularización”, por lo que la utilización del mismo quedará a criterio de quienes intenten abordar este tema, por lo que para efecto de este estudio, ambos términos se tomarán como similares, en virtud de lo que se busca es la esencia de la operación, más allá de la forma del término.

1.2 Tipos de titularización

De acuerdo a la naturaleza de los activos objeto de titularización, los tipos de titularización son los siguientes:

1.2.1 Títulos valores con garantía hipotecaria

Este tipo de titularización tiene sus orígenes en 1970, en los Estados Unidos de América, con lo cual se pretendía el desarrollo de títulos valores con garantía hipotecaria, bajo las formas siguientes:

“1). Participación en préstamos: El tenedor vende una participación menor que el 100% en el préstamo hipotecario de un inversor. Se firma un convenio de participación y el vendedor retiene la documentación del préstamo o la transfiere a un tercero, recibiendo el inversor un certificado de participación. El vendedor continúa atendiendo el préstamo, mientras el tercero transfiere mensualmente al inversor su participación proporcional del capital y de los intereses (menos una comisión por servicio). Las participaciones en el préstamo son más líquidas que los préstamos en sí y pueden ser vendidas. Sin embargo, pueden sufrir las mismas características de flujo de caja que el préstamo hipotecario (es decir, el riesgo de prepago).

2) Transferencia de préstamos por medio de un fiduciario: La transferencia del préstamo hipotecario representa una evolución de la participación en el préstamo. Un certificado de transferencia del préstamo hipotecario representa la titularidad del beneficio de un interés indiviso fraccional en un conjunto fijo de hipotecas en manos de un fiduciario, para beneficio de los tenedores de las transferencias de préstamo, mientras que en la participación en el préstamo, la titularidad queda con el acreedor y el “participado” no tiene acción contra el deudor sino es a través del acreedor.

El flujo de caja de las hipotecas de primer grado pasa a través de los tenedores de los certificados mensualmente y estos tenedores tienen derecho a una participación que sea proporcional en todos los intereses de las hipotecas y otros pagos habidos en razón de éstas. (...).

3) Bonos de garantía hipotecaria: Son obligaciones de deuda con garantía de hipotecas o certificados de transferencia de préstamos. Para garantizar el pago del

emisor se requiere la sobregarantía como un mecanismo de aumento del crédito. En contraposición a la participación y transferencia de préstamos, estos instrumentos se comportan como bonos que establecen pagos de intereses semestrales y pagos del capital al vencimiento.

4) Obligaciones hipotecarias garantizadas: Los certificates mortgage obligations (CMO) y también fueron introducidos en los Estados Unidos en junio de 1983 para superar, en parte, la principal desventaja de los bonos hipotecarios, en especial la ausencia de protección de prepago. El CMO es básicamente un bono de transferencia de pago dividido en múltiples clases o tramos, normalmente de cuatro.

Se distribuye el interés a los tenedores de cada clase; sin embargo, el capital se paga primero a la primera clase hasta que se devuelven los bonos y luego a cada clase sucesiva de bonos. En efecto, esto crea cuatro productos financieros diferentes con cuatro vencimientos distintos, que por ello atraen a una amplia gama de inversores. Algunas veces se ha estilado hacer el cuarto tramo en un bono de cupón cero, de modo que el interés que corresponda no sea pagado corrientemente, sino computado y pagado al vencimiento.”²

En el caso guatemalteco, la figura de los bonos de garantía hipotecaria ha sido utilizada por las instituciones bancarias para la obtención de recursos; sin embargo, se considera que no ha tenido el éxito esperado, debido a que no existe cultura de ahorro a largo plazo, que es una de las características de este tipo de instrumentos.

² Martín, Julian. **Securitización, fideicomisos, fondos de inversión, leasing**. Citado por Marzorati, Osvaldo J. Derecho de los Negocios Internacionales, tomo 1, pág. 495.

1.2.2 Títulos valores con garantía de cuentas a cobrar

Marzorati afirma: “Los métodos básicos de estructuración de titularizaciones, son la venta de participaciones en cuentas por cobrar, directamente o por medio de un fideicomiso, y la emisión de instrumentos de deuda respaldadas por un conjunto de cuentas por cobrar cuyo titular es una subsidiaria con objeto especial”³.

El citado autor continúa afirmando que en este esquema, “La propiedad del fideicomiso consiste en un conjunto de contratos de cuentas por cobrar, junto con todos los derechos a recibir pagos adeudados en virtud de los contratos y derechos reales en la garantía que respaldan dichos contratos.”³

1.2.3 Titularizaciones tradicionales y titularizaciones sintéticas

Uno de los aspectos a considerar en el tema de la titularización, lo constituye el riesgo de crédito, entendido éste como la probabilidad de que un prestatario no honre su obligación de devolver una deuda o préstamo.

En este contexto, la titularización constituye un mecanismo que permite a la vez, estratificar el riesgo de crédito de una cartera, lo que origina la clasificación de las titularizaciones en: Tradicionales y sintéticas.

Las titularizaciones tradicionales o cash, son definidas por Catarineu y Pérez como “aquellas en las que se produce la venta o cesión plena de los activos a un vehículo especial que posteriormente emite títulos al mercado. Con la emisión de dichos títulos, el vehículo financia la compra de activos.

³ Marzorati, Osvaldo J., **Ob. cit**; tomo 1, pág. 490.

Por este motivo, las titularizaciones tradicionales siempre implican la existencia de un vehículo especial que se interpone, así como la emisión de títulos, es decir, conllevan la obtención de liquidez para el originador (estructuras *funded*).

A dichos bonos de titulización, y tras el pago de las correspondientes comisiones de gestión y administración, les corresponde un derecho preferente sobre los flujos de capital e intereses de los activos financieros adquiridos (la cartera titulizada).”⁴

En algunos casos, las titularizaciones incorporarán la contratación de líneas de liquidez, con el propósito de cubrir los desfases temporales que puedan surgir entre los pagos periódicos a los inversores y el cobro de intereses de los activos subyacentes.

Las titularizaciones sintéticas, en oposición a las titularizaciones tradicionales, son definidas por Catarineu y Pérez, como “aquellas que logran transferir el riesgo de crédito de una cartera de activos mediante la contratación de derivados crediticios o garantías (principalmente Credit Default Swaps, CDS).”⁵

El instrumento derivado financiero, es definido por Javier Cocina como: “un contrato, cuyas diferencias específicas son: transferir entre las partes los riesgos asociados con un bien o con un valor subyacente, que no crean la obligación de transferir la propiedad del bien o valor subyacente, que no crean la obligación de transferir la propiedad del bien o valor subyacente al inicio del contrato y dicha transferencia no necesariamente se da al término del contrato.”⁶

⁴ Catarineu Eva y Pérez Daniel. **La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: El modelo Español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial**, pág. 93.

⁵ **Ibidem**; pág. 234.

⁶ Cocina Martínez Javier. **Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura**, pág. 19.

Los autores Catarineu y Pérez, continúan indicando que a través de la innovación financiera, se han creado instrumentos que permiten transferir a otros el riesgo de crédito inherente en un activo financiero, sin que sea necesario vender o ceder el mismo, es decir sintéticamente.

Las titularizaciones sintéticas son la alternativa usada por las entidades que no persiguen obtener financiación, sino una transferencia del riesgo de crédito, lo que, al margen de otras cuestiones, genera un riesgo de contrapartida o contraparte.

En relación al riesgo de contrapartida o contraparte, el Banco de México indica lo siguiente: “El riesgo de contraparte existe cuando se da la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo que la otra parte del contrato incurra en una pérdida.”⁷

1.3 Objetivos de la titularización

La titularización surge como un nuevo mecanismo para obtener recursos financieros por parte de las empresas interesadas y que permite la participación de inversionistas el acceso a transacciones novedosas, pero definiendo detalladamente los objetivos de la titularización, tenemos que esta persigue los siguientes:

1.3.1 Transformar activos de poca liquidez en instrumentos negociables líquidos

El Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera, proporciona ciertos lineamientos, que deben observarse en la información financiera de las empresas.

En el caso de la liquidez, en la Norma internacional de contabilidad 7, Estado de flujos de efectivo, indica que: “Los equivalentes al efectivo se tienen, más que para

⁷ Banco de México. **Definiciones básicas de riesgos**, pág. 7.

propósitos de inversión o similares, para cumplir los compromisos de pago a corto plazo.

Para que una inversión financiera pueda ser calificada como equivalente al efectivo, debe poder ser fácilmente convertible en una cantidad determinada de efectivo y estar sujeta a un riesgo insignificante de cambios en su valor. Por tanto, una inversión así será equivalente al efectivo cuando tenga vencimiento próximo, por ejemplo tres meses o menos desde la fecha de adquisición.

Las participaciones en el capital de otras entidades quedarán excluidas de los equivalentes al efectivo a menos que sean, sustancialmente, equivalentes al efectivo, como por ejemplo las acciones preferentes adquiridas con proximidad a su vencimiento, siempre que tengan una fecha determinada de reembolso.”⁸

La definición identifica claramente, que tipo de activos deben considerarse como líquidos y que consecuentemente, le servirán a las instituciones para cubrir sus necesidades de flujos a corto plazo.

Como contrapartida, a este tipo de activos, existen otra serie de derechos que por carecer de las condiciones, de equivalentes de efectivo, se pueden catalogar como ilíquidos o de poca liquidez.

En este sentido, el principal objetivo de la titularización consiste en transformar el conjunto de activos financieros cuya naturaleza de liquidez es ser poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con unos flujos de pagos determinados.

⁸ Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera, **Norma internacional de contabilidad 7, estado de flujos de efectivo**, pág. 2.

1.3.2 Mejorar la estructura financiera

Otro de los objetivos que se origina del primero, es lograr una adecuada estructura financiera que coadyuve a la eficiencia administrativa y rentable de una sociedad, debido a que le permite conocer con certeza los flujos de efectivo, ya que los vencimientos de los activos y pasivos estarán mejor calzados (congruencia de plazos), lo que conllevará que los costos serán menores.

1.4 Derechos que pueden titularizarse

De acuerdo al objeto de la titularización, todos los derechos o activos de diferente naturaleza pueden ser objeto de titularización (Numerus Apertus). En ese contexto una entidad puede titularizar los activos existentes o que pueden llegar a existir, lo cual en algunas legislaciones como la Ley No. 1834 Ley del Mercado de Valores de Bolivia, que define la Titularización como: “un mecanismo de financiamiento que consiste en: transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.” En conclusión, se pueden titularizar toda clase de activos, tanto presentes como futuros.

1.5 Esquemas jurídicos y etapas típicas del proceso de titularización

1.5.1 Esquemas jurídicos

En el caso de la titularización de flujos futuros provenientes de remesas familiares, es importante comentar el esquema utilizado por la Corporación Cuscatlán⁹, que en su

⁹ Federación Latinoamericana de Bancos. **Regionalización de la experiencia titularizadora de la Corporación Cuscatlán**, pág. 3.

momento, fuera analizado por la Federación de Bancos Latinoamericana de Bancos, en el marco del “XV CONGRESO LATINOAMERICANO DE FIDEICOMISO COLAFI – 2005”.

El esquema jurídico utilizado por la citada corporación, se analiza en función de los convenios o contratos que se originan y que se puede resumir en cinco fases:

- Fase I: La primera fase se refiere a la existencia de un convenio entre la entidad bancaria y la compañía remesadora. En dicho convenio quedan estipuladas las principales condiciones de la operación, tales como tarifas a cobrar a los clientes, distribución de comisiones entre la entidad bancaria y la compañía remesadora, montos mínimos y máximos a remesar, forma en que se realizarán las transferencias, forma en que se operarán las transferencias con operaciones, formas de aplicar el tipo de cambio, etc. En este contexto, en esta fase, se originan los derechos que en su momento pueden ser objeto de titularización.
- Fase II: Una vez generada la operación de las remesas familiares, la entidad bancaria, en su calidad de Banco Originador, celebra un contrato de compraventa, en que le trasfiere a una sociedad de propósito especial (Vehículo de Propósito Especial), la titularidad de la propiedad sobre todos los flujos futuros, de giros bancarios, cheques y demás documentos representativos de dinero que sean recibidos a su favor por concepto de transferencias familiares.

En esta segunda fase, podría existir una fase previa, que sería la constitución de la sociedad de propósito especial, sobre todos en aquellos casos, en los que las personas jurídicas involucradas, desistan de utilizar sociedades de este tipo, pero que son propiedad de terceros y por ende podrían carecer del control necesario para salvaguardar sus intereses económicos.

- Fase III: En la tercera fase de la estructuración de titularización, surge la figura del fideicomiso, en la que la sociedad de de propósito especial o Vehículo de Propósito Especial (VPE por sus siglas en español o SPV por sus siglas en Inglés), transfiere los derechos de los flujos futuros de remesas familiares al fideicomiso, con lo que se origina un patrimonio autónomo, que se constituye en la esencia de la titularización, ya que será posible la emisión de títulos de deuda garantizados dicho patrimonio.
- Fase IV: Por la naturaleza de la estructuración, surge simultáneamente un cuarto contrato, en el cual participan el fideicomiso, el banco originador y un banco liquidador.

El objeto de dicho contrato, es delegar en el banco liquidador la responsabilidad de la administración de los flujos provenientes de las remesas familiares, así como atender el servicio de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso.

En este contexto, el banco liquidador libera los remanentes de la operación hacia el flujo normal operativo del Banco Originador.

- Fase V: La quinta fase de este esquema de titularización lo constituye la emisión de los títulos de deuda por parte del fideicomiso.

La emisión normalmente es publicitada e inscrita en una bolsa de valores, por lo que debe indicarse como mínimo la información siguiente:

- Activo titularizado: Flujos futuros de remesas familiares.
- Monto de la emisión
- Valor Nominal de cada título
- Número de títulos a emitir
- Monto mínimo de la inversión
- Forma de circulación
- Series
- Plazo
- Tasa de interés
- Agente estructurador
- Calificación

En la estructura comentada, un factor importante lo constituye la constitución del fideicomiso, que involucra la responsabilidad de otro elemento personal, que

corresponde al fiduciario; sin embargo, en otras estructuras de titularización el rol del fideicomiso lo asume una sociedad de propósito especial, que para estos efectos, será la responsable de efectuar la titularización de los flujos futuros.

En ambos esquemas jurídicos, un aspecto relevante la constituye la calificación de la emisión de la deuda, ya que a través de ésta, los inversores tienen cierta certeza de la viabilidad de la operación, debido a que la redención de la deuda dependerá en todo caso, de la habilidad del banco originador de generar flujos futuros de remesas acordes a las obligaciones contraídas.

En otros casos, puede ocurrir que la estructuración amerite una garantía adicional a los flujos de remesas familiares, por lo que puede existir la participación de otra sociedad que se comprometa a garantizar una parte de la deuda emitida.

Para efectos financieros, la figura jurídica en que se incorpora a una sociedad que garantiza parte de la transacción, se considera más onerosa que los esquemas anteriores.

En todo caso lo que se persigue con una titularización, es obtener recursos anticipadamente, a menores costos, lo que conlleva evitar estructuras jurídicas complejas.

1.5.2 Etapas típicas del proceso de titularización

Para Welington Reyes, una adecuada estructuración de titularización, aplicable al ámbito regulatorio de República Dominicana, comprende los procesos siguientes:

“(…)

- ❖ Estudio previo: debe llevarse a cabo un estudio con la finalidad de seleccionar el modelo que mejor se adapte a las necesidades del caso particular.

Esto es debido a la naturaleza del activo a titularizar.

- ❖ Bursatilización: Consiste en transformar el activo en título valor capaz de ser transado en la bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien, esta constituye la principal ventaja del proceso de titularización. Para llevar a cabo esta transformación es necesario trasladar el activo a un patrimonio autónomo fiduciario, para que este lo convierta en unidades bursátiles.
- ❖ Estudio de la superintendencia de valores: este organismo es el encargado de reglamentar, controlar, y registrar los títulos.

La misma, una vez consignados los estudios financieros, jurídicos y económicos y todos los documentos contemplados en las normas legales, utiliza un estudio que puede durar hasta 60 días. (...).

- ❖ Calificación de riesgo: Este proceso puede desarrollarse en paralelo con el estudio de la Superintendencia de Valores, ya que básicamente los requisitos son los mismos.

El proceso consiste en examinar el activo con la finalidad de conocer su calidad y expectativas de valorización, ubicación y riesgos futuros.

Lleva a cabo igualmente un análisis de la estructura del sistema de titularización empleada para determinar si es el más adecuado, también analiza de la calidad del emisor y del arrendatario, los flujos futuros, etc. (...).

- ❖ Emisión: Una vez que los títulos han sido autorizados y calificados, puede llevarse a cabo la emisión, para lo cual se inscriben en la Bolsa de Valores y se hace la oferta pública.

Así el título queda inscrito en el mercado primario y puede llevarse a cabo el proceso de promoción y colocación en el mercado secundario, que es el que le va a otorgar la mayor liquidez al título y es función del promotor bursátil interesar al público en este, para que existan compradores interesados en la recompra del título.

- ❖ Terminación: El proceso finalmente concluye y el activo regresa a su estado original cuando el emisor recompra los títulos.”¹⁰

El autor Reyes señala el plazo como otra fase; sin embargo, esta se considera una condición de la emisión de los títulos y no una fase, por lo que debe considerarse bajo otra perspectiva, distinta a las etapas típicas de una titularización.

De las etapas que se describen, destaca la participación de la superintendencia de valores, que estudia la factibilidad de la operación de titularización.

¹⁰ Reyes Wellington. **Titularización de activos como nuevo producto financiero**, pág. 62.

El involucramiento de un ente externo, siempre es importante para obtener otra opinión sobre la viabilidad de las operaciones, situación que se fortalece con la calificación del riesgo que incorpora la titularización.

Para los efectos respectivos, en otros apartados de este documento, se profundizará sobre aspectos legales, relacionados con la calificación del riesgo de los procesos de titularización, así como aspectos administrativos, legales y registrales, de la emisión de valores.

1.6 Elementos personales

Los elementos personales que intervienen en la estructuración de titularización y que son señalados por Reyes Welington son los siguientes:

“(…)

- ❖ Entidad originadora: es quien transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, puede ser persona natural o jurídica, nacional o extranjera.
- ❖ El agente de manejo: es el vocero que representa el patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas.
- ❖ Entidad administradora: Es la entidad encargada de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización, así como el recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos

activos o bienes. Puede actuar como administrador el originador, el agente de manejo o una entidad diferente.

- ❖ Entidad colocadora: Es la entidad que facultada por su objeto social puede actuar como suscriptor profesional de una emisión, es el encargado de colocar los títulos en el mercado.

Su existencia no es esencial en los procesos de titularización ya que la emisión puede ser colocada por el agente de manejo.”¹¹

En adición a los elementos señalados por Reyes Wellingthon, Catarineu y Pérez, identifican los siguientes:

“(…)

- ❖ Estructurador (Arranger): diseña y determina la estructura de la titularización, decidiendo el importe de las mejoras crediticias y los tramos en los que se dividirán los títulos que se van a emitir, y participando, normalmente, en su colocación en el mercado.

En el ámbito internacional, este papel lo suelen llevar a cabo los bancos de inversión, que trabajan conjuntamente con las agencias de calificación para llegar a un consenso sobre la estructura final, aunque en el caso de estructuras muy simples puede no existir la figura del estructurador como tal.

¹¹ Reyes Wellingthon, **Ob. Cit**; pág. 64.

- ❖ Vehículo o entidad especial de titulización (SPV O SPE): entidades instrumentales, con o sin personalidad jurídica, creadas con el único fin de adquirir los activos que se titularizan y emitir los bonos de titulación que han de ser colocados en el mercado. A través de ellos, se desvinculan los riesgos de los activos titulizados de los que afectan al originador (bankruptcy remoteness). Existe en todas las titularizaciones tradicionales y en aquellas sintéticas donde haya emisión de bonos vinculados al crédito (CLN).
- ❖ Sociedad gestora de fondos de titulación (Trustee): tercero que garantiza los derechos de los tenedores de los títulos emitidos. Se encarga de vigilar que los pagos a los inversores se hagan adecuadamente, y de que se cumpla con la documentación legal relativa a la titulación realizada. No puede añadir riesgos adicionales a la operación. Solo existe en las jurisdicciones donde el vehículo no tiene personalidad jurídica.
- ❖ Garantes financieros (Financial guarantor): un tercero que aporta garantías a determinados tramos de la titulación. El objetivo es disminuir el riesgo de crédito de la estructura, bien con una garantía directa o bien siendo la contraparte (el vendedor) de un derivado de crédito (típicamente, un CDS). Normalmente se trata de grandes empresas de seguros internacionales (denominadas monoline insurers). Existe principalmente en aquellas titulaciones que desean mejorar la calificación crediticia de determinados tramos.
- ❖ Proveedores de liquidez (Liquidity providers): entidades que otorgan líneas de crédito al vehículo de titulación con el fin de garantizar la continuidad en los

pagos a los inversores. En principio su objetivo es cubrir posibles desfases de liquidez temporales y no la absorción de riesgo de crédito.

Su tamaño depende del tipo de titulización, no existiendo en la mayoría de titulizaciones que emiten bonos a largo plazo. Por el contrario, en los programas de papel comercial (ABCP) juegan un papel fundamental debido al muy corto plazo de los títulos emitidos y al riesgo de no poder renovar dichos títulos en el mercado. Comúnmente se denomina *sponsors* a estos proveedores, ya que, además de proporcionar liquidez, ejercen algunas funciones típicas de los estructuradores.

- ❖ Gestor de activos (Asset manager): en determinadas titulizaciones (suele tratarse de *collateralised debt obligations* o CDO) existe una gestión dinámica de los activos titulizados, es decir, un gestor selecciona la cesta inicial de activos que se van a titular y posteriormente compra y vende activos que forman parte del colateral de la emisión procurando obtener la máxima rentabilidad.
- ❖ Contraparte en derivados de tipo de interés y divisas (IRS-CRS counterparties): en la mayor parte de titulizaciones, el fondo contrata con terceros protección contra el riesgo de tipo de interés o de divisa mediante permutas financieras. (...).
- ❖ Agencias de calificación (Rating agencies): otorgan una determinada calificación crediticia (*rating*) a los títulos emitidos. La gran mayoría de los títulos (bonos o papel comercial) emitidos tienen una o más calificaciones crediticias. Las agencias de calificación juegan un papel clave en este mercado, puesto que también tienen una labor determinante a la hora de diseñar las estructuras.

- ❖ Inversores (investors): son los que finalmente adquieren los títulos emitidos. Estos asumen un nivel de riesgo de crédito y perciben una rentabilidad distinta en función de la subordinación de los títulos que están adquiriendo. En las operaciones sintéticas, los vendedores de protección (a través de CDS o garantías) adquieren una posición equivalente a la de un inversor directo en el tramo que están asegurando.”¹²

El número de elementos personales, dependerá del esquema jurídico que se adopte, por lo que a mayor número de participantes, mayor complejidad de la titularización.

La complejidad de la titularización, genera una interrelación de derechos y obligaciones de los participantes, por lo que una adecuada protección para los participantes, estará en función de la fortaleza, de la regulación jurídica de este tipo de transacciones. Para el efecto, los participantes deben analizar cuidadosamente, entre otros aspectos, el tipo de instituciones jurídicas, que pueden utilizarse en la resolución de conflictos.

1.7 La titularización en Guatemala

Los procesos de titularización en Guatemala, no son novedosos; sin embargo, las sociedades no se han arriesgado a realizar este tipo de operaciones a excepción de la participación de dos sociedades bancarias, siendo éstas el Banco Industrial, S. A. y el

¹² Catarineu Eva y Pérez Daniel, **Ob. Cit**; pág. 91.

Banco Cuscatlán de Guatemala, S. A.¹³ cuya caracterización e individualización de las estructuraciones, se comenta a continuación.

1.7.1 Banco Industrial, S. A.

En el año 2005, esta sociedad bancaria estructuró una operación de titularización de derechos de pago presentes y futuros por US\$200 millones.

La estructuración se caracterizó por el hecho de que fue objeto de calificación, por lo que se estima que en la operación participó una Sociedad de Propósito Especial, por la estructura jurídica utilizada correspondería al comentado en el apartado 1.5.1 de este documento.

Con la experiencia obtenida y con el objetivo de obtener recursos financieros a tasas de interés más bajas que las que tendría que pagar en una operación normal de captaciones y sobre todo por el beneficio de estructurar activos futuros y a plazos que benefician sus operaciones de intermediación financiera, en el año 2007, la entidad realizó una nueva operación de titularización de flujos futuros (remesas familiares), con lo cual aumentó la captación de recursos por esta vía, hasta por la suma de US\$300.0 millones.

A diferencia de la primera operación de titularización, ésta última no fue objeto de calificación, con lo cual simplificaron la operación.

¹³ La titularización realizada por esta entidad bancaria, forma parte de la titularización regional de flujo de remesas realizada por el Grupo Cuscatlán, que fue objeto de análisis público en el marco del “XV CONGRESO LATINOAMERICANO DE FIDEICOMISO COLAFI – 2005”, que fuera organizado por la Federación de Bancos Latinoamericana de Bancos, tal y como se comentó en el apartado de este documento, denominado: “Esquemas jurídicos y etapas típicas del proceso de titularización”.

1.7.2 Banco Cuscatlán de Guatemala, S. A.

Esta sociedad mercantil pertenecía al Grupo Financiero Cuscatlán de Guatemala, cuyas operaciones fueron adquiridas por la corporación Citigroup, que entre otras sociedades jurídicas, tiene participación propietaria en Citibank N. A. Como resultado de esta transacción, que fue realizada en el año 2007, surgió la sociedad bancaria denominada Banco Citibank de Guatemala, S. A., que se constituyó con los activos y pasivos de Banco Cuscatlán de Guatemala, S. A. y Banco Uno, S. A.

En relación al tema concerniente a la titularización, el grupo regional Cuscatlán, al que pertenecía Banco Cuscatlán de Guatemala, S. A., divulgó la experiencia del grupo en la realización de varios procesos de titularización, como los siguientes:

- a. Primera titularización de Remesas Familiares – Físicas- por US\$50.0 millones;
- b. Segunda titularización de Remesas Familiares –Físicas por US\$25.0 millones;
- c. Tercera titularización de Remesas Familiares por US\$100 millones (primera titularización de Remesas Electrónicas MT100);
- d. Cuarta titularización de Remesas Familiares por US\$125.0 millones (segunda titularización de Remesas Electrónicas y Primera Titularización Regional de Remesas);
- e. Quinta Titularización de Remesas Familiares por US\$100.0 millones (Tercera titularización de Remesas Electrónicas y segunda Regional).

La experiencia de este grupo regional centroamericano, es notable y ha mostrado una evolución interesante, tanto en términos financieros como jurídicos, como el hecho de la

participación activa en estos procesos de las sociedades de propósito especial ya que a través de éstas, constituyen un fideicomiso en el que definen las bases, procesos, forma de la emisión y pagos, aspectos administrativos y las demás características inherentes a este tipo de operaciones.

Por aparte destaca también el hecho de que migraron sus transacciones a la forma electrónica, con lo cual los costos son menores, debido a que se aprovechan las bondades de la tecnología para mejorar sus procesos y por ende los servicios a sus usuarios, que al final generarán mayores beneficios económicos para la sociedad.

CAPÍTULO II

2. Regulación de titularización de remesas familiares

El análisis de la regulación de la titularización de remesas familiares, enfocado a sus antecedentes y al estudio de la regulación jurídica que se aplica en otras jurisdicciones, proporciona elementos fundamentales para conocer las ventajas y desventajas que proporcionan dichas normas jurídicas, al desarrollo y protección de los mercados financieros de países como Bolivia, Colombia y El Salvador.

Con dicho análisis, es posible también, determinar los riesgos legales, que se generan en jurisdicciones como Guatemala, en que no existe una adecuada regulación de operaciones de titularización.

2.1 Antecedentes

El origen de la titularización se atribuye a Estados Unidos, ya que a raíz de los problemas económicos de la Década de 1930, así como los derivados de la segunda guerra mundial, el gobierno de dicho país, desarrolló figuras jurídicas para proteger el ahorro del público y la solvencia de las entidades financieras, para lo cual también se establecieron Agencias federales, cuyo objeto fue garantizar el repago de los créditos hipotecarios de lo cual se desarrollaron los primeros procesos de titularizaciones, vinculados directamente a la emisión de títulos con garantías eminentemente hipotecarios, que los ha hecho de los mercados con mas desarrollo en este tipo de titularizaciones.

En este contexto, a partir de 1980, se desarrollaron cambios importantes en los procesos de titularización, asociados directamente con la apertura del modelo, al permitirse que las emisiones fueran garantizadas con todo tipo de activos, como la cartera crediticia en todas sus modalidades, así como títulos de deuda.

En otros países, como Inglaterra, se conoce que la titularización se inicia con la titularización de cartera hipotecaria a través de la figura de las sociedades especializadas de objeto social único. En este caso, las hipotecas, que son objeto de titularización, se tienen tipificadas como aquellas que generan intereses mensuales, con la particularidad, de que la amortización del capital, se realiza al vencimiento del contrato hipotecario.

En otros países de Europa, como el caso de España, la titularización se encuentra regulada en la Ley 19 del 7 de julio de 1992 y en el caso de Francia, la regulación está concentrada en la Ley 88-1201 y Ley 88-1202 de 1988.

En las leyes de Francia, se desarrollaron los fondos comunes, que constituyen el soporte de la emisión de títulos de propiedad (inmuebles) y además es permitido que se titularicen otra clase de activos, para lo cual se determinan los mecanismos y estructura permitidos.

En Colombia, el proceso de regulación de titularización inicia en 1991, con el proceso denominado base de titularización, para lo cual en 1992, la Superintendencia de Valores, en su labor preventiva, inició el desarrollo de la titularización, a través de la propuesta regulatoria contenida en la Resolución 645 de agosto de 1992.

Posteriormente, la regulación evoluciona hacia la resolución 400 de 1995, que contiene los aspectos principales que deben observarse en los procesos de regulación.

En Bolivia, la historia de la regulación de la titularización, se considera desarrollada a partir del año 1998, en que se promulgó la Ley 1834, denominada Ley del Mercado de Valores, así como la reglamentación desarrollada en el Decreto Supremo No. 25514, que se denomina Reglamento del Proceso de Titularización y que desarrolla los aspectos torales de la citada Ley 1834.

En el caso de Guatemala, aún no se ha desarrollado la normativa relacionada con la titularización, por lo que los requisitos que deben cumplirse, en ausencia de dichas normas, se limitan a las exigencias que establece la Bolsa de Valores Nacional, S. A. y en el caso de El Salvador, la normativa que regula la materia de mérito, es de reciente creación, ya que el Decreto No. 470 Ley de Titularización de Activos, fue publicada el 17 de diciembre de 2007 (vigente 8 días después de su publicación).

Como se observa, el tema de la titularización y su regulación, no es un tema nuevo, ya que por el contrario, tiene varias décadas de existencia y que en algunos mercados internacionales, ha constituido un vehículo idóneo para el desarrollo de negocios y por ende de la economía de los países involucrados.

En el caso de las crisis económica de 2008, han existido problemas asociados a la titularización de créditos sub-prime, que ha conllevado la quiebra de importantes sociedades de Estados Unidos, lo que ha generado una serie de comentarios adversos a la figura jurídica de la titularización.

Sin embargo, lo que ha fallado no ha sido el esquema de la titularización, sino el tipo de activos que han sido objeto de titularización, por lo que debe y es lo que se está realizando en los Estados Unidos de América, hacer la revisión de la normativa relacionada con la concesión de préstamos y con la revisión de las normas de supervisión, a efecto de que el ente regulador, este dotado técnica y legalmente para actuar proactivamente y no reactivamente como ha sido lo tradicional.

2.2 Derecho comparado

Los aspectos del proceso de titularización, que se consideran en el presente derecho comparado, comprende principalmente, los aspectos relacionados con la regulación de los conceptos siguientes:

- Definición de titularización;
- Función del patrimonio autónomo;
- Originador;
- Sociedad de titularización;
- Bienes o activos sujetos a titularizarse; y,
- Calificación de Riesgo.

2.2.1 Guatemala

En Guatemala no existe normativa de carácter ordinario, que regule los procesos de titularización de cualquier naturaleza. En su defecto, la Bolsa de Valores Nacional, S. A., contempla dentro de su Reglamento de Inscripción de Valores, una serie de requisitos que deben ser cumplidos por las sociedades, que pretendan realizar procesos de titularización.

Los aspectos que recoge la regulación de la citada Bolsa de Valores, se refiere a lo siguiente:

- a. Información general: La información general, no es más que la información inicial que debe proporcionar el emisor de la titularización y que se refiere, principalmente a la solicitud de inscripción del certificado para su cotización en bolsa, presentación de copia legalizada de la escritura que documenta el contrato de fideicomiso a ser utilizado en la emisión, así como de cualquier manual, reglamento o guía que se indique en el contrato de fideicomiso.

En este apartado también incluye la información relacionada con Estados Financieros comparativos, correspondientes a los últimos tres períodos fiscales del fideicomiso, los cuales deben contar con opinión de Contador Público y Auditor independiente.

Por lo general, los fideicomisos se constituyen para un fin determinado, por lo que este requerimiento, queda fuera de contexto, ya que lo importante, en todo caso, es la opinión legal sobre la forma de constitución de fideicomisos, esto con el propósito de velar por la seguridad de que las inversiones que se realizarán, no presentaran problemas formales que afecten a los futuros inversionistas.

Otros aspectos importantes, lo constituyen los certificados cuya inscripción se solicita, así como agregar al expediente de trámite, un ejemplar del prospecto que describa las condiciones de los títulos que serán objeto de negociación.

- b. Información del fiduciario y el contrato de fideicomiso: Como parte del proceso, debe agregarse información sobre la denominación y tipo de fideicomiso, identificación de los elementos personales, plazo del contrato, descripción de las principales características de los valores ofrecidos, proporcionar certificaciones de los datos contenidos en el prospecto de la emisión.

En el aspecto financiero, deben proporcionarse las fuentes o bases utilizadas en las proyecciones financieras, debido a que esta será la fuente principal de repago de las inversiones.

La emisión de cualquier clase de títulos, ya sea de capital o de deuda, como es el caso de la titularización, conllevan una serie de riesgos, entre los que destaca el riesgo de crédito, que se origina por el hecho de que el deudor carezca de capacidad para cumplir el pago de las obligaciones que ha contraído. Por lo que este sentido, en el reglamento que se analiza, establece que debe incorporarse en el prospecto, un párrafo que indique los riesgos que contiene la emisión que se encuentra en proceso de inscripción.

La función de las bolsas de valores, consiste en proporcionar los medios físicos y legales para que se realicen las transacciones financieras entre compradores y vendedores, por lo que para salvaguardar dicha función y evitar problemas de índole legal, establece que en la parte conducente de la emisión de la titularización, debe indicarse que: “La inscripción de la

cotización en la Bolsa de Valores Nacional, S. A. de esta emisión, no certifica la bondad del instrumento.”¹⁴

- c. Información específica sobre el contrato del fideicomiso: En relación al contrato del fideicomiso, se solicita a los emisores que opten por la utilización del fideicomiso, describir los aspectos principales del contrato de fideicomiso, tales como la denominación y tipo de fideicomiso; identificación de los sujetos o elementos personales del fideicomiso; domicilio legal del fideicomiso; funciones y responsabilidades de los sujetos del fideicomiso; etc.
- d. Información general sobre las características de los activos titularizados a través del fideicomiso:

En este caso, deben especificarse las características de los activos que serán objeto de la titularización y que deben comprender, entre otros, lo siguiente:

- a) Emisores de los valores, cuando aplique; b) Derechos que incorporan los activos; c) Número de los activos titularizados; d) Monto inicial de los activos titularizados; e) comportamiento general de los flujos asociados al activos que se titularizará; f) descripción de la administración a que estarán sujetos los activos a titularizar; y, g) gravámenes sobre los activos a titularizar.
- e. Características de la emisión: La parte fundamental del proceso de la titularización, debe enfocarse a la determinación de las características de la

¹⁴ Bolsa de Valores Nacional, S. A. **Reglamento de inscripción de Valores**, pág. 13.

emisión, en virtud que deben determinarse las condiciones proporcionen beneficios recíprocos, tanto al emisor como a los inversionistas.

Para el efecto se describe lo siguiente. a) Destino de los fondos, b) Valores de la emisión; c) denominación, moneda y monto total de la emisión; d) Plazo de la autorización; e) tasa de interés, de descuento y descripción del procedimiento de pago de dichos rendimientos; f) coberturas o garantías de la emisión.

- f. Otros vehículos de titularización: En el reglamento de mérito, se hace la salvedad, de que en el caso de que el emisor utilice otros vehículos o mecanismos de titularización diferentes al fideicomiso, debe cumplir en lo conducente con los requerimientos de la Bolsa de Valores.

Como se observa, en el caso guatemalteco, la reglamentación que existe es general y se orienta a los requisitos asociados a un proceso de titularización originado a través del contrato del fideicomiso, por lo que no incorpora aspectos relacionados con los requisitos asociados a la participación de otros agentes, como el caso de las sociedades de titularización, las calificadoras de riesgo y las sociedades de propósito especial.

Por otra parte, tampoco se definen aspectos relacionados con la función del patrimonio autónomo, ya que en el caso del fideicomiso, la reglamentación es declarativa, ya que solo se exige la divulgación de los datos generales del fideicomiso.

2.2.2 Colombia

La regulación de los procesos de titularización, están contemplados en la Resolución 400 de 1995, mediante la cual se crea el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores –SIMEV- y la Oferta Pública.

En cuanto a la jerarquía de las normas que rigen la titularización en Colombia, se consideran que están por debajo del nivel de las normativas de El Salvador y Bolivia, cuya regulaciones tienen el rango de normativas ordinarias (Decretos), lo cual les concede mayor poder coercitivo.

La jerarquía de las normas jurídicas, es importante para cualquier jurisdicción; sin embargo, esto no demerita el efecto regulatorio del esquema colombiano, debido a que proporciona los elementos mínimos de regulación, con el agregado de que involucra a las Bolsas de Valores, al delegar facultades relacionadas con la circulación de los valores emitidos y que se recogen en las definiciones siguientes:

- a. Definición de titularización: En la normativa analizada no se indica una definición de titularización; sin embargo, en el contexto reglamentario, se recogen los elementos esenciales de un proceso de titularización, como la transferencia de bienes que servirán de garantía para la emisión de títulos de deuda.
- b. Función del patrimonio autónomo: De conformidad con el Artículo 1.3.3.1 y numeral 2 de la resolución 400-95, se establece que los activos que integran

el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo entonces al agente de manejo, velar porque se adopten las medidas necesarias para que se capten los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

- c. Originador: De acuerdo con la normativa colombiana, se consideran originadores a las personas que transfieren los bienes o activos que son objeto del proceso de titularización, haciéndose énfasis en el hecho de que la presencia de los originadores no resulta fundamental en los procesos de titularización a partir de la conformación de los fondos comunes especiales o fondos de valores, que es el momento en que surge la autonomía del patrimonio a que se refiere el apartado anterior de este documento.
- d. Sociedad de titularización: En la normativa colombiano no se hace referencia a la sociedad de titularización, en su defecto, la regulación se orienta al agente de manejo, que en su calidad de vocero del patrimonio autónomo emisor de valores, está obligado a recaudar los recursos provenientes de la emisión que se trate. De esa cuenta la relación jurídica del agente con los inversionistas se materializa con la obligación de velar por los derechos incorporados a los títulos.

En este contexto, los agentes deben solicitar la autorización respectiva ante la Superintendencia de Valores, que a partir de ese evento debe por el cumplimiento de las condiciones de los procesos de titularización.

- e. Bienes o activos sujetos a titularizarse: Al igual que en otras normativas, en Colombia, prácticamente pueden titularizarse toda clase activos y que se encuentran debidamente clasificados en los conceptos siguientes: a) Títulos de deuda pública, títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; b) cartera de crédito, documentos de crédito; c) activos inmobiliarios; d) productos agropecuarios; e) productos agroindustriales; y, f) rentas y flujos de caja comprobables estadísticamente en los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años continuos.
- f. Calificación de riesgo: Al igual que en la normativa de Bolivia y de El Salvador, es deber de los emisores, que los procesos de titularización incorporen la correspondiente de calificación de riesgo.
- g. Normas especiales: El proceso de titularización, en sus aspectos fundamentales está regulado en la Resolución 400 de 1995 y se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia de Valores de Colombia.

2.2.3 Bolivia

Los aspectos fundamentales de la titularización, está regulada en la Ley No. 1834 Ley del Mercado de Valores.

- a. Definición de titularización: En el contexto de la regulación de Bolivia, la titularización es definida como un mecanismo de financiamiento que consiste en: transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables

en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.

- b. Función del patrimonio autónomo: En este aspecto, se hace la aclaración de que los patrimonios autónomos, no forman parte de la garantía general de las empresas originadoras ni de la sociedad de titularización, debido a que su función primordial y única, es la de garantizar las obligaciones derivadas de la emisión de valores.
- c. Originador: El originador, es definido como la persona a favor de la cual se constituye el patrimonio autónomo, por lo que la obligación se resume al hecho de transferir los bienes a la sociedad de titularización.
- d. Sociedad de titularización: Las sociedades de titularización, son definidas como las receptoras de los activos a titularizar, cuya función será la de ser vehículo de la emisión de los valores.

En cuanto a su forma mercantil, se estipula que deben constituirse como sociedades anónimas con objeto exclusivo y además se exige que para operar deben obtener autorización de funcionamiento de la Superintendencia de Pensiones, Valores ya que se encuentran sometidas a la fiscalización y control de dicha entidad.

- e. Bienes o activos sujetos a titularizarse: En Bolivia es permitido la titularización de toda clase de activos, que incluye entre otros, los flujos de

caja, contratos de venta de bienes y servicios, contratos de arrendamiento financiero, contratos de factoraje, activos y proyectos mobiliarios y otros de acuerdo a reglamento, es decir que no existe limitación en cuanto al tipo de activo.

Esta apertura no implica debilidad en la normativa, debido a que para cada caso deben cumplirse una serie de requisitos para que los activos puedan ser objeto de titularización, tal el caso de los flujos de caja, para los cuales debe comprobarse fehacientemente su existencia en el tiempo, para lo cual se apoyan en los análisis estadísticos.

- f. Calificación de riesgo: La calificación de riesgo de los procesos de titularización, es importante y por ende obligatorio en la normativa boliviana, que es congruente con las otras normativas, exceptuando el caso de Guatemala, cuya normativa se limita a los aspectos que exige la Bolsa de Valores Nacional, S. A.
- g. Normas especiales: En este caso importante traer a colación, de que se estipula que los procesos de titularización estará regulada, en todas sus partes mediante un reglamento creado bajo la perspectiva normativa contenida y exigida por la Ley No. 1834 Ley del Mercado de Valores.

2.2.4 El Salvador

En El Salvador se creó el Decreto No. 470 Ley de Titularización de Activos, con lo cual se cumplió con las propuestas de desarrollo de su mercado bursátil, tomando en cuenta que este tipo de procesos ha demostrado internacionalmente, que constituyen herramientas de financiamiento eficiente y que ha permitido la evolución de los sectores productivos, al hacer líquidos activos que por su naturaleza, carecen de esa cualidad financiera.

- a. Definición de titularización: La definición legal salvadoreña, indica que titularización es el proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes, que se denominan fondos de titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto.
- b. Función del patrimonio autónomo: La finalidad del patrimonio autónomo, al igual que las normativas analizadas en este documento, se orienta principalmente, a originar los pagos de la emisión de valores de oferta pública, asociados al fondo de titularización.
- c. Originador: El originador, es la persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, los cuales enajena con la finalidad específica de constituir e integrar los fondos de titularización.

- d. Sociedad de titularización: Las sociedades de titularización, son definidas como las personas jurídicas que administran a los Fondos de Titularización.
- e. Bienes o activos sujetos a titularizarse: En el Salvador, al igual que en Bolivia y en Colombia, se indica que es susceptible de titularizarse aquellos activos que incorporen capacidad de generar flujos de fondos periódicos y sobre todo predecibles. En ese sentido, se establece que pueden titularizarse activos como los contratos de préstamos, los títulos valores, los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros.
- f. Calificación de riesgo: Este es un aspecto de interés en la legislación salvadoreña, por lo que establece que los valores emitidos con cargo a cada fondo de titularización, deben ser sometidos a un proceso continuo de clasificación de riesgo. Para el efecto se estipula que la calificación debe ser efectuada por una clasificadora de riesgo inscrita conforme a los requerimientos de la Ley del Mercado de Valores.
- g. Normas especiales: El proceso de titularización en todas sus partes, se regula por el Decreto No. 470 Ley de Titularización de Activos, con el agregado especial, de que la supervisión del proceso de titularización y de los agentes que intervienen, deben sujetarse a la supervisión de la Superintendencia de Valores.

2.2.5 Comentarios

De acuerdo con lo observado, Guatemala no posee el nivel normativo que los otros países analizados, debido a que se trata de una reglamentación mínima y de observancia únicamente para aquellas sociedades, que deseen realizar emisiones de títulos en la Bolsa de Valores Nacional, S. A.

En lo que atañe a la normativa de los países de El Salvador, Bolivia y Colombia, se considera que la regulación de los conceptos objeto de comparación (Titularización, Función del patrimonio autónomo, Originador, Sociedad de titularización, Bienes o activos a titularizarse y Calificación de riesgo) son similares, con el agregado de que los procesos de titularización están sujetos a la supervisión de una autoridad administrativa, como el caso de El Salvador, cuya función supervisora es ejercida por la Superintendencia de Valores.

En las normativas ordinarias destaca el hecho de que se pueden titularizar toda clase de activos, incluyendo los derechos sobre flujos financieros futuros.

En los flujos financieros futuros o flujos de caja, se pueden mencionar las remesas familiares, que han sido objeto de explotación comercial por parte de sociedades bancarias de Guatemala y El Salvador, para lo cual se han cumplido con los requisitos de que sean determinables con base en estadísticas debidamente probadas.

Un aspecto diferenciado en las normativas analizadas, lo constituye la jerarquía de las normas, debido a que en el caso de El Salvador y Bolivia la normativa es superior a la

normativa de Colombia, cuya normativa está recogida en una resolución de la Superintendencia de Valores.

En el caso de Guatemala, como se ha recalcado la regulación está contenida en un reglamento sin reconocimiento oficial, ya que es emitido bajo la iniciativa de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. y que, por ende, la protección pública es escasa o inexistente, por lo que de existir controversia, se estará a lo dispuesto por la voluntad de las partes.

CAPÍTULO III

3. Derechos y responsabilidades legales de los elementos personales de la titularización de remesas familiares

La titularización genera una serie de derechos y obligaciones para las personas jurídicas e individuales (principalmente inversionistas), que participan en dichos procesos, por lo que es importante diferenciarlos, a efecto de determinar las implicaciones legales que representan para los diferentes actores.

Al respecto, Contreras Ricardo, en su análisis de la titularización en el Salvador, indica que “Dado que la titularización es una figura sujeta a la creatividad e innovación financiera, se establece a nivel contractual los derechos y responsabilidades de los agentes que intervienen, así como las características mínimas de los activos, la conformación del patrimonio de afectación, las características de los valores a emitirse con su prelación de pagos, y la calificación de riesgo.”¹⁵

Para efectos de este documento, en función del rol que desempeñan, se analizarán los derechos y obligaciones de cuatro elementos personales de la titularización de remesas familiares, siendo estos los siguientes: el banco originador; el vehículo de propósito especial; las entidades calificadoras; y, la sociedad gestora de fondos de titularización (trustee).

¹⁵ Contreras Ricardo Rafael. *Titularización de activos: aspectos básicos y su implementación en El Salvador*, pág. 7.

3.1 Banco originador

El banco originador, puede definirse como la sociedad mercantil, que se encarga de transferir los bienes o activos a un patrimonio autónomo, a efecto de que pueden ser objeto de titulización.

3.1.1. Derechos

Una de las principales ventajas de los procesos de titulización y en especial para las sociedades de índole bancaria, lo constituye el hecho de convertir activos íliquidos activos líquidos (efectivo).

En relación al derecho de la percepción de flujos, el Reglamento sobre procesos de Titularización aplicable a originadores de derecho privado, emitido por el Consejo Nacional de Valores de Ecuador, establece que: “En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, (...).”¹⁶

En este contexto las entidades bancarias, en estos procesos de titularización, adquieren el derecho permanente de recibir los fondos de los activos que sean objeto de titularización.

¹⁶ Consejo Nacional de Valores de Ecuador. **Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado**, pág. 8.

A diferencia de otros agentes que intervienen en el proceso de titularización, las sociedades bancarias no cobran comisión alguna, ya que el beneficio está asociado con la recepción de flujos de dinero, que aumentarán sus disponibilidades, que podrán ser utilizadas para conceder préstamos, que coadyuvará a mejorar su rentabilidad.

3.1.2. Obligaciones

Para el caso de las titulaciones de flujos de fondos, como el caso de las remesas familiares, la obligación permanente de las sociedades bancarias, consiste en trasladar los activos en las condiciones pactadas.

En este sentido, el Artículo 55 del Decreto No. 470, Ley de Titularización de Activos, de El Salvador estipula que “El Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes.”

Es importante traer a colación la teoría de las titularizaciones, ya que esta indica que mediante este proceso, los bienes pueden ser objeto de transformarse en títulos valores que generan liquidez (dinero) en forma inmediata. En relación a los bienes, puede decirse que son objetos susceptibles de apropiación por el ser humano (bienes muebles e inmuebles por ejemplo).

Se considera apropiado este recordatorio, debido a que en los procesos de titulización de remesas familiares, lo que se aporta o transforma es un bien cuya propiedad no se dispone, ya que se trata de flujos futuros, por lo que se está ante un típico anticipo de fondos, situación que implica riesgos adicionales para los inversores, que son las personas jurídicas o individuales que aportan dichos recursos.

En estos términos las obligaciones emitidas en estas estructuras, carecen del respaldo que existe en otro tipo de titulizaciones, ya que el activo no existe, por lo que para paliar este riesgo, se pueden plantear varias coberturas, como garantías reales, seguros, etc., que en todo caso aumentan el costo de la operación.

3.2 Vehículo de propósito especial

Los vehículos de propósito especial, son sociedades mercantiles cuyo propósito, de acuerdo a lo que exponen Catarineu y Daniel Pérez¹⁷, debe estar limitada a dos funciones principales: Adquirir los activos que se titularán y emitir los títulos que serán objeto de negociación en los mercados bursátiles.

La función que desempeñan las sociedades de vehículo propósito especial, devienen sencillas, ya que su rol consisten la intermediación de los procesos de comprar los activos que serán objeto de titularización y la posterior emisión de las obligaciones, cuya garantía subyacente está asociada a los activos que adquirió.

¹⁷ Catarineu Eva y Pérez Daniel, **Ob. Cit**; pág. 91

Es importante comentar, que este tipo de sociedades, pueden estar constituidas en los denominados paraísos fiscales, por lo que no están sujetas a ningún tipo de supervisión.

En adición a la nula o escasa supervisión financiera, este tipo de estructuras coadyuva a la creación de problemas de jurisdicción, debido a que en el caso de que existan problemas legales en los procesos de titularización, los procesos podrían involucrar más de dos jurisdicciones.

El hecho de que existan varias jurisdicciones, implica el incremento de los costos de asesoría jurídica e incrementa el plazo en que teóricamente podrían tenerse por agotadas los diversos procesos legales.

La ausencia de supervisión, así como los problemas de jurisdicción, de este tipo de sociedades, genera riesgos adicionales para los participantes, entre los que se puede mencionar el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Cabe comentar que para prevenir estas actividades ilícitas, se han emitido una serie de normas ordinarias, tanto a nivel nacional como internacional.

En el ordenamiento jurídico guatemalteco, la prevención del lavado de dinero u otros activos, está regulado en el Decreto del Congreso de la República No. 67-2001, que estipula en el Artículo 2, que comete el delito de lavado de dinero u otros activos quien por si, o por interpósita persona:

“a) Invierta, convierta, transfiera o realice cualquier transacción financiera con bienes o dinero, sabiendo, o que por razón de su cargo, empleo, oficio o profesión esté obligado a saber que los mismos son producto, proceden o se originan de la comisión de un delito;

b) Adquiera, posea, administre, tenga o utilice bienes o dinero sabiendo, o que por razón de su cargo, empleo, oficio o profesión esté obligado a saber, que los mismo son producto, proceden o se originan de la comisión de un delito;

c) Oculte o impida la determinación de la verdadera naturaleza, el origen, la ubicación, el destino, el movimiento o la propiedad de bienes o dinero o de los derechos relativos a tales bienes o dinero sabiendo, o que por razón de su cargo, empleo, oficio o profesión esté obligado a saber, que los mismos son producto de la comisión de un delito.”

En el lavado de dinero, lo que se pretende principalmente, es ocultar el origen del dinero u otros activos, a través de una serie de estrategias y mecanismos jurídicos, que les permita introducirlos a la economía, sin que sean objeto de ningún tipo de persecución penal.

En el caso de las instituciones bancarias, la responsabilidad de evitar y prevenir el delito de lavado de dinero u otros activos, es de suma importancia, ya que de conformidad con el Artículo 18 de la Ley Contra el Lavado de Dinero u otros Activos, es una persona obligada, por lo debe adoptar, controles internos, relacionados con la detección oportuna de actividades que estén orientadas al lavado de dinero u otros activos.

Por otro lado, la prevención y represión del financiamiento del terrorismo, se encuentra regulada en el decreto No. 58-2005, Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo, que señala que el financiamiento del terrorismo es considerado delito de lesa humanidad y contra el derecho internacional.

El delito de financiamiento del terrorismo está tipificado en el Artículo 4 de la Ley para Prevenir y Reprimir el Financiamiento del Terrorismo, estipulándose que “Comete el delito de financiamiento del terrorismo quien por el medio que fuere, directa o indirectamente, por sí mismo o por interpósita persona, en forma deliberada proporcionare, proveyere, recolectare, transfiriere, entregare, adquiriere, poseyere, administrare, negociare o gestionare dinero o cualquier clase de bienes, con la intención de que los mismos se utilicen, o a sabiendas de que serán utilizados en todo o en parte, para el terrorismo.

Asimismo, comete este delito quien realice alguno de los actos definidos como financiamiento del terrorismo en cualquiera de los convenios internacionales aprobados y ratificados por Guatemala.”

Las personas jurídicas o individuales que participan en los procesos de titularización, atendiendo y relacionando las regulaciones que estipulan las leyes ordinarias citadas, están expuestas a la comisión del delito de financiamiento al terrorismo, principalmente, en el caso de los esquemas jurídicos que involucran entidades de propósito especial, ya que en algunos casos, éstas están radicadas en jurisdicciones que carecen de normativas, que prevengan y repriman este tipo de delitos.

No obstante lo anterior, desde un punto de vista estrictamente legal, los derechos y obligaciones de este tipo de sociedades, son las siguientes:

3.2.1. Derechos

De acuerdo con la definición señalada por Catarineu y Daniel Pérez, los derechos que le asisten a las sociedades de propósito especial, es la adquisición de los activos que se titularán. Por otro lado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México¹⁸, indica que las entidades de propósito específico, que se relacionan con la emisión de títulos, mantienen la posesión de los activos financieros transferidos y reciben los flujos que procedan de los activos financieros transferidos, que pueden ser objeto de reinvertirlos en valores y de esa forma prestar otros servicios asociados a los activos.

Por la función instrumental que realizan, se puede observar que los derechos de esta sociedad son eminentemente patrimoniales, que incluyen el cobro de la comisión por la actividad que desempeñan y los derechos asociados a los activos que adquirieron de la entidad originadora.

3.2.2. Obligaciones

En cuanto a las obligaciones, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México señala que cuando estas entidades, participan en la emisión de títulos, están limitadas a: “(...) b) emitir valores que representen derechos sobre los activos financieros; (...); d) distribuir los beneficios a los tenedores de los valores colocados entre inversionistas a

¹⁸ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. **C-5 Consolidación de entidades de propósito específico**, pág. 2.

través de bolsas o mecanismos de negociación reconocidos; y e) distribuir los excedentes que en su caso tenga la obligación de entregar.”¹⁹

De conformidad con el aporte señalado, se puede delimitar que la obligación de esta sociedad, consiste en cumplir con el pago de las obligaciones que emite, pero quedan limitadas al valor de la garantía que representan los activos que adquirió, por lo que en el caso de que ocurran problemas de pago de las deudas, los activos de ésta podrían servir para cubrir los mismos.

La cobertura que proporcionan los activos, será viable siempre y cuando, su origen sea lícito, ya que de lo contrario, se podrían generar los ilícitos que señalan las leyes relacionadas con la regulación del lavado de dinero u otros activos y la prevención y represión del financiamiento del terrorismo, que como se señaló en otro apartado de este documento, la utilización de sociedades de propósito especial, puede generar este tipo de riesgos.

3.3 Entidades calificadoras

La actividad fundamental de las agencias de calificación, se relaciona con calificar riesgos de un país, de bancos y otros agentes económicos que realizan emisiones de títulos valores, de emisores y emisiones de deuda, asignándoles una calificación que es llamada rating, la que resume en una letra o en un número el nivel de riesgo que presentan.

La pretensión del rating o calificación, consiste en indicar en forma expresiva sobre la mayor o menor capacidad o probabilidad de pago en el tiempo pactado, tanto de los

¹⁹ Comisión Nacional Bancaria y de Valores, **Ob. Cit**; pág. 2.

intereses como de la devolución del principal' o sea, del mayor o menor riesgo crediticio que soporta el inversor que ha prestado sus fondos a la entidad que ha recibido.

En lo que corresponde al término rating, constituye una calificación de riesgo, cuyo objetivo es juzgar la capacidad y probabilidad de pago de los intereses y principal de una deuda por parte de la compañía que recibe la calificación. De acuerdo con la metodología que aplican las agencias calificadoras, el proceso de determinación del rating es el siguiente:²⁰

- a. Análisis macroeconómico del país.
- b. Análisis del sector económico y bancario.
- c. Verificación del contexto regulatorio.
- d. Estructura financiera.
- e. Evaluación de la calidad de la dirección.
- f. Revisión de aspectos legales.
- g. Análisis cuantitativo
- h. Determinación del rating

3.3.1. Riesgos que analizan las agencias de calificación

En cuanto a los riesgos que son tomados en consideración por las agencias de calificación, para calificar a un país, como mínimo, son los siguientes: Riesgo país, Riesgo de soberanía, y Riesgo de transferencia, los cuales se pueden definir así:

- Riesgo país: Es la exposición a una pérdida a consecuencia de razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país, lo que equivale a decir, que es el riesgo que ocurre en las deudas de un país,

²⁰ Superintendencia de Bancos. **El Riesgo y las agencias de calificación**, pág. 3.

globalmente consideradas, por circunstancias inherentes a la soberanía de los estados, o en general, distintas del riesgo comercial habitual. Por el tipo de riesgo que incorpora el riesgo país, es indispensable asociar los riesgos relacionados con el aspecto político, económico, social y de transferencia.

En este contexto, surge el Riesgo político, que está asociado con la posibilidad de que se restrinja o se imposibilite la repatriación de capitales, intereses, dividendos, etc., como consecuencia de razones exclusivamente políticas como golpes de estado e intentos de golpe como ejemplos clásicos.

En la historia reciente, se puede mencionar el caso de Argentina, originado en el año 2001, en que para solucionar problemas económicos, se restringió la extracción de dinero en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorro. El objetivo de esta medida, bautizada como corralito, era evitar la salida de dinero del sistema bancario, intentando de esa forma eliminar la posibilidad de un colapso del sistema bancario.

- Riesgo soberano: Vilariño, citado por Estrada Ricardo, define el riesgo soberano como “el de los agentes acreedores, tanto de los estados como de las empresas garantizadas por ellos, originado por la falta de eficacia de las acciones legales contra el prestatario o último obligado al pago, por razones de soberanía”.²¹

²¹ Estrada Villalta Ricardo Axuán. **Organización de la administración de riesgos en los bancos privados nacionales**, pág. 33.

En este sentido, se puede indicar que el riesgo soberano es aquel en que incurren los acreedores del estado o de entidades oficiales garantizadas por ellos, en cuanto pueden ser ineficaces las acciones contra el prestatario o último obligado al pago por razones de soberanía.

Para cumplir con el objetivo de evaluar adecuadamente este riesgo, las agencias de calificación consideran factores de economía, gobierno y sociedad, como por ejemplo la política fiscal, política monetaria, infraestructura y eficiencia estructural.

3.3.2. Agencias de calificación

Las agencias de calificación más conocidas corresponden a Standard and Poor's; y, Moody, 's Investor Service, las cuales se definen a continuación:

a. Standard and Poor's: De acuerdo a su página web, www.standardandpoors.com, "Standard & Poor's es uno de los principales proveedores de información financiera. Como parte esencial de la infraestructura financiera del mundo, Standard & Poor's es la principal fuente de calificaciones crediticias, índices, evaluaciones de riesgo, análisis de inversiones, datos y valuaciones independientes. Durante 150 años, Standard & Poor's ha ofrecido a los inversionistas la información que necesitan para tomar decisiones con más confianza." ²²

Además, se indica que fue Standard & Poor's fue fundada en 1860 y posteriormente adquirida por The McGraw-Hill Companies, Inc. en 1966. Las actividades de esta

²² Standard & Poor's. **Los tres pilares fundamentales de las calificaciones de transacciones estructuradas de flujos futuros en mercados emergentes**, pág. 1.

firma internacional, se extienden a través de oficinas establecidas varios países, como Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Dubai, Francia, Alemania, India, Israel, Italia, Japón, Corea, Malasia, México, Rusia, Singapur, Sudáfrica, España, Suecia, Taiwán, Reino Unido y Estados Unidos.

Como parte de sus registros, la firma reporta como alcance de sus servicios, que más de \$1.7 trillones de activos de inversión están directamente vinculados a índices de S&P y más de \$4.85 trillones está referenciado a dichos índices, que es un monto superior a la suma de todos los otros proveedores de índices.

En lo que se refiere a las calificaciones, se divulga que tiene calificaciones crediticias en emisiones de deuda en 100 países por un monto total de aproximadamente US\$32 trillones y que sólo en 2008, Standard & Poor's Ratings Services publicó más de 1,000,000 calificaciones, incluyendo nuevas y revisadas.

“b. Moody’s Investors Service: Moody’s, como se le conoce popularmente, fue constituida en 1909 en Estados Unidos por John Moody. En 1919 comenzó a asignar “ratings” a la deuda de algunos países soberanos, tales como a Gran Bretaña, Francia, Italia, Japón y la República de China. En 1950 calificó a ciertos emisores internacionales como por ejemplo el Banco Mundial. 1970 comenzó las calificaciones de Eurobonos (Barclays Bank International, Japan Development Bank, etc.).”²³

La primera calificación de corto plazo (short term rating), la realizó en 1974, correspondiente a la compañía francesa “Électricité de France”. Se considera que

²³ Superintendencia de Bancos. **El Riesgo y las agencias de calificación**, pág. 4.

actualmente, Moody's califica más de 5,000 sociedades mercantiles que operan en los principales mercados de capitales del mundo.

El recurso humano de esta calificadoradora, está integrada por más de 600 analistas, que a nivel mundial atienden, principalmente a los sectores siguientes:

- a) Grupo riesgo soberano;
- b) Grupo de empresas industriales;
- c) Grupo de instituciones financieras; d) Grupo de servicios públicos;
- e) Grupo de titularización; y,
- f) Otros sectores.

Calificaciones: Las calificaciones y significados que proponen las agencias de calificación citadas, se pueden clasificar en dos grupos que divulga Juan Mascareña²⁴, en la forma siguiente: a) inversiones con grado de inversión; y, b) inversiones sin grado de inversión o no inversión.

Las calificaciones que identifican las inversiones con grado de inversión, son identificadas por Moody's como: Aaa (calidad superior); Aa (alta calidad); A (superior al grado medio); Baa (de grado medio). Las calificaciones equivalentes que utiliza Standard & Poor's, para este grupo de inversiones, son las siguientes: AAA (la mejor calificación), AA (calificación alta), A (por encima de la media); BBB (calificación media), y BB (calificación media).

²⁴ Mascareñas Juan. **El mercado internacional de obligaciones**, pág. 15.

En el caso del segundo grupo de calificaciones y que corresponden a las inversiones sin grado de inversión, son identificadas por Moody's como: Ba; B; Caa; Ca; y C. Por su parte, Standard & Poor's, identifica la inversiones sin grado de inversión con las calificaciones siguientes: BB; B; CCC-CC; C; y, DDD-DD.

Como se observa en los párrafos anteriores, las calificaciones orientan la decisión de inversión de las personas ya sean estas individuales o jurídicas.

La realización de las calificaciones como se ha indicado, implica una serie de procesos, que se realizan a efecto de orientar adecuadamente a los diferentes agentes financieros (emisores, inversionistas, reguladores, etc.).

Regulación de las agencias de calificación

En los años de 2007 al 2009, el mercado financiero de Estados Unidos fue afectado por una serie de quiebras de sociedades bancarias.

La crisis financiera originó una serie de acciones, que se orientaron en primer lugar a identificar las causas de las quiebras y en segunda instancia se han buscado las estrategias y medidas regulatorias que permiten no solo reactivar la economía, sino evitar hasta donde sea posible estos problemas financieros.

Es necesario acotar que en las economías capitalistas, es normal que existan quiebras ya que la evolución y desarrollo de las sociedades dependerá de la adecuada gestión que se haga, así como del desenvolvimiento del negocio que se trate.

En este contexto las regulaciones deben buscar la eliminación de asimetrías y la prevención de fraudes.

En lo que concierne a las agencias de calificación (Moody,s, Fitch y Standard & Poor`s), se les ha criticado, en el sentido que concedieron calificaciones triple “A”, a títulos valores hipotecarios subprime, lo que indicaba que el riesgo de pérdida era prácticamente nulo; sin embargo, las deudas asociadas con los títulos subprime no fueron cancelados en las condiciones pactadas, lo que afectó grandes pérdidas en la economía mundial.

En Estados Unidos, que fue el núcleo de la crisis financiera reciente (2007 a 2009), la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commision), en su calidad de ente regulador de la actividad bursátil, obligó a las agencias de calificación a diferenciar sus calificaciones para productos estructurados²⁵, como el caso de las citadas emisiones de títulos subprime; sin embargo, este tipo de medidas se consideran débiles, en relación a las crisis financieras que pueden originar.

Una de las economías que también se ha vista afectada por la crisis originada en Estados Unidos, corresponde al bloque de países de la comunidad europea (UE), que para subsanar las deficiencias regulatorias de índole bursátil, emitió una serie de medidas, que se consideran mas estrictas y que regulan la actividad de las agencias de calificación.

²⁵ El reglamento (CE) No 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, define un instrumento de financiación estructurada como un “un instrumento financiero u otro activo resultante de una operación o mecanismo de titulización (...)”.

La regulación europea está recogida en el Reglamento (CE) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de fecha 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.

Esta nueva regulación es un conjunto de principios congruentes con las experiencias y con las perspectivas del mercado financiero, que de inicio obliga a las agencias de calificación que operan en Europa a registrarse con el denominado Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) y cumplir una serie de requisitos, así como regular aspectos relacionados con el conflicto de intereses.

El conflicto de intereses es uno de los riesgos que se originan en cualquier tipo de actividad, así como en transacciones comerciales, ya que por el incentivo perverso de asegurar transacciones futuras, se incurre en esta situación.

Para el efecto la normativa europea, relacionada a las agencias de calificación, ha considerado esta situación, por lo que en el reglamento de mérito, hace hincapié en el hecho de que, las agencias de calificación crediticia, deben evitar, o en todo caso, gestionar las situaciones de conflicto de intereses. Entre otros asuntos, la normativa contempla los aspectos siguientes:

- Independencia e inexistencia de conflicto de intereses;
- Conocimiento y experiencia adecuados para el desempeño de las funciones, atribuidas a los diferentes funcionarios, de la agencia de calificación que corresponda.

- Informe de transparencia (información detallada sobre la estructura jurídica y sobre la propiedad de la agencia de calificación crediticia, en particular información sobre participaciones relevantes).
- Divulgación de métodos, modelos e hipótesis fundamentales de calificación.
- Categorías de calificación que se atribuyan a los instrumentos de financiación estructurada estén claramente diferenciadas mediante un símbolo adicional que las distinga de las categorías utilizadas para cualquier otro tipo de entidades.

La normativa europea incorpora aspectos importantes, que deben ser objeto de seguimiento a efecto de analizar su funcionalidad, ya que por su sentido estricto deberían ser consideradas en otras jurisdicciones a efecto de fortalecer la normativa bursátil y así coadyuvar a la recuperación y desarrollo de las diversas economías.

3.3.3 Derechos y obligaciones de las agencias de calificación

- a. Derechos: La prestación de servicios que realizan las agencias de calificación, tiene como principal contraprestación el cobro de comisiones, que puede ser tasada en función de un porcentaje sobre la emisión o de acuerdo a otras escalas de medición (tipo de emisión, tipo de moneda, tipo de estructura del producto, etc.).
- b. Obligaciones de las agencias de calificación: Las obligaciones de las agencias de calificación, pueden abordarse desde varios puntos, ya que tiene obligaciones patrimoniales (con sus propietarios), obligaciones laborales, obligaciones fiscales

(pago de impuestos), obligaciones administrativas, obligaciones regulatoria y obligaciones contractuales.

De las obligaciones citadas, es importante indicar que las obligaciones contractuales, constituyen el vínculo jurídico con los diversos agentes que intervienen en procesos de titulización, y que por ende se materializa en sendos contratos de prestación de servicios.

En este contexto, la obligación primaria está enfocada al cumplimiento de las condiciones contractuales, que como se ha indicado, tiene como producto final, entre otros, brindar una calificación sobre determinada emisión o determinada sociedad mercantil.

En lo que se refiere al tema de la titulización, por tratarse de productos estructurados, el conocimiento del riesgo que implican, no es fácil de medir y observar por los diferentes actores, por lo que la calificación que proporcionan las calificadoras, viene a suplir estas deficiencias, ya que permite a terceros adoptar posiciones de inversión o de rechazo sobre determinados productos.

En este sentido, la principal obligación de las agencias de calificación, consiste en realizar las calificaciones, en observancia de las mejores prácticas de calificación, que conlleva no solo conocer las técnicas de calificación, sino conocer el negocio asociado a los productos estructurados que sean objeto de calificación y de esa forma evitar caer en las negligencias observadas en años recientes, en que las calificaciones no reflejaron el nivel de riesgo de las emisiones de títulos subprime.

Los diversos tipos de obligaciones de las agencias de calificación, han constituido un sistema de reglas de autorregulación, que en la práctica han demostrado que son ineficientes para deducir responsabilidades, por lo que se hace necesario fortalecer estos modelos regulatorios, tal y como lo está aplicando la comunidad europea.

3.4 Sociedad gestora de fondos de titularización (trustee)

Como se ha relatado, esta sociedad de naturaleza mercantil, tiene como función principal, garantizar los derechos de los tenedores de los títulos emitidos.

En el ámbito guatemalteco esta figura legal está definida como fiduciaria, que es un elemento personal del contrato de fideicomiso.

3.4.1 Derechos de la sociedad gestora de fondos de titularización

El derecho principal de la sociedad que participe como fiduciario en una operación de titularización, corresponde al cobro de la comisión que corresponda, así como otro tipo de beneficios.

3.4.2 Obligaciones de la sociedad gestora de fondos de titularización

Como contraprestación por la comisión que percibirá la institución bancaria, en calidad de fiduciario, tiene como obligación principal una adecuada gestión de los flujos de fondos que genera la titularización de flujos de remesas familiares.

En este contexto y dependiendo de las condiciones pactadas, la aplicación de los fondos que administre, debe realizarse en el orden siguiente:

- a) En primer lugar debe cumplir con el pago del servicio de la deuda, es decir realizar el pago de los intereses, que pueden computarse mensuales, trimestrales, semestrales, etc.
- b) En segundo lugar, la sociedad fiduciaria debe atender el pago de gastos relacionados con servicios de liquidación de operaciones, que incluye entre otros los costos de transferencias electrónicas, pago de comisiones al fiduciario y a otros agentes financieros que participen en este tipo de transacciones financieras.
- c) Otra de las obligaciones relevantes, consiste en realizar las amortizaciones pactadas.
- d) Con propósitos de prudencia financiera, es común que se pacte la constitución de una reserva para eventualidades, que podrá ser utilizada en aquellos períodos en que exista necesidad de cubrir erogaciones extraordinarias.
- e) Dependiente del éxito del proceso de titularización, pueden existir remanentes, que pueden ser aplicados a la amortización anticipada, que representa una disminución en los costos financieros.

CAPÍTULO IV

4. Análisis de las implicaciones legales para un banco guatemalteco que participa en la titularización de flujos de remesas familiares

Los recursos provenientes de remesas familiares, representan para las entidades bancarias, oportunidades de desarrollo de sus servicios financieros, que adecuadamente gestionado, coadyuva a la generación de utilidades y por ende al crecimiento del patrimonio de los accionistas.

Una de las formas, que se ha utilizado para aprovechar el flujo de recursos asociado a las remesas familiares, lo constituye la titularización de remesas familiares, en que converge la relación del banco originador, con otros elementos personales, entre los que se puede mencionar a la compañía remesadora y a la entidad de propósito especial.

Las relaciones jurídicas de los elementos personales de la titularización, genera una serie de implicaciones legales que se considera necesario analizar y en particular las que se relacionan con los bancos originadores, en virtud que la participación de éstos en la economía nacional, se considera fundamental.

4.1 Legislación bancaria y bursátil guatemalteca

Para comprender de mejor forma el rol de una institución bancaria, en las operaciones de titularización, se analiza por una parte su legislación específica es decir la legislación bancaria y por otro lado la legislación bursátil, que contiene las normas jurídicas

necesarias para la colocación de los títulos valores, que se originen en las transacciones de titularización de remesas familiares.

4.1.1 Legislación bancaria

La Constitución Política de la República de Guatemala, en su calidad de ley suprema, es la que rige el Estado y sus demás leyes, como el caso de la legislación bancaria. Para su estudio y aplicación la citada Constitución, está dividida fundamentalmente en tres partes: a) parte dogmática; b) parte orgánica; y, c) parte pragmática o práctica.

La parte dogmática comprende los Artículos 1 al 139, en que se desarrollan los derechos y libertades fundamentales. En la parte orgánica, que corresponde a los Artículos del 140 al 162, se establece la Organización del Estado y sus Organismos (Organismo Legislativo, Organismo Ejecutivo y Organismo Judicial).

Por último, la Constitución Política, desarrolla en los Artículos 263 al 281, lo que corresponde a los principios constitucionales, las garantías constitucionales y las reformas constitucionales. Bajo este esquema, en el inciso k) del Artículo 119 de la Constitución Política, que corresponde a la parte dogmática, se estipula, entre otros aspectos, que es obligación fundamental del Estado, proteger la formación de capital, el ahorro y la inversión.

En el mismo sentido, en el inciso n) del mismo Artículo, se establece que el Estado debe crear las condiciones adecuadas, para promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros.

En un sistema de banca central, como el que impera en Guatemala, es importante comprender el rol que desempeña la Junta Monetaria, ya que a través de ésta, se debe desarrollar y cumplir la función social del Estado, que como se comentó, entre otros asuntos, se pretende la protección del ahorro nacional. En este contexto, el Artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, establece lo siguiente:

*“ARTICULO 133. * Junta Monetaria. La Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento del ahorro nacional. Con la finalidad de garantizar la estabilidad monetaria, cambiaria y crediticia del país, la Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto, garantía o aval al Estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias. Con ese mismo fin, el Banco de Guatemala no podrá adquirir los valores que emitan o negocien en el mercado primario dichas entidades. Se exceptúa de estas prohibiciones el financiamiento que pueda concederse en casos de catástrofes o desastres públicos, siempre y cuando el mismo sea aprobado por las dos terceras partes del número total de diputados que integra el Congreso, a solicitud del Presidente de la República.*

La Superintendencia de Bancos, organizada conforme a la ley, es el órgano que ejercerá la vigilancia e inspección de bancos, instituciones de crédito, empresas financieras, entidades afianzadoras, de seguros y las demás que la ley disponga.”

La norma constitucional identifica claramente tres instituciones, que deben actuar en forma integral y que en su orden jerárquico se refiere a la Junta Monetaria, al Banco de Guatemala y a la Superintendencia de Bancos.

En los últimos años la regulación financiera fue objeto de modificaciones, ya que en el 2002 se emitieron varias leyes, cuyo objeto principal consiste en la implementación de las mejores prácticas relacionadas con la normativa bancaria.

Las leyes emitidas en el 2002, son las siguientes: a) Decreto No. 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala; b) Decreto No. 17-2002, Ley Monetaria; c) Decreto No. 18-2002, Ley de Supervisión Financiera; y, d) Decreto No. 19-2002, Ley de Bancos y Grupos Financieros.

Por la relación que guardan con el tema de la titularización, se estima indispensable señalar los aspectos relevantes de la Ley del Orgánica del Banco de Guatemala, Ley de Supervisión Financiera y la Ley de Bancos y Grupos Financieros.

- a. Ley Orgánica del Banco de Guatemala: El Banco de Guatemala tiene funciones propias y específicas, con la característica de que complementa la actividad de supervisión bancaria y financiera que como se comentara, es realizada por la Superintendencia de Bancos.

El objetivo fundamental del Banco de Guatemala, es la estabilización del nivel general de precios a efecto de crear y contribuir con el mantenimiento de las

condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables para la economía nacional.

En su calidad de entidad autónoma, las funciones principales del Banco de Guatemala que define el Artículo 4 de su ley orgánica son las siguientes:

- a) Es el único emisor de moneda nacional.
- b) Procura mantener un nivel adecuado de liquidez del sistema bancario.
- c) Recibe en depósito los encajes bancarios y depósitos legales a que se refiere la Ley del Banco de Guatemala.
- d) Administra las reservas monetarias internacionales.

Un aspecto trascendental en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, es el hecho de que desarrolla el Artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, al estipular en el Artículo 13, la forma en que debe integrarse la Junta Monetaria, que además se constituye en la dirección suprema del Banco de Guatemala.

Al respecto, la Junta Monetaria se integra de la forma siguiente:

- a) El Presidente, quien también lo será del Banco de Guatemala.
- b) Los ministros de Finanzas Públicas, de Economía, y de Agricultura Ganadería y Alimentación.
- c) Un miembro electo por el Congreso de la República,
- d) Un miembro electo por las asociaciones empresariales de comercio, industria y agricultura.

- e) Un miembro electo por los presidentes de los consejos de administración o juntas directivas de los bancos privados nacionales.
- f) Un miembro electo por el Consejo Superior Universitario de la Universidad de San Carlos de Guatemala.

Otros aspectos interesantes que contempla la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se relacionan con lo siguiente: a) Regulación de la elaboración de los estados financieros del Banco de Guatemala; b) Determinación de los depósitos bancarios que están sujetos , los depósitos bancarios que están sujetas al encaje bancario, tanto en moneda nacional o extranjera; c) Caracterización del depósito legal a que están sujetas las entidades que, sin ser un banco forman un grupo financiero; y, d) Casos en que procede otorgar créditos a los bancos del sistema.

- b. Ley de Supervisión Financiera: La Ley de Supervisión Financiera, indica que corresponde a la Superintendencia de Bancos velar por el cumplimiento de las obligaciones que las leyes imponen a bancos y otras entidades financieras, a fin de evaluar el riesgo y proteger del público que confía sus ahorros en dichas entidades.

La función de supervisión encargada a la Superintendencia de Bancos no se limita a los bancos del sistema, ya que por las operaciones que estos realizan, es necesario supervisar la actuación de los grupos financieros y sus empresas controladoras, así como otras entidades que la ley disponga.

Para cumplir con su misión supervisora, la Superintendencia de Bancos, tiene capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones y lo que es importante es que está dotado de independencia funcional, que le permite vigilar e inspeccionar a las empresas supervisadas, a efecto de verificar que cumplan con sus obligaciones legales y observen las disposiciones normativas aplicables en cuanto a liquidez, solvencia y solidez patrimonial.

No obstante su independencia funcional, hay que dejar claro que el rol de la Superintendencia es velar por cumplimiento de la normativa financiera, sin tener facultad reglamentaria y estar supeditada a las disposiciones de la Junta Monetaria.

Para tener una perspectiva del campo de actuación de la Superintendencia de Bancos, se trae a colación el Artículo 3 de la Ley de Supervisión Financiera, en que se estipula que las funciones de la Superintendencia de Bancos, entre otras, son las siguientes:

- a) Cumplir y hacer cumplir las leyes de la materia.
- b) Supervisarlas para que mantengan liquidez, solvencia y que mantengan el control adecuados de los riesgos.
- c) Dictar instrucciones para subsanar deficiencias.
- d) Imponer las sanciones que procedan.
- e) Realizar vigilancia sobre la base de una supervisión consolidada.
- f) (...)

- j) Denunciar ante el Ministerio Público, los hechos de los que en el ejercicio de su función tenga conocimiento y que puedan constituir delito.
 - k) Proponer a la Junta Monetaria la aprobación de reglamentos, disposiciones y demás normativa en materia de supervisión financiera.
- c. Ley de Bancos y Grupos Financieros: La normativa bancaria se centraliza en esta ley, que según sus considerandos, está orientada a desarrollar un sistema bancario, solvente, moderno y competitivo, que mediante la canalización del ahorro hacia la inversión contribuya al crecimiento sostenible de la economía nacional, y que de acuerdo con el proceso de apertura de las economías, debe ser capaz de insertarse adecuadamente en los mercados financieros internacionales. En la citada ley se incorpora la regulación de grupos financieros, que recoge los principios relacionados con una adecuada supervisión consolidada.

La supervisión consolidada responde a la exigencia internacional contenida en el principio 23, de los Principios de Supervisión Bancaria del comité de Basilea²⁶, que indica lo siguiente: *“Los supervisores deben aplicar la supervisión consolidada global a las entidades bancarias que operan en el mercado internacional, al tiempo que monitorean y aplican en forma adecuada las normas de prudencia a todos los aspectos de la actividad que desarrollan estas entidades, fundamentalmente en sus sucursales en el extranjero, joint ventures y sociedades controladas.”*

²⁶ Comité de Basilea es la denominación con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, sigla de Basel Committee on Banking Supervision en inglés), que es una organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros, para lo cual ha desarrollado una serie de normas generales de supervisión, así como declaraciones de buenas prácticas en la supervisión bancaria.

El objeto de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, consiste en regular lo relativo a la creación, organización, fusión, actividades operacionales y grupos financieros así como al establecimiento y clausura de sucursales de oficinas de representación de bancos extranjeros.

Es importante agregar el hecho de que la Constitución Política de la República de Guatemala, garantiza la Libertad de Acción, que permite a personas, realizar lo que la ley no prohíbe; sin embargo, en el caso de la actividad bancaria y fundamentado, entre otros, en garantizar el ahorro nacional, solo pueden realizar las actividades que las leyes específicas indiquen, por lo que no se puede invocar el Artículo 5 de la Constitución Política de la República de Guatemala, que establece la Libertad de Acción.

En este contexto, el Artículo 41 de la citada Ley de Bancos y Grupos Financieros, regula las operaciones y servicios que podrán efectuar los bancos, de la forma siguiente:

“ARTICULO 41. Operaciones y servicios. Los bancos autorizados conforme esta Ley podrán efectuar las operaciones en moneda nacional o extranjera y prestar los servicios siguientes:

- a) Operaciones pasivas:*
 - 1. Recibir depósitos monetarios;*
 - 2. Recibir depósitos a plazo;*
 - 3. Recibir depósitos de ahorro;*

4. *Crear y negociar bonos y/o pagarés, previa autorización de la Junta Monetaria;*
5. *Obtener financiamiento del Banco de Guatemala, conforme la ley orgánica de éste;*
6. *Obtener créditos de bancos nacionales y extranjeros;*
7. *Crear y negociar obligaciones convertibles;*
8. *Crear y negociar obligaciones subordinadas; y,*
9. *Realizar operaciones de reporto como reportado.*

b) Operaciones activas:

1. *Otorgar créditos;*
2. *Realizar descuento de documentos;*
3. *Otorgar financiamiento en operaciones de cartas de crédito;*
4. *Conceder anticipos para exportación;*
5. *Emitir y operar tarjeta de crédito;*
6. *Realizar arrendamiento financiero;*
7. *Realizar factoraje;*
8. *Invertir en títulos valores emitidos y/o garantizados por el Estado, por los bancos autorizados de conformidad con esta Ley o por entidades privadas. En el caso de la inversión en títulos valores emitidos por entidades privadas, se requerirá aprobación previa de la Junta Monetaria;*
9. *Adquirir y conservar la propiedad de bienes inmuebles o muebles, siempre que sean para su uso, sin perjuicio de lo previsto en el numeral 6 anterior;*

10. *Constituir depósitos en otros bancos del país y en bancos extranjeros; y,*
11. *Realizar operaciones de reporto como reportador.*

c) *Operaciones de confianza:*

1. *Cobrar y pagar por cuenta ajena;*
2. *Recibir depósitos con opción de inversiones financieras;*
3. *Comprar y vender títulos valores por cuenta ajena; y,*
4. *Servir de agente financiero, encargándose del servicio de la deuda, pago de intereses, comisiones y amortizaciones.*

d) *Pasivos contingentes.*

1. *Otorgar garantías;*
2. *Prestar avales;*
3. *Otorgar fianzas; y,*
4. *Emitir o confirmar cartas de crédito.*

e) *Servicios:*

1. *Actuar como fiduciario;*
2. *Comprar y vender moneda extranjera, tanto en efectivo como en documentos;*
3. *Apertura de cartas de crédito;*
4. *Efectuar operaciones de cobranza;*
5. *Realizar transferencia de fondos; y,*
6. *Arrendar cajillas de seguridad.*

La Junta Monetaria podrá, previa opinión de la Superintendencia de Bancos, autorizar a los bancos a realizar otras operaciones y prestar otros servicios que no estén contemplados en esta Ley, siempre y cuando los mismos sean compatibles con su naturaleza.”

Derivado de la dinámica de las operaciones bancarias, la norma jurídica dejó considerado que la Junta Monetaria, previa opinión de la Superintendencia de Bancos, podrá autorizar a los bancos a realizar otras operaciones y prestar otros servicios que no estén contemplados en la Ley de Bancos y Grupos Financieros, con la salvedades de que tienen que ser contestes con la naturaleza bancaria.

Cabe agregar, que dependiendo de las leyes de los países, los bancos pueden cumplir funciones adicionales a las mencionadas. De esa cuenta existen instituciones que pueden negociar acciones, bonos del gobierno, monedas de otros países, etc.

Cuando estas actividades las realiza un solo banco se denomina banca universal o banca múltiple. Igualmente, estas actividades pueden ser realizadas de manera separada por bancos especializados en una o más actividades en particular, lo que da lugar a la denominada banca especializada.

Independiente de los tipos de bancos, éstos permiten que el dinero circule en la economía y que el dinero que algunas personas u organizaciones tengan disponible pueda pasar a otras que no lo tienen y que lo solicitan. Esta canalización de recursos, busca la creación de beneficios para los agentes que

participan y que coadyuve a mejorar el desempeño de la economía en general. De lo anterior se colige la importancia de la banca en la historia económica de la humanidad.

4.1.2. Legislación bursátil

En la legislación bursátil, destaca la Ley del Mercado de Valores y Mercancías de Guatemala, cuya creación obedece al principio constitucional que establece como obligación fundamental del Estado, promover el desarrollo económico de la nación, así como proteger la formación del capital, el ahorro y la inversión y crear las condiciones adecuadas para promover la inversión de capitales nacionales y extranjeros.

En ese orden de ideas fue promulgada la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, contenida en el Decreto No. 34-96 del Congreso de la República, la cual cobró vigencia el día veintitrés de diciembre de mil novecientos noventa y seis.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías contiene normas jurídicas que promueven el desarrollo transparente, eficiente y dinámico del mercado de valores; en particular, establece el marco jurídico de:

- a. Del mercado de valores, bursátil y extrabursátil;
- b. De la oferta pública en bolsas de comercio de valores, de mercancías, de contratos sobre éstas y contratos, singulares o uniformes;
- c. De las personas que en tales mercados actúan; y
- d. De la calificación de valores y de las empresas dedicadas a esta actividad.

Los conceptos relevantes que pueden extraerse de la citada Ley y que pueden relacionarse con los procesos de titularización son los siguientes:

- a. Valores: Se entiende por valores todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación. Los valores podrán crearse o emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta;
- b. Mercancías: Son mercancías todos aquellos bienes que no estén excluidos del comercio por su naturaleza o por disposición de la ley;
- c. Contratos: Se entiende por contrato todo negocio jurídico de características uniformes por cuya virtud se crean, modifican, extinguen o transmiten obligaciones dentro del mercado bursátil;
- d. Calificación de Riesgo: Es una opinión emitida por una entidad calificadora de riesgo, en cuanto a la situación financiera de un emisor, todo ello con arreglo a las prescripciones técnicas reconocidas a nivel internacional.

Ahora bien, para la negociación de las ofertas públicas, tanto de valores como de mercancías, la Ley, dentro de su normativa, establece dos tipos de mercados a saber:

- a. Mercado Bursátil: Es aquél que se desarrolla dentro de una Bolsa de Comercio, cumpliéndose con la reglamentación que para ese efecto haya sido emitida por dicha Bolsa, de conformidad con la facultad de autorregulación de que gozan y,
- b. Mercado Extrabursátil: Es aquél que se realiza fuera de las Bolsas de Comercio y que por esa razón, no estaba sujeto, hasta antes de entrar en vigencia la Ley, a reglamentación alguna.

Como parte de los controles relevantes, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías promulgó la creación del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que es una institución sui-génereis que, no obstante el carácter limitativo que pudiera inferirse de su nombre, tiene como función el control del registro y juridicidad de los actos y contratos realizados y celebrados por las personas que actúan en los mercados.

En ese sentido, al Registro del Mercado de Valores y Mercancías le corresponde, no solamente una labor registral, sino que además debe cumplir y hacer que se cumplan las disposiciones establecidas en ella, así como emitir disposiciones reglamentarias de carácter general con relación a la oferta pública extrabursátil de valores.

Sobre el particular, es importante advertir que la inscripción de una oferta pública bursátil o extrabursátil en el Registro, no implica una garantía por parte de éste con relación a la solvencia o liquidez del emisor o de los derechos incorporados en los valores.

Con relación a la oferta pública de mercancías, no obstante que en un principio la ley pareciera homologarla a la de valores, del propio texto de la Ley, su objeto y naturaleza de los mercados, se interpreta e infiere que el Registro solamente tiene facultades de inscripción respecto de la oferta pública de valores, siendo competencia de las Bolsas de Comercio, el registro de las ofertas públicas de mercancías, debiendo el Registro velar porque éstas cumplan con su reglamentación.

4.2 Operaciones típicas del negocio bancario

Las operaciones y servicios, que pueden realizar las sociedades mercantiles bancarias y que se citaron en el capítulo anterior, se clasifican en la forma siguiente:

- a) Operaciones pasivas;
- b) Operaciones activas;
- c) Operaciones de confianza;
- d) Pasivos contingentes; y,
- e) Servicios.

Para efecto de describir las operaciones típicas del negocio bancario, se considera importante desarrollar los conceptos relacionados con la intermediación financiera, que recoge las operaciones activas y pasivas y por otro lado deben comentarse las actividades relacionadas con los servicios que ofrecen las sociedades bancarias.

4.2.1 Intermediación financiera

La intermediación financiera consiste en la captación de recursos dinerarios, que son destinados al financiamiento de operaciones de terceros. Por su parte, el Artículo 3 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, define la intermediación financiera bancaria de la forma siguiente:

"ARTICULO 3. Intermediación financiera bancaria. Los bancos autorizados conforme a esta Ley o leyes específicas podrán realizar intermediación financiera bancaria, consistente en la realización habitual, en forma pública o privada, de actividades que consistan en la captación de dinero, o cualquier instrumento representativo del mismo, del público, tales como la recepción de depósitos, colocación de bonos, títulos u otras obligaciones, destinándolo al financiamiento de cualquier naturaleza, sin importar la forma jurídica que adopten dichas captaciones y financiamientos."

Cabe comentar que en el ordenamiento jurídico guatemalteco, la actividad de intermediación financiera es exclusiva de las sociedades bancarias, financieras y entidades fuera de plaza, autorizadas como tales por la Junta Monetaria, por lo que si dicha actividad es realizada por entidades que no cumplen con los requisitos que corresponde, pueden ser objeto de persecución penal, en virtud de la comisión del delito de intermediación financiera que está estipulado en el Artículo 96 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros.

De acuerdo con la naturaleza bancaria, las operaciones típicas que recoge la intermediación financiera se resume a los rubros de captaciones y a los préstamos que nacen, principalmente, de la utilización de los recursos captados.

Esta situación es confirmada por las cifras referidas al 31 de marzo de 2010, que divulgó la Superintendencia de Bancos, ya que se observó que el 78% de los pasivos y capital contable de las instituciones bancarias, corresponde a obligaciones depositarias (captaciones de ahorro) y por el lado del activo, se observó que el 53% corresponde a los préstamos.

En el apartado del activo y a la fecha citada, también destaca la participación de las inversiones que representaron el 25% del total de activos.

El beneficio que genera la actividad de intermediación financiera, lo constituye la diferencia de tasas de interés que se pagan en los recursos captados y la tasa de interés que se cobra por los préstamos concedidos. De esa cuenta observamos que las tasas pasivas (que se pagan por las captaciones) pueden ser hasta del 6%; sin embargo, las tasas activas (las tasas de interés que generan los préstamos concedidos) son equivalentes al 20%.

En el caso de préstamos relacionados con tarjetas de crédito, las tasas de interés pueden ser superiores al 50% anual; sin embargo, el riesgo de crédito asociado a este tipo de segmento, es superior a otras categorías de préstamos (como el caso de los financiamientos o préstamos que se conceden a sociedades mercantiles transnacionales).

Incorporando la clasificación que señala la normativa jurídica bancaria, las operaciones relacionadas con la intermediación se pueden clasificar y definir así:

- a. Operaciones pasivas: Está integrada por las operaciones que representan una obligación para las sociedades bancarias, ya que corresponde a captaciones que recibe de las personas jurídicas o individuales.

Las captaciones pueden clasificarse en las categorías siguientes: a) cuentas corrientes o depósitos monetarios; depósitos de ahorro y depósitos a plazo fijo.

En el caso de los recursos que obtiene de otras instituciones bancarias, nacionales o extranjeras, no se incluyen en esta clasificación, debido a que se considera que las instituciones bancarias se constituyen para captar recursos financieros del público y no de sus competidores.

Las cuentas corrientes corresponden a los depósitos que conocen como “monetarios” y que se consideran totalmente líquidas.

- b. Operaciones activas: Las operaciones activas están dadas por la colocación de recursos, principalmente en dos vías. En primer lugar a través de la concesión de financiamientos (préstamos) y en segundo lugar por medio de la inversión en títulos-valores. En ambos casos, se generan intereses que servirán para honrar los compromisos asumidos con los depositantes y en segundo lugar con la retribución que esperan los accionistas de este tipo de sociedades.

En teoría, la administración de las sociedades bancarias, se limita a generar utilidades a través de la diferencias de tasas de interés que se ha indicado; sin embargo, en la realidad, la generación de dicha diferencia (spread o margen financiero), se ha convertido en uno de los principales problemas, por lo que los gestores, con la intención de maximizar la rentabilidad, necesitan captar recursos a bajo costo y colocarlos a tasas elevadas, es decir que el fundamento de su negocio, consiste en comerciar dinero, como si se tratara de otro bien o de mercancía.

En función de dicha necesidad de maximización de rentabilidad, surgen figuras jurídicas como las operaciones de titularización, ya que les genera recursos líquidos a costos menores a los que se incurriría en otro tipo de captaciones.

4.2.2 Servicios bancarios

El negocio de las sociedades mercantiles de índole bancaria, también incorpora la prestación de servicios, que les genera a través del cobro de comisiones, importantes beneficios económicos. Al 31 de marzo de 2010, por ejemplo, los productos por servicios representan aproximadamente el 8% de los ingresos generados por las instituciones bancarias (del 1 de enero al 31 de marzo de 2010).

Los servicios bancarios pueden clasificarse en la forma siguiente:

- a) Servicios de administración;
- b) Servicios de garantía;
- c) Servicios de custodia; y,
- d) Otros.

En lo que concierne a los servicios de administración, destacan los servicios que prestan las instituciones bancarias en su calidad de fiduciarios y que como se comentará, esta calidad fiduciaria, desarrolla un rol relevante en determinadas estructuras jurídicas relacionadas con procesos de titularización.

Es de hacer notar, que de conformidad con el Artículo 768 del Código de Comercio de Guatemala, “sólo podrán ser fiduciarios los bancos establecidos en el país. Las instituciones de crédito podrán asimismo actuar como fiduciarios, después de haber sido autorizadas especialmente para ello por la Junta Monetaria”, lo que significa una responsabilidad adicional para las instituciones bancarias, en virtud de esta facultad legal que les fue asignada.

4.3 Observancia de las normas internacionales de información financiera.

El régimen de contabilidad es importante en la regulación bancaria, por lo que la Ley de Bancos y Grupos Financieros, en su Artículo 69 regula lo concerniente a que las operaciones que realicen las empresas reguladas por esa ley, en cuenta los Bancos y entidades financieras, se regularán por dicha ley y en lo que sea aplicable en las normas internacionales de contabilidad, conocidas como Normas Internacionales de Información Financiera, tal y como se puede leer en el párrafo siguiente:

“ARTICULO 59. Registro contable. El registro contable de las operaciones que realicen las empresas reguladas por la presente Ley deberá efectuarse, en su orden, con base en las normas emitidas por la Junta Monetaria a propuesta de la Superintendencia de Bancos y, en lo aplicable, en principios de contabilidad generalmente aceptados y normas internacionales de contabilidad.

La Superintendencia de Bancos podrá autorizar el uso de sistemas de contabilidad, así como de anotaciones en cuenta relativos a títulos valores, en cuyo caso los registros contables y anotaciones en cuenta tendrán el mismo valor probatorio que la ley le asigna a los libros de contabilidad y a los títulos valores. La modalidad de anotaciones en cuenta deberá aplicarse a todos los títulos valores que integran una misma serie de determinada emisión.”

En relación a las normas internacionales de contabilidad, en su calidad de estándares internacionales, están compuestas de la forma siguiente:

- “a. Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), o "IAS" (International Accounting Standards), por su sigla en inglés.
- b. Las Interpretaciones de las NIC, denominadas SIC (Standards Interpretations Committee).
- c. Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), cuya sigla en inglés, es "IFRS" (International Financial Reporting Standards).
- d. Las Interpretaciones de las NIIF, denominadas IFRIC (Internacional Financial Reporting Interpretation Committee), han sido traducidas al español como CINIIF (Comité de Interpretaciones de las NIIF).”²⁷

²⁷ http://es.wikipedia.org/wiki/Normas_Internacionales_de_Informaci%C3%B3n_Financiera.

Las Normas Internacionales de Información Financiera son utilizadas usadas en la Unión Europea, así como en países como Australia, Hong Kong, Malasia, Pakistán, India, Panamá, Guatemala, México, Rusia, Sudáfrica, Singapur y Turquía.

Se estima que alrededor de 120 países obligarán el uso de las NIIF, o parte de ellas. Otros muchos países han decidido adoptar las normas en el futuro, bien mediante su aplicación directa o mediante su adaptación a las legislaciones nacionales de los distintos países.

Desde el año 2002, con el impulso del acuerdo de Norwalk se produjo un acercamiento entre el IASB y el Financial Accounting Standards Board (FASB), entidad encargada de la elaboración de las normas contables en Estados Unidos para tratar de armonizar las normas internacionales con las norteamericanas; sin embargo, a la fecha aún existe la opción para las sociedades de ese país americano, de presentar su información financiera de acuerdo a los denominados US GAAP.

En lo que respecta a la Unión Europea, han adoptadas oficialmente las Normas Internacionales de Información Contable como sus normas contables, pero sólo después de ser revisadas y aprobadas por el ente autorizado por la Unión Europea denominado, por sus siglas en inglés como EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group).

En este sentido, el listado de las normas que aplican en los países que pertenecen a la Unión Europea, aparecen en el sitio oficial de internet de dicha unión de países.

En el caso de Guatemala, en diciembre de 2007, el Colegio de Contadores Públicos y Auditores de Guatemala, acordó la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Debido a que esta normativa es emitida fuera de Guatemala y para facilitar su actualización y aplicación, se hace la aclaración de que las nuevas normas o modificaciones que emita el IASB o el organismo que lo sustituya, entren en vigencia en Guatemala en las fechas indicadas en las mismas.

4.3.1 Marco conceptual

En este tipo de normativa, de naturaleza técnica, destaca el marco conceptual para la preparación de los estados financieros.

El Marco Conceptual establece los principios básicos para las Normas Internacionales de Información Financiera. También se identifican los objetivos de los estados financieros y proporciona información acerca de la posición financiera, rendimiento y cambios en la posición financiera de la entidad que es útil para que un amplio rango de usuarios pueda tomar decisiones.

Es importante aclarar que el marco conceptual no es una Norma Internacional de Contabilidad; sin embargo, debe ser considerado para efectos de interpretación.

4.4 Implicaciones legales para un banco guatemalteco que participa en procesos de titularización de flujos futuros

Las implicaciones legales para las sociedades bancarias guatemaltecas que participan en los procesos de titularizaciones señaladas, dependerá del rol que desempeñen, ya que por su naturaleza jurídica, pueden actuar como fiduciarios, como originadores y hasta como inversionistas; sin embargo, para efectos de este estudio, el análisis no incorpora las implicaciones legales desde el punto de vista de un banco inversor.

La participación de la sociedad bancaria como originador, implica la recepción de fondos, que encuadra jurídicamente dentro de las operaciones pasivas, específicamente las nominadas en el numeral 6 del inciso a) del referido Artículo 41 y que se identifican como: *“Obtener créditos de bancos nacionales y extranjeros”*.

En el caso de los bancos que actúan como originadores, su responsabilidad inicia en el momento que transmite los derechos de los activos subyacentes, a un fideicomiso o a una sociedad de propósito especial.

El propósito de trasladar los activos, es la creación de un patrimonio autónomo que garantice la emisión de títulos, que permitirá la obtención de recursos en forma anticipada, que es la finalidad de la titularización.

Para viabilizar y asegurar que los derechos cedidos constituyan una garantía para los inversionistas, la legalización del traslado de los derechos, no desvincula al “originador”,

de la responsabilidad de la realización de tales derechos, lo cual se hace constar en el contrato respectivo.

En el caso de la titularización de flujos de remesas familiares, se relacionan varios contratos, que contienen una serie de derechos y obligaciones para los bancos originadores. Uno de los contratos principales, se relaciona con el contrato que contiene las cláusulas relacionadas con la recepción, envío y entrega de las remesas familiares.

En el contrato relacionado con el banco originador, se incorpora entre otros asuntos, eventos de incumplimiento, que en caso de ocurrir, dan lugar al vencimiento del contrato, por lo que el originador estará en la obligación de la devolución de los recursos obtenidos mediante este proceso de titularización.

Los eventos de incumplimiento (default), se refieren principalmente a los eventos siguientes:

- a) Default de las obligaciones emitidas, que puede surgir por un desempeño inadecuado del emisor de las obligaciones, por lo que el seguimiento de la situación financiera y la gestión de dichos entes, debe ser constante. En este apartado, también es importante la revisión del rol del fiduciario, que entre otros aspectos, está obligado a verificar el cumplimiento de las condiciones de las obligaciones que se emitan.

- b) En la estructuración de titularización, también existe el tratamiento de eventos de amortización temprana, que está asociada principalmente, por el desempeño financiero de las instituciones que trasladaron los derechos de activos subyacentes.

Este requerimiento está asociado con la protección de los inversionistas, por lo que la sociedad originadora, debe mostrar una situación financiera razonable, durante el período de vigencia de la titularización. Para el efecto se da seguimiento a los indicadores financieros, relacionados con la medición del patrimonio neto, generación de utilidades, generación de flujos de fondos, etc.

En lo que respecta a las consecuencias legales, es fundamental que los bancos originadores, realicen la transferencia de los activos subyacentes, cumpliendo los requisitos inherentes al tipo de bienes de que se trate, por lo que los incumplimientos se sujetan a los aspectos contractuales que corresponda;

Por otro lado, puede suceder que una sociedad bancaria adquiere títulos originados en un proceso de titularización, por lo que la operación en lugar de ser pasiva es activa y podría enmarcarse en las actividades permitidas en el numeral 8 del inciso b) del Artículo 41 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros y que se refiera a lo siguiente: *“Invertir en títulos valores emitidos y/o garantizados por el Estado, por los bancos autorizados de conformidad con esta Ley o por entidades privadas.”* En este caso se agrega que si la inversión se realiza en títulos valores emitidos por entidades privadas, se debe requerir aprobación previa de la Junta Monetaria.

En el caso de que una sociedad bancaria actúe como inversionista, las implicaciones legales se relacionarán, principalmente con la recuperación de los recursos monetarios invertidos en los títulos emitidos bajo la figura jurídica de un proceso de titularización.

Dentro de los servicios que puede prestar una institución bancaria guatemalteca, lo constituye su participación en un contrato de fideicomiso, en su calidad de fiduciario, por lo que sus beneficios y riesgos también deben observarse de acuerdo a esta responsabilidad, que es totalmente diferente a su participación como banco originador o como inversionista.

De conformidad con el Artículo 771 del Código de Comercio de Guatemala, el contrato de fideicomiso debe constar en escritura pública en el acto de suscribirse, debiendo constar la aceptación del fiduciario en el mismo acto y consignándose en el documento el valor estimativo de los bienes.

En cuanto a las obligaciones del fiduciario, el citado Código de Comercio de Guatemala, estipula en su Artículo 785, las siguientes:

“1º. Ejecutar el fideicomiso de acuerdo con su constitución y fines.

2º. Desempeñar su cargo con la diligencia debida y únicamente podrá renunciarlo por causas graves, que deberán ser calificadas por un Juez de Primera Instancia.

3º. Tomar posesión de los bienes fideicometidos, en los términos del documento constitutivo y velar por su conservación y seguridad.

4º. Llevar cuenta detallada de su gestión, en forma separada en sus demás operaciones y rendir cuentas e informes a quién corresponda, por lo menos anualmente o cuando el fideicomitente o el fideicomisario se lo requieran.

5º. *Las demás inherentes a la naturaleza de su encargo.*”

En adición a las implicaciones legales señaladas, existen otros aspectos dignos de considerarse ya que pueden originar complicaciones legales y que corresponden a los aspectos que se desarrollan a continuación:

4.4.1 Certeza jurídica

En relación a la Certeza Jurídica, Calvo González indica lo siguiente: “La noción de seguridad jurídica reúne dos dimensiones; la objetiva, relacionada con la regularidad estructural y funcional del sistema jurídico, y la subjetiva, o *certeza jurídica* (STC 237/2000). En esta última haya cabida el principio de previsibilidad por el ciudadano de las consecuencias jurídicas de sus propias acciones. Es lo que, acudiendo a la fortuna expresiva de Cesare Beccaria, permite que aquél pueda “juzgar por sí mismo cuál será el éxito de su libertad”²⁸.

En la definición citada destaca el principio de previsibilidad, que permite a las personas, conocer las consecuencias jurídicas de sus acciones. Por lo que la certeza jurídica, en su calidad de principio del Derecho, incorpora en la sociedad la seguridad de que se conoce lo previsto como prohibido, que es instituido por el poder público que ejerce el Estado, respecto de las personas individuales y jurídicas sometidas a su jurisdicción.

En los diversos ordenamientos jurídicos, del principio de certeza jurídica, se derivan entre otros, los principios de legalidad, irretroactividad de la ley, presunción de

²⁸ Calvo González, José. **Certeza jurídica e ignorancia del Derecho**, pág. 1.

inocencia, juridicidad, etc. La integración de estos principios, le otorga seguridad jurídica a los diversos actos jurídicos que realizan las personas individuales o jurídicas, con lo cual se protege la viabilidad de las relaciones que se originen y por otra parte, se garantiza que en caso de existir vulneración a dichos principios, existen medios legales para su restauración.

En los mercados financieros, que es el ámbito natural de las operaciones de titularización, existe un elemento relevante y que corresponde a la confianza del inversionista en dicho mercado. Dicha confianza está afianzada en el hecho de que exista un ordenamiento jurídico que refleje y otorgue seguridad y transparencia, tanto en el ámbito general como en el mercado bursátil.

En el caso de las operaciones no reguladas y que se relacionan con operaciones que no están bajo ningún tipo de supervisión, existe la posibilidad de que en cualquier momento, surja una normativa jurídica, que las incorpore como operaciones sujetas a cierto tipo de requisitos y en el peor de los casos, se puede originar la prohibición o limitación de dichas operaciones.

A manera de ejemplo, puede citarse el tratamiento fiscal de los denominados fondos de pensiones, que por varios años han sido contratados a través de instituciones sujetas a la Superintendencia de Bancos. Los denominados fondos de pensión, hasta el período fiscal del año 2009, se aceptaban como deducibles del Impuesto Sobre la Renta; sin embargo, para el período fiscal, la situación será diferente, ya que la Superintendencia de Administración Tributaria, divulgó que: “reconocerá como deducibles las cuotas o aportes establecidos en planes de previsión social, las de pensiones y jubilaciones para

trabajadores, de capitalización individual, que hayan sido establecidas en instituciones que estén debidamente reconocidas y autorizadas para administrar los mismos.

Considerando que la Superintendencia de Bancos, ha externado su opinión, en la cual menciona que conforme a los Artículos 41 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros y 5 de la Ley de Sociedades Financieras Privadas, dentro de las operaciones y productos autorizados para las instituciones que regulan las citadas leyes, no están comprendidos los fondos de pensión.

En virtud de lo anterior, los aportes efectuados por personas individuales en las referidas instituciones, no se consideran como aportaciones realizadas a planes y/o fondos de pensiones, por lo que no son deducibles de la renta neta determinada de dichas personas individuales para la determinación de su renta imponible sujeta al pago del Impuesto Sobre la Renta.”²⁹

En el documento consultado, la Superintendencia de Administración Tributaria, identifica algunas entidades autorizadas para constituir fondos de pensiones, dentro de las que se puede mencionara a las siguientes: Asociación Nacional de Peritos Agrónomos, Asociación de Auxilio Póstumo del Empleado de Comunicaciones, Transportes y O. P. Fondo de Pensiones para el Personal del INDE y otras.

En este sentido a partir del año 2010, los aportes que se hayan realizado en calidad de fondos de pensión, en las instituciones bancarias y financieras, ya no se aceptarán

²⁹ Superintendencia de Administración Tributaria. **La deducibilidad de las primas, contribuciones, cuotas o aportes establecidos en planes de previsión social**, pág. 7.

como deducibles, en virtud que dichos productos, no están legalizados como fondos de pensiones, y las leyes financieras y bancarias de Guatemala no los incluyen, por lo que no pueden ser reconocidos como tales.

La eliminación de la ventaja fiscal de los productos citados, representa una clara desventaja fiscal para las personas, que contrataron dichos productos bajo la perspectiva del beneficio fiscal, que este representaba. Esta situación no implica de manera alguna, que el Estado haya incurrido en algún tipo de inconstitucionalidad; sin embargo, desde el punto de vista contractual, si podrían originarse reclamos de las personas afectadas por esta situación.

En un ambiente de certeza jurídica, el cambio de tratamiento fiscal citado, no hubiera ocurrido, ya que uno de los presupuestos básicos, de esta garantía jurídica, es la transparencia de las reglas jurídicas, de tal forma que las personas están sabidas desde su inicio, de las consecuencias jurídicas y económicas de las operaciones que realizan.

Tal y como se ha descrito, en el ordenamiento jurídico guatemalteco, no existe regulación de los procesos de titularización, por lo que las sociedades mercantiles, en el mejor de los casos, se sujetan a las exigencias legales de otros países.

La ausencia de este tipo de normativa jurídica, puede verse como una ventaja para los agentes financieros que realicen dichas transacciones, ya que las operaciones se limitan al cumplimiento contractual; sin embargo, para las sociedades bancarias que actúan en calidad de originadores, representa una contingencia legal, ya que en cualquier momento, las entidades fiscalizadoras, ya sea nacionales o extranjeras,

pueden emitir disposiciones, que afecten la continuidad del negocio relacionado con las operaciones de titularización, tal y como sucedió con los denominados fondos de pensión.

De igual forma, la ausencia de certeza jurídica, también puede afectar a los inversionistas, entre ellos las instituciones bancarias, que pueden ser objeto de situaciones fraudulentas, sobre todo en aquellas estructuras jurídicas, en que debe realizarse una investigación profunda, para determinar sus ventajas y desventajas, lo cual en un ambiente de certeza jurídica, el grado de profundidad sería menor.

4.4.2 Aspectos jurisdiccionales

La jurisdicción se refiere al poder o autoridad que tiene un Estado para gobernar y poner en ejecución las leyes y especialmente, la potestad de que se hayan revestidos los jueces para administrar justicia.

Los procesos de titularización, tienen como particularidad, la participación de sociedades que se encuentran radicadas en diferentes países y por ende sujetas a diferentes jurisdicciones.

En este contexto, las personas interesadas en participar en estas transacciones, deben analizar mesuradamente las implicaciones legales de este tipo de figuras jurídicas. En condiciones normales, es irrelevante la jurisdicción de los diferentes actores financieros; sin embargo, cuando alguna de las partes, por cualquier circunstancia, no puede cumplir con sus obligaciones contractuales, deberá responder de sus acciones,

inicialmente en una forma conciliatoria o por el contrario, responder judicialmente de los hechos que afectaron los intereses patrimoniales de terceras personas (jurídicas o individuales).

En el momento de trasladar las diferencias contractuales a la vía judicial, surge entonces el problema jurisdiccional, ya que los actores deberán comparecer al lugar que se haya señalado para dirimir sus pretensiones jurídicas, que podrían ser en varias jurisdicciones y en varios idiomas, lo que implica incurrir en costos adicionales para recuperar por lo menos una parte de la inversión realizada.

Para efecto de limitar o prevenir problemas legales relacionados con aspectos de jurisdicción, es imperativo que los agentes financieros y terceros interesados evalúen técnica y legalmente los diversos contratos que integren los esquemas jurídicos de titularización, a efecto de identificar plenamente la forma y el lugar en que deben tramitarse los diferentes problemas legales, que son susceptibles de ocurrir en el tema de la titularización.

4.4.3 Separación del originador

Para fines de este estudio, es necesario indicar que en una titulización típica, el traslado de los activos para constituir el patrimonio autónomo, debe realizarse sin ningún tipo de restricciones.

Para financiar la compra de los activos subyacentes, la entidad de propósito especial o un fideicomiso emite títulos de crédito (normalmente bonos), que son colocados en un mercado de deuda (Bolsa de Valores).

Este tipo de transacciones por su origen anglosajón se denominan Asset-Backed Securities (títulos respaldados por activos), ya que la fuente principal de pago, se origina de los activos que fueron aportados a la formación del capital autónomo.

Para que se cumpla con los supuestos jurídicos de este tipo de emisiones, es necesario que la venta y transferencia de los activos a la entidad de propósito especial o a un fideicomiso, no puedan ser impugnados, o anulados por terceros, lo cual aparte de brindar transparencia a la transacción, evita o limita la creación de contingencias que puedan afectar negativamente la situación patrimonial de la sociedad que trasladó o vendió dichos activos. Este esquema es conocido como venta verdadera.

Para el caso de la titularización de flujos de remesas familiares, este tema es de suma trascendencia, ya que se trata de activos futuros, por lo que la formalización del traslado de los derechos al patrimonio autónomo, debe realizarse acorde a la naturaleza de la operación, de tal forma que permita su viabilidad y seguridad jurídica, pues en caso contrario estaríamos ante una titularización que no cumple con una venta verdadera, que implica riesgos adicionales para los bancos originadores, que por su naturaleza deberán ser evaluados por la institución supervisora que corresponda.

Esto debe ser así, porque los riesgos que asumen las instituciones bancarias deben ser acordes a su patrimonio y en el caso de las titularizaciones, se esperaría que no representen responsabilidad de ningún tipo para los bancos originadores; sin embargo, cuando no se descuidan algunos aspectos legales, los riesgos en lugar de disminuir podrían incrementarse.

El aislamiento legal de los activos, que se logra a través de una venta verdadera (true sale), ayuda a la realización de uno de los principales beneficios de la titulización, que es el acceso a la financiación más barata, que deviene del hecho de que el valor de los activos estará basado en la calidad de los mismos y no en la calidad del originador, que en ocasiones tendrá una calificación (nivel de confianza) menor a la calificación de determinados activos.

Por las características de las operaciones de titularización, es usual que el originador continúe con la gestión de los activos que fueron objeto de titularización, por lo que en los contratos respectivos, deben quedar debidamente delimitadas las responsabilidades que le atañen al originador, en su calidad de administrador.

En este caso, se debe tener claro que el riesgo de impago de los activos subyacentes, que se utilizan para la formación de patrimonios autónomos, debe ser asumido por las personas que inviertan en los títulos que sean emitidos al amparo de dicho patrimonio autónomo.

Esta consideración es conteste con la postura del Comité de Basilea, que reconoce que la titulización, conlleva la transferencia de la propiedad y/o riesgos asociados a las exposiciones crediticias de un banco hacia terceros, considerando además, que cuando se cumplen las condiciones de una venta real, las titulizaciones se constituyen en mecanismos idóneos para la mejor diversificación del riesgo y para mejorar la estabilidad financiera.

Con este tipo de consideraciones jurídicas, se logra también proteger de mejor manera la imagen de las instituciones bancarias que actúen como originadoras y con ello fortalecer la confianza del público en el sistema financiero, ya que de otra forma, los problemas financieros asociados a titularizaciones, podría traer como consecuencia pérdidas económicas importantes, asociadas a los costos que implica, explicar a los usuarios, que los problemas que se le señalen no implican la insolvencia de la institución financiera.

A diferencia de otras sociedades mercantiles, las sociedades bancarias son altamente vulnerables a los comentarios negativos, de que sean objeto y que trae como consecuencia el retiro masivo de depósitos bancarios.

Al respecto, es importante recordar que en años recientes, varias instituciones bancarias guatemaltecas, fueron objeto de una serie de comentarios adversos, que no obstante carecer de fundamentación, les crearon problemas financieros, que les conllevó pérdidas económicas.

Esta situación ameritó la tipificación del delito de pánico financiero³⁰, que consta en el Artículo 342 B del Decreto 17-73 Código Penal y que fue estipulado para proteger la imagen de las instituciones bancarias y castigar a las personas que dolosamente se

30 El Código Penal, en el Artículo 342 B. indica: “Comete delito de pánico financiero quien elabore, divulgue o reproduzca por cualquier medio o sistema de comunicación, información falsa o inexacta que menoscabe la confianza de los clientes, usuarios, depositantes o inversionistas de una institución sujeta a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos. Se entenderá que se menoscaba la confianza de los clientes, usuarios, depositantes o inversionistas de una institución cuando, como consecuencia de los referidos actos, se atente contra su reputación o prestigio financiero o que la misma sea objeto de retiro masivo de depósitos o inversiones, mayores o superiores a su flujo normal u ordinario.”

dediquen al desprestigio de las instituciones sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos.

En resumen los riesgos legales son de diversa índole, entre los que destaca el riesgo vinculado al caso en que se produzca un concurso de acreedores en la entidad originadora. En dicho proceso judicial, los activos titulizados podrían ser incluidos entre la masa de activos considerada en dicho concurso. Por esta circunstancia, es trascendental que la transmisión patrimonial de los activos (true sale), cumpla los requisitos legales que corresponda.

CONCLUSIONES

1. En los procesos de titularización, surgen riesgos legales de diversa índole, que se relacionan usualmente a inadecuados procesos en la transmisión patrimonial de los activos, en virtud que no se cumplieron los requisitos legales correspondientes, por lo que los activos titulizados podrían ser objeto de apropiación, por parte de personas jurídicas e individuales ajenas al proceso de titularización.
2. Los procesos de titularización tienen como particularidad, la participación de sociedades que se encuentran radicadas en diferentes países y, por ende, sujetas a diferentes jurisdicciones, lo que implica que las personas interesadas en participar en estas transacciones, incurren en costos adicionales para analizar las implicaciones legales de este tipo de figuras jurídicas.
3. La ausencia de certeza jurídica, puede afectar a los inversionistas, entre ellas las instituciones bancarias, que pueden ser objeto de situaciones fraudulentas, sobre todo en aquellas estructuras jurídicas en que debe realizarse una investigación profunda, para determinar sus ventajas y desventajas, lo cual en un ambiente de certeza jurídica, podría evitarse o, en todo caso, limitar el grado de profundización.
4. En materia de regulación jurídica de los procesos de titularización, Guatemala no posee el nivel normativo de países como El Salvador, en donde los procesos de titularización están sujetos a la supervisión de una autoridad administrativa, que es ejercida por la Superintendencia de Valores, lo que proporciona cierta seguridad jurídica a las transacciones de titularización.

5. La escasa o nula supervisión de los procesos de titularización, así como los problemas de jurisdicción asociados a las sociedades de propósito especial, generan riesgos adicionales para los participantes, entre los que se puede mencionar el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, que conlleva consecuencias patrimoniales y penales.

RECOMENDACIONES

1. En los procesos de titularización, la venta y transferencia de los activos que conformarán el patrimonio autónomo, deben cumplir con los requisitos establecidos para su funcionamiento, a efecto de que no puedan ser impugnados o anulados por terceros, lo cual aparte de brindar transparencia a la transacción, evita o limita la creación de perjuicios patrimoniales para los participantes en este tipo de figuras jurídicas.
2. Los agentes financieros y terceros interesados deben evaluar técnica y legalmente los diversos contratos que integren los esquemas jurídicos de titularización, a efecto de identificar plenamente la forma y el lugar en que deben tramitarse los diferentes asuntos legales, que son susceptibles de ocurrir en el tema de la titularización.
3. El Congreso de la República de Guatemala, debe regular los procesos de titularización, a efecto de coadyuvar el desarrollo de la certeza jurídica, que beneficiará el crecimiento de las operaciones financieras de las sociedades bancarias principalmente y, por otro lado, los inversionistas tendrán la ventaja de acceder a otro tipo de productos que les permitirá incrementar su patrimonio, bajo ciertas medidas de seguridad jurídica.
4. Se debe impulsar, a través de los diferentes medios académicos, la implementación de la normativa jurídica, similar a la que se aplica en la República de El Salvador, ya que contiene los elementos mínimos que tienen que observarse en la regulación de la figura jurídica de la titularización y, además, se

considera idónea, en virtud que las condiciones económicas, culturales y sociales con dicho país, son similares.

5. En materia de normativa financiera, se sugiere a las instituciones supervisoras, crear la reglamentación necesaria, que permita verificar que las instituciones bancarias cumplan con gestionar adecuadamente los riesgos legales que asuman en los procesos de titularización, en función del rol que asuman y que puede ser desde la perspectiva de originador, de fiduciario y en algunos casos de inversionista.

ANEXO

ANEXO: GLOSARIO

Activos de poca liquidez:	Están constituidos por una serie de derechos que por carecer de las condiciones, de equivalentes de efectivo, se pueden catalogar como ilíquidos o de poca liquidez.
Agente de manejo:	Es la entidad que representa el patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas.
Bonos de garantía hipotecaria:	Son obligaciones de deuda con garantía de hipotecas o certificados de transferencia de préstamos. Para garantizar el pago del emisor se requiere la sobregarantía como un mecanismo de aumento del crédito.
Bursatilización:	Consiste en transformar el activo en título valor capaz de ser transado en la bolsa de valores, con lo que se le otorga liquidez y un mayor interés comercial al bien.
Calificación de Riesgo:	Es una opinión emitida por una entidad calificadora de riesgo, en cuanto a la situación

financiera de un emisor, todo ello con arreglo a las prescripciones técnicas reconocidas a nivel internacional.

Derivados crediticios: Es aquel instrumento financiero cuyo valor está determinado por el desempeño de un acreditado en una operación de financiamiento específica, pudiendo ser ésta, el otorgamiento de un crédito o la tenencia de valores.

Entidad administradora: Es la entidad encargada de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización, así como el recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos activos o bienes.

Entidad colocadora: Es la entidad que facultada por su objeto social puede actuar como suscriptor profesional de una emisión, es el encargado de colocar los títulos en el mercado.

Entidad originadora: Es la entidad que transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, puede ser persona natural o jurídica, nacional o extranjera.

Equivalentes de efectivo: Los equivalentes al efectivo se tienen, más que para propósitos de inversión o similares, para cumplir los compromisos de pago a corto plazo. Para que una inversión financiera pueda ser calificada como equivalente al efectivo, debe poder ser fácilmente convertible en una cantidad determinada de efectivo y estar sujeta a un riesgo insignificante de cambios en su valor.

Estructurador (Arranger): Es la entidad que diseña y determina la estructura de la titularización, decidiendo el importe de las mejoras crediticias y los tramos en los que se dividirán los títulos que se van a emitir, y participando, normalmente, en su colocación en el mercado.

Flujos futuros: Proceso financiero que permite vender derechos sobre flujos futuros en forma de títulos en el mercado de valores, percibiendo hoy (a una tasa de descuento), lo que se espera percibir mañana.

Garantes financieros (Financial guarantor): Es la entidad que aporta garantías a determinados tramos de la titulización.

Gestor de activos (Asset manager): En determinadas titulizaciones (suele tratarse de *collateralised debt obligations* o CDO) existe una gestión dinámica de los activos titulizados, es decir, un gestor selecciona la cesta inicial de activos que se van a titular y posteriormente compra y vende activos que forman parte del colateral de la emisión procurando obtener la máxima rentabilidad.

Mercado Bursátil: Es aquél que se desarrolla dentro de una Bolsa de Comercio, cumpliéndose con la reglamentación que para ese efecto haya sido emitida por dicha Bolsa, de conformidad con la facultad de autorregulación de que gozan.

Mercado Extrabursátil: Es aquél que se realiza fuera de las Bolsas de Comercio y que por esa razón, no estaba sujeto, hasta antes de entrar en vigencia la Ley, a reglamentación alguna.

Mercado Primario: Negociación de títulos valores emitidos por empresas privadas, el gobierno o sus dependencias, ofrecidos por primera vez a los inversionistas.

Mercado Secundario:	Negociación de títulos valores que han sido previamente adquiridos en mercado primario.
Obligaciones hipotecarias garantizadas:	Los certificates mortgage obligations (CMO) son básicamente un bono de transferencia de pago dividido en múltiples clases o tramos, normalmente de cuatro.
Remesas familiares:	Son aquellos recursos monetarios que los emigrantes obtienen trabajando en el extranjero y luego envía a su país de origen.
Proveedores de liquidez (Liquidity providers):	Son entidades que otorgan líneas de crédito al vehículo de titulización con el fin de garantizar la continuidad en los pagos a los inversores.
Riesgo:	Es la posibilidad de pérdida de activo, dentro de los que se encuentran los derechos crediticios, bienes muebles y otros.
Riesgo de contraparte:	Es el riesgo que existe cuando se da la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo

que la otra parte del contrato incurra en una pérdida.

Riesgo de crédito: Es la posibilidad de que un prestatario o contraparte no pueda cumplir con sus obligaciones de acuerdo con los términos acordados.

Riesgo de transferencia: Es el de los acreedores extranjeros respecto al país que se declara en incapacidad general para hacer frente a sus deudas por carecer de la divisa en que están denominadas esas deudas.

Riesgo País: Es la exposición a una pérdida a consecuencia de razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país, lo que equivale a decir, que es el riesgo que ocurre en las deudas de un país, globalmente consideradas, por circunstancias inherentes a la soberanía de los estados, o en general, distintas del riesgo comercial habitual.

Riesgo político: Es el riesgo que está asociado con la posibilidad de que se restrinja o se imposibilite la

repatriación de capitales, intereses, dividendos y otros, como consecuencia de razones exclusivamente políticas como golpes de estado e intentos de golpe como ejemplos clásicos.

Riesgo soberano:

Es el de los agentes acreedores, tanto de los estados como de las empresas garantizadas por ellos, originado por la falta de eficacia de las acciones legales contra el prestatario o último obligado al pago, por razones de soberanía.

Sociedad gestora de fondos de titulización (Trustee):

Es una sociedad, que garantiza los derechos de los tenedores de los títulos emitidos. Se encarga de vigilar que los pagos a los inversores se hagan adecuadamente, y de que se cumpla con la documentación legal relativa a la titulización realizada.

Titularización:

La titularización o securitización por su origen anglosajón, es el resultado final del proceso por el cual una persona jurídica transfiere y aísla a través de un patrimonio autónomo, activos tradicionalmente ilíquidos (activos fijos, préstamos hipotecarios, etc.), o de escasa o lenta

rotación, bienes o flujos de caja futuros, con el propósito de maximizar la utilización de recursos.

Titularizaciones tradicionales: Las titularizaciones tradicionales o cash, son aquellas en las que se produce la venta o cesión plena de los activos a un vehículo especial que posteriormente emite títulos al mercado.

Titularizaciones sintéticas: Las titularizaciones sintéticas, son aquellas que logran transferir el riesgo de crédito de una cartera de activos mediante la contratación de derivados crediticios o garantías (principalmente Credit Default Swaps, CDS).

Valores: Se refiere a aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación, con el agregado de que los valores podrán crearse o emitirse y negociarse mediante anotaciones en cuenta.

Vehículo o entidad especial de titulización (SPV O SPE): Son sociedades instrumentales, creadas con el único fin de adquirir los activos que se titularizan

y emitir los bonos de titulización que han de ser colocados en el mercado.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de España. **CIRCULAR 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos**, (s.e.), 2008.

Banco de México. **Definiciones básicas de riesgos**, en <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-7257E2799FAD%7D.pdf>, 10 de agosto de 2009.

Bolsa de Valores de El Salvador. **La titularización como herramienta para la productividad**, en https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=151, 4 de abril de 2008.

Bolsa de Valores Nacional, S. A. **Glosario bursátil**, en http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/glosario_bursatil.php, 15 de octubre de 2009.

Bolsa de Valores Nacional, S. A. **Reglamento de inscripción de valores**, en http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/pdf/legal/Reglamento_para_la_Inscripcion_de_Valores.pdf, 15 de octubre de 2009.

CALVO GONZÁLEZ, José. **Certeza jurídica e ignorancia del derecho**, en <http://webpersonal.uma.es/~JCALVO/docs/certeza-juridica.pdf>, 23 de abril de 2009.

CATARINEU Eva y PÉREZ Daniel. **La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: El modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencia**, en http://www.google.com.gt/search?hl=es&source=hp&q=eva+catarineu+%2B+la+tituliza+ci%C3%B3n&meta=&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs_rfai=, 10 de junio de 2008.

Comisión Nacional de Bolsa de Valores de México. **C-5 Consolidación de entidades de propósito específico**, en www.cnbv.gob.mx, 22 de junio de 2009.

Comisión Nacional de Valores de Ecuador. **Resolución CNV-009-2000, Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado**, en http://www.google.com.gt/search?hl=es&q=derechos+de+bancos+originadores&meta=&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs_rfai=, 23 de abril de 2009.

- CONTRERAS, Ricardo Rafael. **Titularización de activos: Aspectos básicos y su implementación en El Salvador**, en <http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/363096766.pdf>, 20 de abril de 2010.
- ESTRADA VILLALTA, Ricardo Axuán. **Organización de la administración de riesgos en los bancos privados nacionales**, tesis, Universidad Rafael Landívar, Ciencias Económicas, Guatemala, 2004.
- Federación Latinoamericana de Bancos. **Regionalización de la experiencia titularizadora de la corporación Cuscatlán**, en http://www.felaban.com/memorias_congreso_colafi_2005/experiencia_centroamericana/las_titularizaciones_regionales.pdf, 4 de enero de 2008.
- Federación Latinoamericana de Bancos. **Riesgos del lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo para el sector financiero**, en <http://www.aba.org.do/manager/dlm/applications/DocumentLibraryManager/upload/JUAN%20A.%20NINO.pdf>, 15 de abril de 2010.
- Hencorp Valores, S. A. **La titularización como mecanismo de financiamiento**, en https://www.bves.com.sv/det_foro/titularizacion.pdf, 15 de octubre de 2009.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos. **Normas internacionales de información financiera (niif) 2007**, ed. Lito-grapo, México, D. F., 2008.
- MARTÍNEZ GÁLVEZ, Arturo. **Derecho Bancario y Financiero**, ed. Vile. Guatemala, 2002.
- MARZORATI, Osvaldo J. **Derecho de los negocios internacionales**. Buenos Aires, ed. Astrea, 2003.
- MASCAREÑAS, Juan. **El Mercado Internacional de obligaciones**, en <http://www.ucm.es/info/jmas/fin/mibono.pdf>, 9 de febrero de 2009.
- REYES, Welington. **Titularización de activos como nuevo producto financiero**, en <http://www.monografias.com/trabajos-pdf/activos-producto-financiero/activos-producto-financiero.shtml>, 12 de abril de 2008.
- SAAB SALAS, Luis. **Titularización de los Derechos Crediticios sobre Vigencias Futuras**, en http://triton.uniandes.edu.co/050/dspace/bitstream/1992/590/1/mi_574.pdf, 18 de junio de 2008.

SAN MIGUEL ARIAS. **La titularización en Colombia**, en <http://www.geocities.com/sanmiguelpetro/titulariza.htm>, 23 de marzo de 2008.

Standard & Poor`s. **Los tres pilares fundamentales de las calificaciones de transacciones estructuradas de flujos futuros en mercados emergentes**, en http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/04.12.14_Emerg_Flujos_Futuros.pdf, 10 de abril de 2010.

Superintendencia de Administración Tributaria. **La deducibilidad de las primas, contribuciones, cuotas o aportes establecidos en planes de previsión social**, en [http://portal.sat.gob.gt/sitio/index.php/leyes/doc_view/2048-deducibilidad del impuesto sobre larenta de los fondos de previsión social.raw?tmpl=component](http://portal.sat.gob.gt/sitio/index.php/leyes/doc_view/2048-deducibilidad_del_impuesto_sobre_larenta_de_los_fondos_de_previsi%C3%B3n_social.raw?tmpl=component), 18 de mayo de 2010.

Superintendencia de Bancos. **El Riesgo y las Agencias de Calificación**. En Revista Visión Financiera, enero/febrero, No.83, año VIII, 2001.

Legislación:

Constitución Política de la República de Guatemala. Asamblea Nacional Constituyente, 1986.

Código de Comercio de Guatemala. Congreso de la República de Guatemala. Decreto 2-70, Guatemala, 1970.

Ley de Bancos y Grupos Financieros. Congreso de la República de Guatemala. Decreto 19-2002, Guatemala, 2002.

Ley de Bancos y Grupos Financieros. Congreso de la República de Guatemala. Decreto 19-2002, Guatemala, 2002.

Ley de titularización de Activos. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, Decreto No. 470, El Salvador, 2007.

Ley del Mercado de Valores y Mercancías. Congreso de la República de Guatemala, Decreto 34-96, Guatemala, 1996.

Ley del Mercado de Valores. Congreso Nacional de Bolivia, Ley No. 1834, Bolivia, 1998.

Resolución número 400 de 1995. Superintendencia de Valores, Colombia, 1995.