

Revista de Ciencias Sociales

Reforma legal del fideicomiso de titularización de flujos futuros

García Rubio, Maite Priscila*
Revelo Oña, Renato Esteban**
Mora Sánchez, Norman Vinicio***

Resumen

La titularización de flujos futuros es idónea para el apalancamiento empresarial, permite la obtención de recursos líquidos a tasas muy bajas; sin embargo, esta figura fue sometida a un proceso administrativo-operativo desde las reformas legales bursátiles ocurridas en Ecuador. El objetivo de la investigación fue analizar la reforma legal del fideicomiso de titularización de flujos futuros en el periodo 2014 -2023. Se aplicó una metodología cualitativa, con estudio longitudinal mediante revisión bibliográfica-documental de las reformas publicadas en los registros oficiales del Ecuador de esos años respecto a las modificatorias realizadas a la Ley de Mercado de Valores y la teoría fundamentada de información del sector fiduciario de las ciudades Quito y Guayaquil, proporcionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Como resultados la titularización de flujos futuros no fue eliminada del mercado bursátil, producto del esfuerzo empresarial y por el cumplimiento jurídico; sin embargo, decreció en un 97,05% desde la emisión de la reforma legal suscitada en el año 2014 hasta el año 2023. Se concluye que la titularización de flujos futuros en el Ecuador, después de la reforma legal sufrió efectos administrativos y financieros; no obstante, debido al apoyo y esfuerzo del sector empresarial no fue eliminada legalmente.

Palabras clave: Titularización de flujos futuros; reforma legal; Ley de Mercado de Valores; producto fiduciario; producto bursátil.

* Doctora en Derecho y Administración de Empresas. Docente Investigadora en la Universidad de las Américas, Quito, Ecuador. E-mail: inkeika1@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4506-3991>

** Magister en Finanzas. Docente Investigador en la Universidad Central del Ecuador, Quito, Pichincha, Ecuador. E-mail: rrevelo@uce.edu.ec ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1463-0957>

*** Doctor en Administración. Docente Investigador en la Universidad Técnica de Machala, Machala, El Oro, Ecuador. E-mail: nmora@utmachala.edu.ec ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2814-2751>

Legal reform of the securitization trust for future cash flows

Abstract

Securitization of future cash flows is ideal for corporate leverage, allowing access to liquid resources at very low rates; however, this mechanism has been subject to an administrative and operational process since the stock market reforms in Ecuador. The objective of this research was to analyze the legal reform of the securitization trust for future cash flows during the period 2014-2023. A qualitative methodology was applied, with a longitudinal study through a bibliographic and documentary review of the reforms published in the official records of Ecuador during those years regarding the modifications made to the Securities Market Law and the grounded theory of information from the fiduciary sector in the cities of Quito and Guayaquil, provided by the Superintendency of Companies, Securities and Insurance. The results show that securitization of future cash flows was not eliminated from the stock market, due to corporate efforts and legal compliance. However, it decreased by 97.05% from the enactment of the legal reform in 2014 until 2023. It is concluded that the securitization of future cash flows in Ecuador, after the legal reform, suffered administrative and financial effects; however, due to the support and effort of the business sector, it was not legally eliminated.

Keywords: Securitization of future cash flows; legal reform; Securities Market Law; fiduciary product; stock market product.

Introducción

Esta investigación fue desarrollada con el propósito de llevar a cabo un análisis detallado y sistemático de las modificaciones introducidas al marco normativo que regula el mercado bursátil y de evidenciar los efectos causados por las reformas legales realizadas a la Ley vigente para este sector en el Ecuador, respecto del fideicomiso de titularización de flujos futuros.

La titularización, como instrumento financiero, ha adquirido relevancia creciente en América Latina al facilitar la movilización de activos y la generación de liquidez en diversos sectores económicos. En Ecuador, “la titularización de flujos futuros fue un mecanismo que se usó por parte de las empresas privadas en el mercado de valores para conseguir liquidez para inversión en proyectos” (Primicias, 2019, párr. 4). En el contexto colombiano, Baena (2013) expone que las entidades bancarias gestionan una forma de propiedad virtual sobre los inmuebles adquiridos por los compradores, al retener los

títulos de propiedad durante el periodo de cumplimiento de las obligaciones crediticias, habilitando la conversión de hipotecas en letras, permitiendo que bloques de deuda originados por el Estado puedan ser adquiridos por inversionistas privados, lo que configura un proceso con el cual se transfiere el contingente y capital hacia el mercado financiero.

La literatura especializada coincide en señalar que la titularización constituye un vehículo eficaz para dinamizar el mercado de capitales. Blanco (2019), la define como una herramienta para movilizar activos; mientras que Armengol (2019), la conceptualiza como una estrategia legal y financiera orientada al fortalecimiento empresarial y al desarrollo de los mercados financieros. En esta misma línea, Lopera-Lopera et al. (2019) proponen su aplicación como mecanismo innovador como punto de fortalecimiento de competencias de los productores bananeros colombianos, y de esta forma ampliar su presencia en mercados internacionales incrementando sostenidamente sus exportaciones.

Desde una perspectiva operativa,

Licencia de Creative Commons
Atribución 4.0 Internacional (CC BY 4.0)

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.es>

Camacho (2019) destaca que la cesión de créditos es un componente esencial en los procedimientos realizados por los fideicomisos de titularización de cartera, al permitir que el originador obtenga liquidez mediante la oferta estructurada de títulos negociables en el mercado de valores. Esta dinámica genera rendimientos para los inversionistas que adquieren dichos instrumentos, al analizar el impacto de este producto financiero en la estructura de capital de las entidades emisoras.

En el sector público, Jácome y Guillen (2018) identifican que la titularización de flujos representa una alternativa viable para los Gobiernos Autónomos Descentralizados, al constituirse en una fuente de financiamiento para proyectos de inversión. Esta visión se complementa con la experiencia del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que en 2007 impulsó en Colombia un proyecto orientado a viabilizar la obtención de préstamos para pequeñas y grandes entidades a través de la titularización de cartera (Rojas et al., 2007).

En Ecuador, la Compañía de Titularización Hipotecaria “CTH” que es una organización especializada en la titularización de cartera, en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo, comunicó en el año 2007, que los títulos emitidos por fideicomisos de titularización hipotecaria alcanzaron calificaciones superiores a las del originador, lo que permitió disminuir el riesgo e incrementar la fe de los participantes de estos instrumentos financieros.

En este sentido, en Ecuador se producen un conjunto de reformas legales relacionadas con las titularizaciones que actualizan y fortalecen la seguridad jurídica, así como facilitan el financiamiento y optimizan la gestión de activos financieros vinculados a ingresos futuros. Estas reformas han generado repercusiones significativas que afectan a la aplicación y uso por parte de las empresas de este producto financiero en el ambiente bursátil. En el área financiera, se consideró el impacto generado en el financiamiento de las empresas mediante el uso de este negocio fiduciario.

Por todo lo antes expuesto, la finalidad de este trabajo académico fue abordar analíticamente la evolución del fideicomiso de titularización de flujos futuros, luego de la reforma, que se realizó en el Ecuador, en el periodo 2014 -2023.

1. Fundamentación teórica

1.1. Titularización: Algunas reflexiones teóricas necesarias

La Ley que norma al fideicomiso de titularización de flujos futuros en Ecuador, define que la titularización consiste en una serie de procesos fiduciarios a través del cual se expiden y colocan valores negociables en el sector bursátil, soportados por un patrimonio autónomo (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores de 2006). Estos títulos valores se comercializan en el mercado primario bursátil, mediante las Bolsas de Valores reconocidas y autorizadas por los organismos rectores del Ecuador.

Los títulos expedidos a través de la fiducia de titularización y que se colocan en el mercado bursátil por medio de las Bolsas de Valores del Ecuador, fueron gestionados en base a proyecciones de ventas futuras que se generarían en el periodo seleccionado (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SCVS], 2024), este producto, que genera financiamiento económico para todas las instituciones, contempla procesos minuciosos y detallados realizados por profesionales financieros experimentados del país, que normalmente pertenecen a empresas especializadas cuya función es estudiar y considerar toda la data que rodea a la empresa.

Para gestionar la data y perfeccionar estos procesos se requiere contratar personas naturales o jurídicas expertas en la rama (estructuradores legales, estructuradores financieros) que gestionen esta información y actividades, quienes son los que verifican y realizan todos los procesos y transacciones necesarios para

complementar la documentación que requiere la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros quien es el órgano regulador de estos productos financieros que se negocian en el mercado de valores (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro I. Ley Orgánica de la Función Legislativa de 2014). Coadyuva con este concepto la autora Bonito Giannela quien manifiesta que, el término estructuración financiera engloba todo el proceso general de la emisión, como se contempla en el proceso de Asocaval (Bonito, 2021).

Terminado este proceso de estudio, análisis, proyecciones, elaboración y obtención de todos los documentos determinados en la Ley, se debe ingresar al ente rector que es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para que revise y apruebe; posteriormente, se colocará por medio de las bolsas de valores autorizadas, los valores debidamente expedidos en el proceso y que pueden ser materializados o desmaterializados.

En la estructura operativa de estos instrumentos fiduciarios de titularización, intervienen diversos actores clave, entre los que se incluyen: El originador, el administrador del fideicomiso, el agente encargado de los pagos, los compradores de los títulos, la casa de valores, y calificadoras de riesgo. A continuación, se describen las funciones y características de cada uno de ellos.

a. El originador: Corresponde a una o varias entidades —ya sean personas naturales o jurídicas— que pueden pertenecer al ámbito público, privado o mixto, con fines sociales o comerciales, nacionales o extranjeras, siempre que posean personalidad jurídica y sean titulares de bienes o propiedades que puedan generar flujos económicos que puedan ser objeto de procesos de titularización, conforme a lo establecido en el Artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores de 2006).

b. Agente de manejo: La Ley de Mercado de Valores determina lo siguiente: Será una institución que administre negocios fiduciarios y que cuente con la debida autorización (Código Orgánico Monetario y

Financiero, Libro II), este ente contable del sector bursátil y que es inspeccionado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ejecutará todas las directrices delegadas y contempladas en el contrato de constitución que se suscribió ante un notario público, con todas las solemnidades legales que requiere este negocio fiduciario; responderá por la adecuada administración y manejo, según la Ley no es responsable por las pérdidas o ganancias que produzca la fiducia de titularización de flujos futuros.

c. Agente de pago: Es el ente contable encargado de pagar a los que compraron los títulos valores, este rol puede ser ejecutado por la entidad fiduciaria, por las instituciones autorizadas para compensar y liquidar valores. En Ecuador, existe únicamente dos instituciones que se dedican a la compensación y liquidación de estos títulos negociados en el sector bursátil y son las siguientes: El “Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE)” y la entidad del sector público llamado “Depósito Centralizado de Valores (DCV)”.

d. Casa de Valores: Corresponde a instituciones especializadas, cuya función principal consiste en gestionar la colocación de instrumentos financieros expedidos por la fiducia de titularización de flujos, dentro del mercado bursátil, ya sea mediante formatos físico o digitales según lo definido en la escritura de constitución. Estos organismos operan bajo la supervisión del organismo de control, estas organizaciones son las únicas que están facultadas legalmente para gestionar la comercialización de los valores bursátiles como la Bolsa de Valores de Guayaquil en Ecuador.

e. Estructurador Financiero: Es la persona natural o jurídica responsable de definir mediante técnicas cuantitativas las proyecciones de recursos efectivos futuros que generen los activos traspasados Patrimonio de la fiducia que está titularizando los flujos (García y Becerra, 2018).

f. Inversionistas: Son los sujetos individuales o corporativos, pertenecientes al ámbito público o privado que participan en

el mercado bursátil mediante la adquisición de títulos emitidos en el ambiente bursátil, los compradores de estos valores asumen obligaciones y adquieren los derechos estipulados en el contrato de constitución (García y Becerra, 2018).

Con base en lo textualizado anteriormente, se evidencia que la fiducia que permite titularizar valores en el ambiente bursátil, otorga al sector empresarial recursos líquidos con un bajo costo financiero, superando opciones de financiamiento como las que ofertan las entidades bancarias.

1.2. Reforma legal de la titularización de flujos futuros

A partir del 20 de mayo del año 2014, la legislación del sector bursátil fue reformada y estos cambios normativos generaron exigencias financieras para las empresas ecuatorianas, que dificultaron el acceso a la fiducia de titularización de flujos con capacidad de expedir y colocar títulos valores en el mercado bursátil, esta herramienta o instrumento financiero es útil para el sector empresarial porque brinda la posibilidad de obtener recursos líquidos, para invertirlos en la estructura organizacional y permitir el cumplimiento de metas institucionales.

Los cambios y exigencias de índole legal, relacionadas con la estructura económica, los mecanismos de garantía, entre otros, implicaban mayores requerimientos y obligaciones que dificultaron al fideicomiso de titularización de flujos futuros hasta el punto de casi ocasionar su extinción. La titularización de flujos futuros es y será una alternativa financiera-bursátil, que le permite a las organizaciones acceder a un financiamiento con bajo costo de financiación, mediante la colocación de títulos valores en el sector primario de la bolsa de valores, sector ajeno al bancario y cooperativo, mecanismos tradicionales de financiamientos institucionales.

2. Metodología

Esta investigación se realizó mediante una metodología cualitativa, de carácter exploratorio, analítico, descriptivo, longitudinal, para investigar desde una visión general la información vinculada con el objeto de este estudio. Las técnicas y métodos utilizados en este trabajo fueron la investigación bibliográfica - documental y la teoría fundamentada, a través del análisis de la información proporcionada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del sector fiduciario de las ciudades de Quito (Bolsa de Valores de Quito, 2025) y Guayaquil (Bolsa de Valores Guayaquil, 2025) en Ecuador.

El estudio longitudinal, se ejecutó mediante la revisión de la literatura legal, las modificatorias legislativas que norman el mercado bursátil, mismas que fueron perfeccionadas por medio de la publicación en los registros oficiales; y, el análisis de la data de las emisiones de las titularizaciones expedidas con la debida autorización del ente rector del Ecuador comprendidas dentro del periodo 2014-2023.

3. Área Legal: Reformas regenerativas para el fideicomiso

Conforme a las disposiciones actualizadas del régimen jurídico que regula el mercado de valores, modificadas el 20 de mayo de 2014, se establece que los fideicomisos orientados a la titularización de flujos futuros deben incorporar, como requisito obligatorio, una garantía solidaria otorgada por el originador, además de contar con al menos un mecanismo adicional de respaldo. Esta exigencia se encuentra recogida en el Artículo 159, numeral 5, de la Ley de Mercado de Valores (García y Becerra, 2018).

La titularización de derechos de cobro asociados a ingresos proyectados por ventas futuras, constituye un mecanismo financiero mediante el cual se emiten instrumentos de inversión respaldados por un patrimonio

autónomo, conformado a partir de la cesión de dichos derechos sobre bienes comercializables y servicios de carácter público. En el caso específico de la titularización vinculada a bienes, la normativa vigente exige la incorporación de una garantía solidaria otorgada por el originador, complementada con al menos un mecanismo adicional de respaldo que cubra el valor total en circulación de la emisión. Asimismo, el originador está obligado a contar con una calificación de riesgo emitida por una entidad autorizada, conforme a lo dispuesto en el marco legal aplicable (Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil de 2014).

En el artículo titulado “Importancia de las garantías Constitucionales del ordenamiento jurídico ecuatoriano sobreprotección y promoción de los derechos”, de Valencia y García (2021), se cita que, la “garantía hace una referencia a normas diseñadas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones y la tutela de los correspondientes derechos patrimoniales; por ejemplo, la prenda y la hipoteca” (p. 28).

Considerando el concepto citado, se deduce que los entes de control del Ecuador identificaron ciertas debilidades en la normativa vinculada con el fideicomiso de titularización de flujos futuros que podrían ocasionar perjuicios a los partícipes y para remediarlos se incorporó requerimientos adicionales que fueron incorporados en la Ley de Mercado de Valores de 2006 (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro). La legislación contempla varios mecanismos de garantía en el Artículo 150, de los cuales puede elegir el originador, entre los cuales se contempla:

a. Subordinación de la emisión: Este mecanismo contempla que el originador, o en su defecto tercero con conocimiento pleno del proceso, suscriban una fracción específica de los instrumentos financieros emitidos. Dicha fracción asumirá, hasta su extinción, las pérdidas derivadas de siniestros o deficiencias en los activos subyacentes. En contraste, los títulos colocados entre los inversionistas del mercado recibirán prioridad en el pago

de rendimientos y recuperación del capital comprometido (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores de 2006).

b. Exceso de flujo de fondos: Este concepto hace referencia a la situación en la que los ingresos generados por los activos objeto de titularización superan las obligaciones establecidas en los instrumentos emitidos. El excedente resultante se canaliza hacia un fondo de garantía, cuya finalidad es servir como respaldo en caso de que se presenten desviaciones, inconsistencias o interrupciones en el comportamiento proyectado del flujo. Ante tales contingencias, el administrador fiduciario está facultado para ejecutar total o parcialmente dicho fondo, con el propósito de disponer de los recursos necesarios que permitan atender oportunamente los compromisos adquiridos con los tenedores de los valores.

c. Contratos de apertura de crédito: Constituyen instrumentos mediante los cuales se habilitan líneas de financiamiento a favor del patrimonio autónomo constituido para fines específicos, con cargo al originador. Estos recursos están destinados a cubrir requerimientos de liquidez que pudieran surgir en el desarrollo operativo del fideicomiso. La activación de dichas líneas deberá ser gestionada por una entidad perteneciente al sistema financiero nacional, previa solicitud del administrador fiduciario, quien, en ejercicio de sus funciones de representación, evaluará la necesidad de recomponer el flujo de fondos mediante la utilización del crédito disponible.

d. Garantía o aval: Se refiere a mecanismos de respaldo, de carácter general o específico, constituidos por el originador o por terceros vinculados al proceso de titularización, mediante los cuales se asume el compromiso de atender, de forma total o parcial, las obligaciones contractuales establecidas a favor de los tenedores de los valores. Estos instrumentos de garantía tienen como finalidad mitigar el riesgo asociado al incumplimiento de los flujos proyectados, fortaleciendo así la confianza en la estructura

financiera del fideicomiso.

e. Garantía bancaria o póliza de seguro: Este mecanismo contempla la formalización de instrumentos de respaldo financiero, tales como avales emitidos por entidades bancarias o pólizas suscritas con compañías aseguradoras. En caso de que se materialice el evento adverso previsto en dichos instrumentos, el administrador fiduciario está facultado para activar su ejecución, con el propósito de cubrir —de manera total o parcial— las obligaciones contractuales adquiridas frente a los tenedores de los valores emitidos.

f. Fideicomiso de garantía: Consiste en la constitución de un capital independiente que garantice que se cumpla con las obligaciones pactadas con los inversionistas.

Estos mecanismos de garantía son de cumplimiento obligatorio, si se desea optar por la figura de titularización de flujos futuros vigente en el territorio ecuatoriano, el Artículo 150 de la legislación del sector bursátil determina que, el originador o el agente de manejo debe crear mínimo un mecanismo de garantía de los citados en la normativa reformada.

Este requerimiento de orden legal, causó malestar en los originadores porque estos mecanismos de garantía exigían el aporte de mayores recursos o activos, para lograr emitir títulos valores a través de este negocio fiduciario; es importante citar que las empresas optaban por esta figura de financiamiento benéfica para el sector empresarial porque permitía obtener recursos líquidos y frescos a tasas convenientes y más bajas que las que ofertaba la banca tradicional; todo esto era aplicable hasta la reforma del marco conceptual jurídico del mercado de valores ejecutado en el 2014.

Otro argumento que soportó la decisión de los originadores para desistir del uso de esta modalidad de financiamiento, fue la rentabilidad que ofrecía comercializar los productos en el mercado, generado a cambio de tenerlos como garantía real de la titularización

de flujos futuros (García y Becerra, 2018). Para cumplir con el objetivo de la presente investigación, se revisó la información vinculada con la evolución de los Fideicomisos de Titularización de Flujos Futuros durante el periodo 2014-2023 constante en las bases informativas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, órgano rector y de control de estos negocios fiduciarios que emiten títulos valores en el sector bursátil.

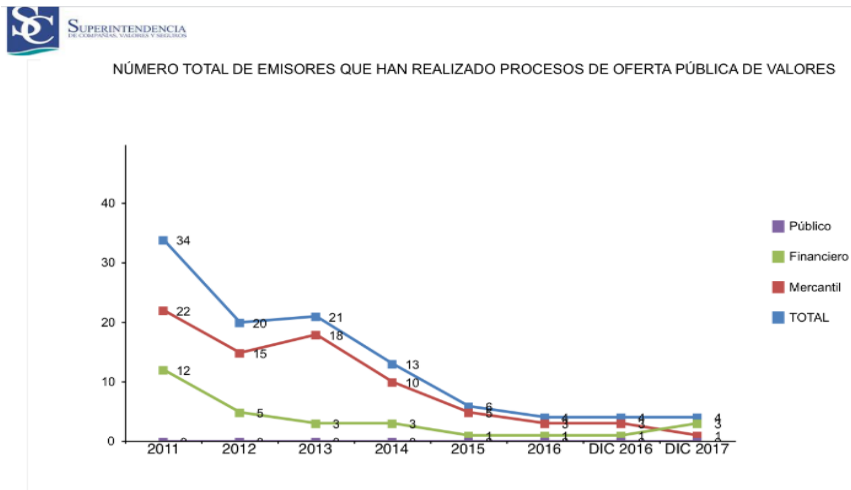
En el marco de las investigaciones realizadas sobre este tema, se identificó un Artículo sobre la Titularización de Flujos Futuros, el cual presenta la siguiente información relevante:

a. Desempeño del negocio fiduciario:

El comportamiento reciente de las operaciones de titularización, evidencia una marcada contracción en su dinámica de crecimiento. En particular, las emisiones vinculadas al sector mercantil registraron una disminución del 95,45%; mientras que aquellas gestionadas por entidades del sistema financiero experimentaron una reducción del 75%.

Estos indicadores reflejan una pérdida significativa de tracción en el uso de la titularización de flujos futuros como instrumento financiero en el contexto ecuatoriano, lo que sugiere una tendencia hacia su progresiva desactivación (García y Becerra, 2018). En el periodo 2011-2017 se presentaron decrecimientos en el campo de los fideicomisos de flujos futuros, esta evolución negativa se puede observar en los Gráficos y Tablas adjuntos.

En el Gráfico I, se puede visualizar que hubo una disminución global de 30 fideicomisos desde el año 2011 hasta el año 2017, si se analiza por sectores se observa que en el sector mercantil existió una disminución de 21 fideicomisos; en cambio en el sector financiero se evidencia una disminución de 9 fideicomisos dentro del periodo citado.



Fuente: Elaboración propia, 2025 a partir de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS, 2025).

Gráfico I: Emisores que realizaron oferta pública de valores 2011-2017

De la investigación relacionada a la data vinculada con la constitución de fideicomisos de titularización del periodo 2011-2017, se evidencia que no existieron constituciones gestionadas por el sector público durante todo este periodo, respecto a los fideicomisos constituidos por el sector financiero se descubrió que bajó de 12 a 3 negocios; y, considerando las constituciones gestionadas por sector mercantil, se observó

que existió un baja importante de 22 negocios de titularización constituidos en el 2011 a 1 fideicomiso constituido en diciembre de 2017 (ver Gráfico I).

De la investigación realizada en el sistema del Superintendencia de Compañías se encontraron 3 titularizaciones de flujos emitidas después de la reforma legal, cuyo monto total asciende a \$39.000.000,00. En la Tabla 1, se detalla la información citada.

Tabla 1
Titularizaciones de Flujos ejecutadas después de reforma legal

Nombre Negocio	Sector	Año constitución	Valor emisión	Tasa	Ciudad	Garantías
Titularización Country Club	Privado	2019	15.000.000,00	8,00	Guayaquil	Exceso flujos, garantía o aval
Titularización Flujos Futuros U	Privado	2020	6.000.000,00	8,75	Quito	Exceso flujos, garantía o aval
Titularización Fideicomiso Botan	Privado	2023	18.000.000,00	9,00	Quito	Hipoteca, Aval
Total			39.000.000,00			

Fuente: Elaboración propia, 2025 a partir del Sistema Integrado de Valores.

Otro dato relevante, producto de la investigación es descubrir que la figura de la titularización de flujos futuros casi desaparece en el Ecuador (ver Tabla 2), como efecto de

la reforma legal, porque tan solo se encontró un negocio constituido en el año 2023, que es el límite superior del periodo escogido en este estudio.

Tabla 2
Evolución de las titularizaciones emitidas en el país después de reforma legal

Detalle	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Titularizaciones	34	20	21	13	6	4	5	0	1	1	0	0	1
Totales	34	20	21	13	6	4	5	0	1	1	0	0	1

Nota: Hasta el año 2017, se tomó de la Subdirección de Promoción y Orientación al Inversionista.

Fuente: Elaboración propia, a partir del Sistema Integrado de Valores.

aEn el Gráfico II, se visualiza que en el año 2023, se logró constituir un fideicomiso de titularización, que tiene como originador un fideicomiso inmobiliario, los flujos futuros fueron tomados de la proyección de flujos generados en las promesas de compraventa de los clientes, con garantía hipotecaria

y un aval bancario (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros [SCVS], 2024), esta sería una idea innovadora para financiar al sector de la construcción del Ecuador, y trazar referencias para el sector empresarial ecuatoriano.



Fuente: Elaboración propia, 2025 a partir de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS, 2024).

Gráfico II: Evolución de titularizaciones constituidas desde la reforma legal realizada en Ecuador

Con toda la data y gráficos de esta investigación, se descubre que la reforma legal ejecutada el 20 de mayo de 2014 en Ecuador, generó un impacto negativo importante sobre los fideicomisos de titularización de flujos futuros porque disminuyó considerablemente el número de fideicomisos de titularización de flujos futuros constituidos y activos en el año 2023.

Conclusiones

Con el estudio realizado, se puede concluir que la reforma legal - normativa que rige el Mercado de Valores, no eliminó la figura de la Titularización de Flujos Futuros, debido al esfuerzo empresarial por cumplir las exigencias jurídicas relacionadas con las garantías, soportándose en la composición de

su activo y de garantías obtenidas en la banca privada.

La reforma legal, realizada a la normativa de la Ley de Mercado de Valores contrajo la constitución de negocios fiduciarios relacionados con la Titularización de Flujos Futuros en un 97,05%, se consideran todos los negocios que estaban constituidos en el año 2014 y los que se constituyeron en el periodo desde el 2015 hasta el año 2023. Terminada la investigación, se informa que se identificó la necesidad de realizar investigaciones futuras de seguimiento, para confirmar si este producto fiduciario logra superar las dificultades interpuestas por la normativa jurídica realizada en el Ecuador.

Referencias bibliográficas

- Armengol, J. (2019). Titularización en la República de Panamá: Instrumento Jurídico Financiero de apoyo para la expansión comercial. *Anuario de Derecho*, (48), 148-163. <https://doi.org/10.48204/j.aderecho.n48a10>
- Baena, L. G. (2013). *Lecciones de derecho mercantil*. Universidad del Externado. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1zjg29q>
- Blanco, C. (2019). La eficacia de las normas: Una perspectiva de la regulación de la titularización no hipotecaria en Colombia. En C. Blanco (Ed.), *Discusiones contemporáneas del derecho económico. Serie de Derecho económico No. 4* (pp. 179-228). Universidad del Externado. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1k03p1j.8>
- Bolsa de Valores Guayaquil (2025). ¿Qué es una casa de valores?. *Bolsa de Valores de Guayaquil*. <https://bolsadevaloresguayaquil.com/casas-de-valores/casas-de-valores.asp>
- Bolsa de Valores de Quito (2025). Portal de Bolsa de Valores de Quito. *Bolsa de Valores de Quito*. <https://www.bolsadequito.com/>
- Bonito, G. M. (2021). *Estructuración financiera de una emisión de obligaciones, como mecanismo de financiamiento de una empresa del sector real, a través del Mercado de Valores* [Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar]. <https://repositorio.uasb.edu.ec/handle/10644/8401>
- Camacho, M. E. (2019). Sobre el uso de la cesión de créditos en la titularización y sus implicaciones. *Revist@ E-Mercatoria*, 18(1), 3-25. <https://doi.org/10.18601/16923960.v18n1.01>
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro I. Ley Orgánica de la Función Legislativa. 12 de septiembre de 2014 (Ecuador). Registro Oficial Suplemento 332. Última modificación: 28 de febrero de 2020.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores. 22 de febrero de 2006 (Ecuador). Registro Oficial Suplemento 215. Última modificación: 22 de diciembre de 2022.
- Compañía de Titularización Hipotecaria y Banco Interamericano de Desarrollo (2007). *Titularización hipotecaria en Ecuador*. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). <https://doi.org/10.18235/0007072>
- García, M. P., y Becerra, M. F. (15 de Diciembre de 2018). Fideicomiso de titularización de flujos futuros -análisis del impacto de la reforma legal en el Ecuador. *Memorias I Congreso Internacional de Investigación Científica* 2018 (pp. 303-308).
- Jácome, F. X., y Guillen, T. M. (2018). Titularización de flujos futuros como financiamiento de los gobiernos autónomos descentralizados. *Revista Facultad de Jurisprudencia RFJ*, (4), 335-354. <https://doi.org/10.26807/rfj.v0i4.118>
- Ley Orgánica para el fortalecimiento y

- optimización del sector societario y bursátil de 2014. 13 de mayo de 2014. Registro Oficial No. 249.
- Lopera-Lopera, J. C., Avalos-Hincapié, L. F., y Duque-Grisales, E. A. (2019). Alternativa de financiación basada en la titularización para la producción de plátano en el Urabá antioqueño. *Revista CINTEX*, 24(1), 41-50. <https://doi.org/10.33131/24222208.343>
- Primicias (19 de septiembre de 2019). La Junta Monetaria y el Banco Central revivirán las titularizaciones de flujos futuros. *Primicias*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nueva-regulacion-titularizaciones-flujos-futuros/>
- Rojas, C. I., Ocaña, F., y García, A. (2007). *Desarrollo del mercado de titularización de cartera de PyMEs en Colombia*. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). <https://doi.org/10.18235/0007353>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros - SCVS (2024). Información de Entes. *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. <https://appscvsgen.supercias.gob.ec/consultaCompanias/mercadoValores/informacionEntesMv.jsf?p=zqEhP64BAjWVJmAydw-daYaFler7YLlcYNOOBzu4n4VJhj-GRE/8xjWw==&o=zqEhP64BAjUI-fUC+cFfrdV/1h2BKO56V6vIhVy8g-MVcLaTA4btdmgynVT/pxKzqz>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros - SCVS (2025). La Titularización. *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. <https://www.supercias.gob.ec/bd-supercias/piezasInformativas/La%20Titularizacion.pdf>
- Valencia, I., y García, A. (2021). Importancia de las garantías Constitucionales. *Alternativas*, 22(2), 25-32. <https://editorial.ucsg.edu.ec/alternativas/alternativas/article/view/361>