



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS

ESCUELA DE DERECHO

Trabajo de graduación previo a la obtención del Título de
Abogado de los Tribunales de la República del Ecuador

TÍTULO

“La Desmaterialización de los Títulos Valores y su Eficacia
Como Títulos Ejecutivos”

“Desmaterialización de Títulos Valores y Seguridad Jurídica”

AUTOR: PAMELA ANDRADE MALO

DIRECTOR: DR. SANTIAGO JARAMILLO MALO

Cuenca, Ecuador

2019

DEDICATORIA

A mis padres, quienes han sido el apoyo incondicional en mi vida, quienes confiaron en mi desde un inicio y no han soltado mi mano a lo largo de este camino.

A mi hermana, la persona que con su alegría me contagia de felicidad cada día.

A Diego, mi motivación e inspiración, mi guía, la persona sin la cual esto no hubiera sido posible.

AGRADECIMIENTO

Agradezco en primer lugar a Dios, por su amor, por que todo lo que tengo y todo lo que logro es por el y para el.

A mi mamá, Chichi, por su paciencia y amor, por enseñarme a crecer como persona y por ser mi ejemplo en cada aspecto de mi vida.

A mi papá, Mateo, por su preocupación y su cariño, por enseñarme con su ejemplo, fortaleza, honestidad, responsabilidad y dedicación.

A mi hermana, Ana María, mi confidente y mi mejor amiga, por escucharme y por sus consejos, por no fallarme nunca.

A Diego, por su amor, paciencia y ejemplo, por ser apoyo incondicional, por motivarme a seguir mis sueños, por confiar en mi.

A mi familia y amigos, quienes han estado siempre para mi.

A mis profesores y la Universidad del Azuay, por abrirme las puertas, por todas las enseñanzas que me han permitido estar en donde estoy. Especialmente quiero agradecer al Doctor Santiago Jaramillo quien me ha transmitido sus conocimientos y me ha brindado su tiempo para el desarrollo de este trabajo.

INDICE

TÍTULO	I
DEDICATORIA	II
AGRADECIMIENTO	III
INDICE	IV
RESUMEN	VI
ABSTRACT	VII
INTRODUCCION	1
CAPITULO I: TEORÍA GENERAL SOBRE LOS TÍTULOS VALORES: DOCTRINA TRADICIONAL Y DOCTRINA MODERNA	2
1.1 Origen de los títulos valores	2
1.2 Clasificación de los títulos valores	6
1.3 Doctrina tradicional sobre los títulos valores	8
1.3.1 Concepto de título valor en la doctrina tradicional	9
1.3.2 Características de los títulos valores en la doctrina tradicional	10
1.4 Doctrina contemporánea de los títulos valores	14
1.4.1 Concepto de título valor en la doctrina contemporánea	16
1.4.2 Características de títulos valores en la doctrina contemporánea	17
1.5 Doctrina mixta de los títulos valores	20
1.6 Comparación entre la doctrina tradicional y doctrina moderna sobre la teoría general de los títulos valores	21
CAPITULO II: LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO	23
2.1 El Mercado de Valores	23
2.1.1 Nociones Generales	23
2.1.2 Los títulos valores que se negocian en el Mercado de Valores	34
2.2 Concepto de desmaterialización	36
2.3 El papel de los Depósitos Centralizados de Valores en el proceso de desmaterialización de títulos valores	41
2.4 El proceso de desmaterialización de los títulos valores en el Mercado de Valores ecuatoriano	43
2.5 Consecuencias Jurídicas de la desmaterialización de los títulos valores	45
CAPITULO III: LOS TÍTULOS EJECUTIVOS EN EL CÓDIGO ORGÁNICO GENERAL DE PROCESOS Y LA APLICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES DESMATERIALIZADOS EN EL PROCEDIMIENTO EJECUTIVO	53
3.1 Los títulos ejecutivos en la doctrina	53
3.1.1 Concepto	53

3.1.2 Requisitos	54
3.2 Los títulos ejecutivos en el Código Orgánico General de Procesos.	57
3.3 El procedimiento ejecutivo en en el Código Orgánico General de Procesos.	59
3.4 Del cobro de los títulos valores a través del procedimiento ejecutivo.....	66
3.5 La aplicación de los títulos valores desmaterializados en el procedimiento ejecutivo.	67
CAPITULO IV: INVESTIGACIÓN DE CASOS Y ANALISIS DEL DERECHO COMPARADO ACERCA DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y SU EJECUCIÓN EN LOS PROCEDIMIENTOS JUDICIALES ...	72
4.1 La desmaterialización en el Derecho Comparado	72
4.2 Investigación de casos de ejecución de títulos valores desmaterializados.....	82
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	85
i. Conclusiones	85
ii. Recomendaciones.....	93
BIBLIOGRAFÍA	95

RESUMEN

El proyecto de investigación se centrará en el análisis del proceso de desmaterialización de títulos valores en el Mercado de Valores ecuatoriano, sus implicaciones y el cambio que ello genera en la teoría general de los títulos valores, estudiando una nueva corriente que se contrapone a la doctrina clásica. Con este trabajo se pretende obtener respuestas concretas con respecto a la situación real de los inversionistas y acreedores frente a títulos desmaterializados y su eficacia como títulos ejecutivos, a través de un análisis doctrinario, legislativo, de derecho comparado y de crítica personal que permita identificar sus ventajas, desventajas, principales riesgos y la adaptación de los actores del sistema sistema judicial a las nuevas corrientes.

ABSTRACT

This research project focuses on the analysis of the dematerialization process of securities in the Ecuadorian Securities Market, its implications and the change generated in the general theory of securities from the study of a new current that is opposed to the classic doctrine. The study sought to obtain concrete answers about the real situation of investors and creditors with respect to dematerialized securities and their effectiveness as executive titles. A doctrinal, legislative, comparative and personal criticism analysis was carried out to identify its advantages, disadvantages, main risks and the adaptation of the participants of the judicial system to the new trends.

Dr. Santiago Jaramillo

Thesis Director



Translated by
Ing. Paúl Arpi

INTRODUCCION

En el mundo entero, las operaciones comerciales, mercantiles y financieras tienden cada vez más hacia el uso de la tecnología, firmas electrónicas, digitalización y eliminación de documentos físicos y soportes cartulares. Esta tendencia ha alcanzado el ámbito del derecho, presentándose la figura de la desmaterialización como una nueva tendencia en el Derecho Mercantil y como una obligatoriedad en el Mercado de Valores, lo cual lleva al cuestionamiento respecto de las consecuencias jurídicas de la desmaterialización y su impacto en la realidad comercial y procesal; además implica el rompimiento de un paradigma clásico que gira en torno a los títulos valores representados por un soporte cartular bajo el principio tradicionalmente conocido de que “lo que no está en el papel, no existe”.

La Ley de Mercado de Valores, incorporada al Código Orgánico Monetario y Financiero determina que todos los valores negociados a través del Mercado de Valores ecuatoriano, deben, imperativamente, desmaterializarse; de esta manera los títulos carecen de un documento físico que los soporte, teniendo en su reemplazo un registro electrónico que técnicamente se lo conoce como anotación en cuenta. Así mismo establece la citada ley que los títulos así emitidos, constituirán títulos ejecutivos. De acuerdo a la doctrina clásica, en la teoría general de los títulos valores, el derecho debe estar siempre representado en un documento físico, lo cual genera una serie de dificultades y riesgos, debido a la movilización y deterioro o pérdida de los mismos. En la actualidad esta idea se ha visto reemplazada mediante la anotación de las operaciones de manera electrónica.

La problemática surge al momento de efectivizar el ejercicio de los derechos contenidos en dichos títulos valores, principalmente en la ejecución de los mismos como títulos ejecutivos, en la vía judicial, puesto que nuestro ordenamiento jurídico exige un documento físico para poder activar el procedimiento ejecutivo. De esta manera, el hecho de que un derecho no sea tangible a través de un documento, puede generar consecuencias en torno a la seguridad jurídica, barreras que debe enfrentar la legislación, doctrina y jurisprudencia para poder adaptar el derecho a la tendencia actual de desmaterialización.

CAPITULO I: TEORÍA GENERAL SOBRE LOS TÍTULOS VALORES: DOCTRINA TRADICIONAL Y DOCTRINA MODERNA

1.1 Origen de los títulos valores

El comercio ha existido desde los inicios de la humanidad con el intercambio de bienes, con el pasar de los años fue evolucionando, de manera que fue necesario transformar las maneras tradicionales de la circulación de los bienes por formas más ágiles, a través de la utilización de documentos que hoy denominamos títulos valores.

Para Lisandro Peña Nossa “Los títulos valores, como institución del derecho mercantil, no son ajenos a una evolución histórica que denota su surgimiento como respuesta a las necesidades de los comerciantes para mitigar riesgos de seguridad, imprimir mayor certeza a las transacciones, agilizar la movilización de la riqueza, utilizar mecanismos más prácticos y acordes a las necesidades de los negocios” (Peña Nossa, 2016, pág. 2).

En las civilizaciones más antiguas como Babilonia, Egipto, Grecia y Roma funcionaba plenamente el comercio, sin embargo no existen registros de la utilización de los papeles de comercio, que de acuerdo con la historia aparecen recién en la Edad Media en los siglos XII y XIII, en donde los bienes no solo circulaban físicamente sino mediante estos documentos, que son lo que ahora conocemos como títulos valores. En la Europa Medieval, especialmente en Francia, el comercio se caracterizó por la necesidad de trasladar dinero o especies monetarias de un sitio a otro, razón por la cual aparece la figura de los cambistas, quienes recibían sumas de dinero, y entregaban a cambio un documento que el acreedor llevaba a otro sitio con el fin de que el socio, mandatario o corresponsal del cambista, devolviera el dinero entregado; dicho documento contenía el valor y otra cláusula de *distantia loci* o de cambio *trayectio* que contenía la promesa de devolver el dinero en un sitio diferente, de tal manera que existían dos documentos uno que se entregaba al acreedor y una carta dirigida del cambista a su socio dándole la orden de entrega; este instrumento se denominaba pagaré cambiario pero en realidad se constituía en una letra de cambio, que después sería objeto de modificaciones como la cláusula a la

orden y se originó la posibilidad de endoso; así mismo utilizaban los primeros banqueros estos instrumentos permitiendo descontar los documentos donde se representaban tales derechos, entregándole monedas al comerciante a cambio de ellos, previa deducción de una parte de su valor, en proporción al tiempo que faltaba para su cobro y a la tasa de interés pactada por las partes.

Por otro lado, el criterio Alemán consideraba a la letra de cambio un medio de pago, un instrumento crediticio. En el siglo XIV aparece el antecedente del pagaré, que consistía en una confesión ante notario de ser titular de un crédito y la promesa formal del deudor de hacer el pago. Posteriormente en Inglaterra aparece el cheque como una letra de cambio girada contra un banco y pagadera a la vista.

En virtud de la diversidad de legislaciones en esta materia se han dado varios intentos para unificar la legislación en beneficio del comercio internacional como la Conferencia de la Haya de 1910 y la Ley Uniforme de Ginebra de 1930, entre otras. La economía pasó de basarse en la circulación de bienes a basarse en el crédito, y la labor del derecho se encuentra en proporcionar los instrumentos para favorecer y facilitar su circulación, así como para asegurar su efectiva realización, y es así como se conciben los títulos valores, creados como instrumentos que faciliten y aseguren la eficiente circulación de los créditos pues su transmisión se realizaba por la simple entrega o colocando la firma al dorso de ellos, a la facilidad de elaboración y transmisión se unieron después otras características que les confirieron seguridad y certeza; siendo tradicionalmente conceptualizados como “ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo” (Garrigues, 1984, pág. 719). Los títulos valores cumplen una función económica trascendental dentro de la sociedad, pues son utilizados en el comercio en general y más específicamente en venta de mercancías, operaciones bancarias, prestación de servicios, préstamos de dinero, depósitos de mercancías, son negociados a través del mercado de valores, etcétera; y para cumplir tal función deben satisfacer las exigencias de certeza y seguridad que la misma circulación impone, pues su circulación implica la movilización de los derechos que representan, generando un derecho originario y autónomo (Rodríguez, 2006, págs. 69-76).

Los títulos valores a lo largo de la historia han recibido distintas denominaciones por parte de la doctrina y de las diversas legislaciones; entre las más comunes están títulos

valores, títulos de crédito, títulos de circulación, papel valor, papeles de comercio, *negotiable instruments*, entre otros. La noción de títulos de crédito proviene de Italia, sin embargo es criticable debido a que no todos estos documentos tienen un contenido crediticio como las acciones de una compañía, es decir otorgan ciertos derechos que no necesariamente consisten en una prestación económica. Así mismo se ha utilizado la noción de títulos circulatorios, debido a que es la función esencial de estos instrumentos. En el derecho anglosajón es común la denominación de papeles de comercio o *negotiable instruments* en virtud de que su importante utilización en el comercio y su libre negociación que se encuentra en íntima relación con su característica de circulación. La denominación más utilizada es la de títulos valores, derivada del derecho germánico y es aquella que adapta nuestra legislación como lo estudiaremos más adelante.

Si bien en un inicio los títulos valores se originaron con la figura del pagaré cambiario, que más tarde sería la letra de cambio, hoy existen un gran número de títulos valores, los cuales conceptualizaremos a continuación, sin que ella sea una enumeración taxativa, sino con el objetivo de referirnos a los valores más importantes en el comercio:

- a) Letra de cambio: Es un título valor por el cual una persona llamada librador o girador ordena incondicionalmente a otra, llamada girado o librad, pagar una determinada cantidad de dinero a una tercera persona llamada beneficiario, en el lugar y fecha indicados en el documento.
- b) Pagaré a la orden: Consiste en un título valor que sigue las reglas de la letra de cambio, con sus particularidades propias; en este caso una persona llamada otorgante promete incondicionalmente pagar a otra denominada beneficiario, una suma de dinero, en el lugar y fecha que se indica en el documento.
- c) Certificados de depósito de dinero a plazo fijo o pólizas de acumulación: Se trata de documentos que se confeccionan a la orden del depositante o de la persona que este indique y se caracterizan por condicionar la entrega de dinero a un plazo previamente determinado.

- d) *Warrants* o certificado de depósito de mercaderías: Es un título que expiden las aduanas o almacenes de depósito, que permite transferir los derechos sobre las mercaderías depositadas con su endoso.
- e) Acciones de compañías: Consisten en títulos representativos de capital de que es titular una persona en una compañía anónima, comandita por acciones, o compañía de economía mixta. Las acciones otorgan principalmente el derecho de voz y voto en la Junta de Accionistas y derecho a los dividendos al finalizar el ejercicio económico, así como derechos patrimoniales al momento de la liquidación de la compañía.
- f) Obligaciones: Son títulos valores emitidos por sociedades anónimas y en comandita por acciones y pueden estar acompañadas de garantías, son valores representativos de deuda a cargo del emisor.
- g) Bonos del Estado: Son aquellos que emite el Estado como un medio de financiamiento, mediante los cuales el inversionista presta dinero al Estado, quien deberá cancelar el capital e intereses en un plazo determinado.
- h) Cédulas Hipotecarias: consisten en documentos emitidos por un Banco que garantizan un préstamo hipotecario con emisión de una cédula. Los inversionistas adquieren la cédula y con ello financian al deudor, el deudor paga al Banco y este a su vez paga a los inversionistas.
- i) Cuotas de fondos de inversión colectivos: consisten en fondos o patrimonio común integrado por aportes de varias personas que depositan dinero para que este sea invertido y genere rendimientos económicos.
- j) Certificados de arrendamiento mercantil: consiste en un documento producto del contrato de *leasing*, que es instrumento por el cual una compañía adquiere el bien y lo arrienda a una persona con opción de compra ajustando un valor residual, al realizar dicha operación la compañía emite un certificado.

- k) Aceptaciones bancarias: Se originan por una operación comercial en la cual el vendedor que se denomina beneficiario se encuentra garantizado por una entidad financiera denominada aceptante, el pago de una letra de cambio girada por el comprador para pagar las mercancías adquiridas. La entidad financiera está comprometida, en primera instancia, a pagar el 100% de la letra a su vencimiento.
- l) Certificados de depósitos de valores: conocidos como *DRs* son valores extranjeros que se pueden negociar en el mercado ecuatoriano.
- m) Valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización: la titularización es una posibilidad que tiene una empresa para obtener recursos, transformando activos ilíquidos en líquidos; por ejemplo la cartera por cobrar de una compañía es ilíquida, y para poder transformarla en líquida se titulariza, se vende dicha cartera a través de títulos. Otro ejemplo puede ser el caso de una hacienda ganadera que ofrece en venta al público sus ganancias de manera anticipada, el público adquiere títulos y luego puede cobrar un precio mayor, la compañía ganadera obtiene liquidez.
- n) Facturas comerciales negociables: la factura es un comprobante de venta que para constituir título valor debe contener una orden incondicional de pago, consiste en un título valor a la orden, transmisible por endoso que se origina en la compraventa u otras modalidades contractuales de transferencia de propiedad de bienes o en la prestación de servicios e incorpora el derecho de crédito respecto del saldo del precio o contraprestación pactada por las partes.
- o) Cartas de porte y conocimiento de embarque: Estos títulos son representativos de mercadería transportada por tierra, mar o aire; otorgan el derecho de disponer de ella durante su traslado.

1.2 Clasificación de los títulos valores

Los títulos valores presentan una serie de clasificaciones considerando diversos criterios.

- a) Por la persona del emitente se dividen en títulos públicos, cuando son emitidos por el Estado – por ejemplo los bonos que emite el Estado – y privados cuando el emisor es una persona privada – por ejemplo obligaciones que emite una compañía –.
- b) Por la manera de emitirse pueden ser títulos singulares, aislados o individuales que ofrecen una individualidad propia – por ejemplo una letra de cambio – y títulos en serie o masa cuyas características son genéricas, se emiten por una misma obligación varios títulos– por ejemplo obligaciones –.
- c) Por la manera de estar designado su titular pueden ser títulos al portador que son aquellos que designan como titular no a una persona determinada, sino como su nombre lo indica a quien porte el documento, esta designación puede hacérsela a través de una cláusula al portador o sin necesidad de cláusula alguna, estos títulos aseguran el ejercicio del derecho al tenedor de este documento – por ejemplo es lo que sucede con los billetes o bonos del Estado –. Títulos a la orden son los que designan a una persona determinada seguido de la cláusula a la orden, permitiéndose el ejercicio del derecho a una persona cesionaria de aquella mediante la cláusula de endoso – por ejemplo un pagaré a la orden –. Títulos nominativos son aquellos que designan como único titular a una persona y que deben cumplir con otra formalidad adicional que es la anotación en el registro del emisor – por ejemplo las acciones de una compañía –.
- d) Según el contenido pueden ser títulos que dan derecho a percibir sumas de dinero – por ejemplo la letra de cambio o pagaré –; títulos que dan derecho a la posesión o propiedad de mercaderías – como los certificados de depósito –; títulos que confieren derechos de participación – como las acciones de las compañías – títulos que dan derecho a un servicio – por ejemplo la carta de porte y los conocimientos de embarque –.
- e) Por la prestación pueden ser títulos simples, que son aquellos que dan derecho a una sola prestación – por ejemplo una letra de cambio, puesto que otorga el derecho a reclamar una suma de dinero – y complejos, porque dan derecho a varias prestaciones – como las acciones –.

- f) Por el texto del documento pueden consistir en títulos completos que son aquellos en los cuales se expresa literalmente toda la obligación – por ejemplo una póliza – e incompleto cuando se expresan algunos derechos, no todos – como en las acciones –.
- g) Según su rendimiento pueden ser de renta fija, es decir que la prestación es la misma durante todo el período, no depende de los resultados del emisor – como en una póliza – y de renta variable en donde la prestación si varia dependiendo de los resultados del emisor – por ejemplo en las acciones –.

1.3 Doctrina tradicional sobre los títulos valores

La Teoría General de los títulos valores presenta dos doctrinas principales, una clásica y una contemporánea, que teniendo un mismo origen, fundan sus bases en principios diversos; por otro lado se presenta una doctrina mixta que adopta conceptos de ambas. Debemos resaltar que la doctrina no encuentra una clara delimitación de estas tres corrientes, más bien se trata de una denominación que hemos adoptado a fin de facilitar el objeto de estudio y poder sintetizar las ideas de los autores en estas categorías.

El acoger una u otra doctrina conlleva diferentes consecuencias jurídicas que se pueden ver reflejadas en la norma y las decisiones judiciales, tal es lo que sucede cuando nuestro ordenamiento jurídico impone la desmaterialización de los títulos valores en el Mercado de Valores, lo cual se contrapone a una concepción clásica de estos instrumentos que se mantiene en otros cuerpos normativos. Las doctrinas a analizar encuentran su punto de debate en la característica de incorporación en los títulos valores, siendo para la doctrina clásica el documento lo principal y el derecho lo accesorio, para la doctrina contemporánea el documento un instrumento completamente irrelevante o innecesario para poder ejercer el derecho y para la doctrina mixta el derecho lo principal y el documento lo accesorio.

En la doctrina clásica podemos ubicar grandes expositores como lo son Cesare Vivante, Savigny, Joaquín Garrigues, Villegas entre otros, a quienes los ubicamos entre el siglo XIX y siglo XX, lo cual se encuentra en estrecha relación del porque de su pensamiento.

Tradicionalmente, y atendiendo al origen de los títulos valores, los mismos nacieron con el objetivo de facilitar el comercio, en tal virtud servían para reemplazar el dinero, como ya hemos estudiado, por esta razón desde un inicio estuvieron representados por un papel al cual se le incorporan los derechos correspondientes, derechos cuyo ejercicio va unido a la posesión material de dicho documento. El título valor se configura cuando se incorporan a el ciertos requisitos que son necesarios para su existencia, y dicha incorporación se representa a través de una materialidad que consiste en un documento físico, en un papel. Partiendo de ello, analizaremos cual es la conceptualización proporcionada por la doctrina respecto de los títulos valores, dentro de una corriente clásica en la teoría general.

1.3.1 Concepto de título valor en la doctrina tradicional

El concepto clásico que mejor definió durante varios años a los títulos valores es aquel proporcionado por Cesar Vivante, mismo que define al título de crédito como “el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo” (Vivante, 1936, págs. 135-136)

Así mismo Broseta Pont y Martínez Sanz han definido al título valor como “documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio y cuya transmisión están condicionados a la posesión del documento” (Broseta Pont & Martínez Sanz, 2002)

Así, desde un primer momento es posible evidenciar como, dentro del concepto de título valor, resalta el elemento del documento, que a partir de esas definiciones tiene mayor relevancia que el derecho mismo, pues no se trata de un derecho incorporado en un documento sino de un documento que incorpora un derecho, resaltando por lo tanto la trascendencia del documento, entendido bajo esta perspectiva como un papel, es decir restringido el documento a un instrumento físico.

Para Joaquín Garrigues, en su obra *Curso de Derecho Mercantil*, los títulos valores consisten en “ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo” (Garrigues, 1984, pág. 719). Es decir entre ellos existe una unidad jurídica, sin el documento no es posible el ejercicio del derecho. Manifestando el mismo autor que “en los títulos valores el derecho es accesorio al título: quien tiene el título es titular del derecho, y no hay derecho sin título. La dependencia es aquí del derecho respecto del documento”. (Garrigues, 1984, págs. 720-721)

La doctrina clásica desarrollada en los siglos pasados da mayor importancia al documento que al derecho, y no concibe otra forma de título valor que aquel que se encuentra representado materialmente, al respecto Villegas sostiene que “debemos advertir que se trata siempre de documentos, en el sentido de que son papeles escritos y firmados” (Villegas, 1986, pág. 739).

Es así que queda establecida la premisa que maneja la doctrina clásica respecto de que el documento es lo principal y el derecho lo accesorio, para Villegas “Como los derechos representados en los títulos están incorporados al papel (cartas), se los ha denominado también derechos cartulares. En efecto, se trata de derechos adheridos, identificados, compenetrados o transfundidos en el documento, hasta el punto de formar con el un solo cuerpo”. (Villegas, 1986, pág. 740)

La concepción de la doctrina analizada tiene su razón de ser en la época en que fue desarrollada la misma, en donde no se conocía otra forma de concebir al documento por la ausencia del desarrollo tecnológico e informático; representando el mayor desarrollo para el derecho mercantil la utilización de documentos que permitan adquirir, transferir, transmitir o ejercer los derechos que estos representan, teniendo como único sustento el papel que lo incorpora.

1.3.2 Características de los títulos valores en la doctrina tradicional

- a) Incorporación: consiste en la característica principal de los títulos valores bajo la concepción de la doctrina clásica, pues no puede existir literalidad ni autonomía

sin incorporación, por ello la mayoría de conceptos tradicionales se refieren a este elemento, hace referencia a que el documento incorpora un derecho, por lo tanto requiere la presentación del mismo para el ejercicio de dicho derecho, por ello se los llama también documentos de presentación o exhibición.

El derecho autónomo, literal y abstracto se encuentra representado en el título valor, se encuentra incorporado en el mismo, sin título no hay derecho y no hay circulación.

Savigny, citado por Cesar Ramos, se refería a la incorporación como la forma de hacer que el derecho entre en el papel, se trata de una ficción por la cual el derecho se liga al documento, y que el derecho no se puede exigir ni transferir sin el documento, es decir este se materializa en el documento, por lo tanto si se dispone del documento se dispone del derecho, así si se pierde el documento no hay forma de ejercer el derecho, pues desaparece su único sustento. (Ramos, 2010, pág. 2).

La característica de la incorporación presentó en su momento, y de cierta forma hasta la actualidad, una serie de beneficios que hicieron que los títulos valores se convirtieran en instrumentos de gran circulación en la vida comercial pues gracias a este elemento, el acreedor no debe probar la causa de la obligación, la existencia del derecho o su pertenencia, pues no se necesita más prueba que el propio título, se presume su causa real y lícita, y en virtud del endoso, se presume que el derecho-título le pertenece. Para el deudor también existen ventajas, principalmente aquella que determina que no se encuentra obligado a la prestación sin la exhibición del título, además tiene el derecho de retenerlo una vez que se haya realizado el pago. En razón de ello, los títulos valores se encuentran revestidos de seguridad, certeza y facilidad para su circulación. Por lo tanto al hablar de incorporación nos referimos a la íntima relación que existe entre derecho y título, para Cervantes Ahumada “Quien posee legalmente el título, posee el derecho en el incorporado, y su razón de poseer el derecho es el hecho de poseer el título”. (Cervantes Ahumada, 1961, pág. 17).

Si bien es cierto que la incorporación permitió el desarrollo de los títulos valores en las operaciones mercantiles, actualmente ha perdido trascendencia, como lo veremos más adelante, con el surgimiento de la nueva doctrina sobre los títulos

valores, se ha restado fuerza a esta característica debido a las dificultades y rigurosidad que la misma ocasionaba, en el sentido de que el derecho no puede tener como único sustento el papel, puesto que existe el riesgo de su destrucción o extravío y ello conllevaría la pérdida del derecho.

- b) Literalidad: la literalidad no significa otra cosa que los límites del derecho se encuentran en el documento, pues podrá ejercerse aquel dentro de la medida y en los términos expresados en este, de forma que aquello que no forma parte del documento no constituye derecho, así, el acreedor no podrá exigir más allá de la literalidad del instrumento, y el deudor no podrá presentar excepciones que contemplen algo diferente a lo establecido en el mismo. La finalidad que persigue esta característica consiste en facilitar su circulación, pues permite a quien adquiere el título conocer el contenido del derecho que adquiere, existiendo de esta manera plena seguridad y certeza respecto de lo que reciben y de lo que se obligan, pues lo que no está declarado en el título, no tiene influencia sobre el derecho, lo que está declarado permite determinar su contenido, límites y modalidad; la literalidad tiene relación con la formalidad del título.

Henry Rodríguez se refiere a una literalidad directa e indirecta, directa es aquella que implica que ningún derecho ni obligación puede exigirse fuera del documento, indirecta cuando se remite a fuentes documentales externas como lo que sucede con las acciones de una compañía, en donde no se expresa todos los derechos a los que da lugar el título, pues aquellos se encuentran establecidos en la ley correspondiente así como en el estatuto social. (Rodríguez, 2006, pág. 88).

- c) Autonomía: el hecho de que el título valor incorpore un derecho autónomo quiere decir que se trata de un derecho originario, que no ha derivado de otro, por ello, las obligaciones que asume la persona que interviene en el documento son independientes de las de sus antecesores, en otras palabras el derecho del poseedor es independiente del derecho que generó la obligación original, por lo tanto no se pueden oponer excepciones existentes entre los intervinientes originales, puesto que cuando el título circula nace un nuevo derecho. La autonomía opera cuando el adquirente está de buena fe, caso contrario puede verse desvirtuado este elemento, por ejemplo si una letra de cambio es otorgada en garantía – lo cual está

prohibido por la ley – y se hace circular para darle validez puede demostrarse que existió colusión y enriquecimiento injustificado.

- d) **Abstracción:** directamente relacionada con la autonomía, la abstracción significa que el título se desvincula de la causa que lo originó, por ello los títulos valores no son títulos causales, es decir la causa existe como en todo negocio jurídico, pero se desvincula o desliga del documento, por ello el deudor debe prescindir de cualquier relación extracambiaria. Ello no obsta para que en determinados títulos valores se exprese la causa que los originó como en un conocimiento de embarque. Es necesario tener en cuenta este elemento, pues en la práctica muchas veces cuando los títulos valores son efectivizados en la vía judicial se exige por parte de los administradores de justicia la justificación de su causa real y lícita, cuando ello no corresponde con la verdadera naturaleza de estos instrumentos.
- e) **Legitimación:** se parte de la presunción de que quien posee el título, posee el derecho, sin embargo, con posesión nos referimos no solo a la tenencia del título sino a que esta debe estar acompañada de ciertas cláusulas legitimadoras como es en el caso del endoso en los títulos a la orden, a diferencia de lo que sucede con los títulos al portador. La legitimación se presenta en dos esferas, la legitimación activa es a que hemos hecho referencia es decir, que su poseedor puede ejercitar el derecho sin necesidad de probar su pertenencia o su verdadera titularidad – por ejemplo A firmó una letra de cambio obligándose con B, sin embargo por la relación personal que existe entre ellos B no quiere cobrar directamente a A, entonces endosa la letra a C para que sea el quien demande el cobro del título –. La legitimación pasiva, se refiere a que el deudor cumple con su obligación y se libera pagando a quien aparezca como titular del documento.
- f) **Circulación:** los títulos valores están destinados a su circulación, por ello el procedimiento para su transferencia es sencillo y rápido. Los títulos valores nacieron para circular, de esta manera se facilita el comercio y la circulación de la riqueza, debido a que los títulos valores simplifican las operaciones mercantiles al ser medios de pago y de crédito. Como ya nos hemos referido la forma de circular de los títulos valores puede ser al portador que circulan con la simple entrega, los títulos a la orden circulan con el endoso, y los títulos nominativos que

pueden ser nominativos por que la ley así lo ha determinado – por ejemplo las acciones de una compañía que circulan con la nota de cesión y la inscripción en los libros sociales – o cuando se convierten en nominativos – por ejemplo un cheque no a la orden –.

- g) Formalidad: los títulos valores están sujetos a ciertos requisitos formales que la ley ha determinado para su perfeccionamiento.

- h) Son creación de la ley: Carlos Villegas manifiesta que “Solo la ley puede autorizar su existencia y trascendencia jurídica. No nacen de los contratos de los particulares ni pueden resultar de sus convenciones” (Villegas, 1986, pág. 744). Aunque surge la duda respecto de si pueden existir títulos valores innominados o atípicos, la mayor parte de la doctrina sostiene que ello no es posible, por la estricta regulación que la ley impone sobre ellos. A pesar de ello nos queda la interrogante ¿Si un título valor cumple con todos los requisitos y características para ser tal, a pesar de no estar regulado en la ley, se lo considera un título valor? al respecto, la Ley de Mercado de Valores incorporada al Código Orgánico Monetario y Financiero dispone que se considera como título valor, a más de los enumerados en dicha ley, a cualquiera que el Consejo Nacional de Valores, actual Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, determine como tal.

1.4 Doctrina contemporánea de los títulos valores

En contra posición a la doctrina clásica sobre los títulos valores, misma que encuentra como característica esencial de los mismos la incorporación del derecho al documento, entendido este necesariamente como papel; encontramos algunos representantes de una doctrina contemporánea sobre los títulos valores, y la llamamos así debido a su cambio radical en la concepción tradicional, cambio que deviene de una era informática y tecnológica que ha invadido muchos campos de las ciencias, incluido hoy en día la del Derecho. De esta manera la doctrina moderna adopta una concepción diferente a aquella que tenía la doctrina clásica, innovando su contenido y sus alcances, aunque partiendo de ciertas premisas originales que dieron lugar a las concepciones antes referidas.

La doctrina moderna de ninguna manera supone un declive en la figura tradicional de los títulos valores y menos aún la falta de aplicación de los mismos, al contrario reconoce la casi perfección de su sistema y las ventajas que estos otorgaban tales como la simplicidad, fácil movilización y ejercicio de los derechos, la certeza y seguridad que brindaban y la transmisión, que permitió su rápido desarrollo, crecimiento y utilización; y decimos casi perfección de su sistema, porque los títulos valores al presentar caracteres tan rígidos, dieron lugar a una serie de problemas y riesgos, entre las complicaciones que más resaltaron fueron el riesgo de pérdida o destrucción, pues los títulos no tenían más soporte que el propio documento, de manera que si este se extraviaba o destruía la obligación quedaba sin sustento alguno; las formalidades que estos debían cumplir, pues ante la falta de una de ellas el título no representaba el derecho; y otra desventaja significativa constituía el riesgo de falsificación, ello sumado al hecho de los costos de impresión y manipulación del papel. Y, aunque parezca irónico, la gran cantidad de derechos materializados en papel y su utilización a gran escala es lo que empezó a generar un descontrol respecto de los mismos, tal es lo que sucedió en el ejemplo citado por Martínez-Echevarría y García de Dueñas, en donde se ilustra como la *New York Stock Exchange*¹ en el año 1968 intentó alcanzar el record de 10 millones de acciones negociadas al día, la gran cantidad de errores cometidos por los agentes de bolsa y el grado de confusión que se generó, trajo consecuencias muy perjudiciales para el mercado, y esta situación recibió el nombre de la crisis del papel. (Martínez- Echevarría, 1997, pág. 25)

Con estas consideraciones la nueva doctrina ha optado por sustituir los problemas generados con la característica de incorporación de los títulos valores, principalmente por su elemento material: el papel. Es así que para Martínez-Echevarría y García de Dueñas, tomando el término utilizado por Opitz, “surgen, por contraposición con el término títulos – valores, los derechos – valores, concebidos como derechos no encartados en cumplen idéntica función que los títulos de inversión” (Martínez- Echevarría, 1997, pág. 6), esta figura es la que va a representar a los títulos valores desmaterializados o títulos anotados en cuenta.

¹ NYSE – Bolsa de Valores de Nueva York

1.4.1 Concepto de título valor en la doctrina contemporánea

La doctrina moderna, como ya hemos descrito, prescinde del elemento material del título valor, por lo tanto del documento o papel, lo cual lleva los autores a referirse a derechos – valores o simplemente valores, puesto que la palabra título alude al papel.

Martínez-Echevarría y García de Dueñas, comentando el derecho italiano, se refieren a que los valores se representan por cualquier documento o certificado que directa o indirectamente represente derechos en sociedades o sobre bienes, y que el documento o certificado si bien es un elemento formal, no se trata de un elemento de la esencia de los valores. (Martínez- Echevarría, 1997, págs. 206-208). En la misma obra se toma como denominación la de valores mobiliarios “el concepto de valor mobiliario es conducido hacia un ámbito más amplio en el que caben también aquellos valores para cuya representación no es necesaria, como elemento esencial la documentación o certificación del derecho: los valores anotados en cuenta” (Martínez- Echevarría, 1997, pág. 212).

Partiendo de este análisis, se adopta en la obra mencionada un concepto que parte de un decreto español 291 del año 1992, mismo que se refiere al valor negociable como todo derecho de contenido patrimonial, cualquiera sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. (Martínez- Echevarría, 1997, pág. 215).

En primer lugar es necesario hacer referencia a su denominación de valores negociables, en donde como ya mencionamos, no alude al documento, papel o instrumento; y la característica de negociabilidad que es propia de esta figura. Por otro lado, se definen como derechos, nuevamente prescindiendo de la palabra documento, que formaba parte de la concepción tradicional, dice también de contenido patrimonial lo cual a pesar de ser correcto, es limitante, pues no todos estos derechos implican un contenido netamente patrimonial, por ejemplo las acciones de una compañía, que dan derecho a las utilidades de la misma, pero también otorgan voz y voto dentro de las decisiones de esta, lo cual no tiene un carácter económico como tal. La denominación también se refiere a cualquiera

sea su denominación, ello puede referirse a las distintas denominaciones que se han dado, a las cuales ya nos referimos, pero también puede hacer referencia a los títulos valores atípicos, aquellos a los que también nos referimos al estudiar las características de los títulos valores en la doctrina tradicional, lo cual nos genera la pregunta ¿En la doctrina contemporánea se aceptan los títulos valores atípicos? Parecería ser que la respuesta es afirmativa, pues más adelante en la definición se establece que se tendría que cumplir los requisitos generales de los valores en base a su configuración y a su régimen de transmisión en un mercado financiero; en cuanto a este último elemento, es decir que se negocien en un mercado financiero puede resultar restrictivo, pues el mercado financiero es solo uno de los segmentos del mercado en general, en donde se utilizan, negocian y transmiten los títulos valores, o como los llama esta corriente derechos- valores o simplemente valores. A pesar de ciertas críticas de las que pueda ser objeto esta denominación resulta acertada y bastante más amplia que aquella desarrollada por la doctrina clásica, pues admite claramente a derechos, que cumplen con muchas de las características de los títulos valores, pero que no se encuentran representados en papel.

Remolina, representando a la nueva tendencia dentro de la teoría general de los títulos valores, manifiesta que “Todos los valores son derechos de naturaleza negociable y para su existencia no requieren de soporte documental” (Remolina, 2010, pág. 22) es decir que se debe dar mayor importancia a la finalidad que cumple el documento sobre su forma, para así poder determinar si dicho derecho es un valor. De esta manera podemos concluir que los valores no son documentos, son derechos.

1.4.2 Características de títulos valores en la doctrina contemporánea

En este punto es preciso establecer si las características de los títulos valores, al estar representado el derecho en el papel, se mantienen bajo la concepción de la doctrina moderna, o si éstas desaparecen e incluso si se incorporan nuevas características a la figura de los valores; debiendo aclarar que la doctrina contemporánea no es clara al establecer estas características, por lo que las mismas resultaran de un análisis comparativo que realizaremos con las ya estudiadas en la doctrina tradicional.

- a) Incorporación: al ser esta la característica que mejor representa a la concepción doctrinal clásica de los títulos valores, se ve gravemente afectada o tal vez desaparece con la doctrina contemporánea; la razón de ser de ello es que precisamente para esta última el derecho incorporado en un documento se desincorpora, pues para Remolina se pasa de un “cimiento material a una representación inmaterial del derecho. El pilar corpóreo, visible y palpable de un título valor tradicional, da paso a un símbolo intangible, invisible impalpable e incorpóreo” (Remolina, 2010, pág. 26). Es así, que los valores no necesitan un sustento material para existir y desde luego para poder efectivizarse, quedando el elemento de incorporación como uno completamente irrelevante para esta figura, por ello se habla de una desincorporación; sin embargo, ello no quiere decir que aún puedan existir títulos valores incorporados en un documento físico, pues estos siguen siendo una figura legal muy utilizada, sin embargo, ya no es una condición *sine qua non* el estar plasmados en el papel. A pesar de ello nos cuestionamos ¿Al estar plasmados en un registro informático o anotados en cuenta, no es eso un documento de otra naturaleza, pero al final un documento? Ello es un tema que analizaremos posteriormente, pero de ser la respuesta afirmativa la característica de incorporación no se pierde, solo se transforma en una incorporación electrónica.
- b) Literalidad: si consideramos que la incorporación desaparece completamente en la figura de los valores entonces desaparecería a su vez su literalidad, pues no existe documento que refleje los límites del derecho, sin embargo consideramos que la literalidad como característica del título valor, no varía cuando nos referimos a los valores o derechos – valores, pues sea que un derecho se encuentre figurado en un documento físico, electrónico, registro informático o anotación en cuenta, dicho derecho necesariamente va a tener límites, un titular, un obligado, y demás condiciones que caractericen dicho derecho.
- c) Autonomía: es un elemento que no se ve afectado por la nueva concepción, puesto que hace referencia a que cuando el título circula nace un nuevo derecho autónomo, lo cual sucederá independientemente de la representación de dicho derecho.

- d) **Abstracción:** al igual que la característica precedente, la abstracción se encuentra desvinculada de su incorporación o no a un documento cartular, pues los valores por ser tal, se abstraen de la causa que los origina.
- e) **Legitimación:** la legitimación debe ser analizada desde una doble perspectiva, por un lado se desvirtúa el hecho de que quien posea el título está legitimado para ejercerlo, pues aquello no tiene razón de ser si el título no existe y por lo tanto no circula materialmente; en virtud de esta nueva conceptualización, la transmisión y transferencia de los valores puede operar a través de medios electrónicos, por lo tanto su legitimación va a depender de un registro informático y no de la posesión del mismo, puesto que esta posesión ya no sería posible en estos casos. Por otro lado, debe analizarse esta característica en el sentido de que, a pesar de no existir una incorporación, los valores deberán tener un titular necesariamente, mismo que se encontrará legitimado para ejercerlo. Desde el punto de vista del deudor, puede resultar dificultoso el hecho de que, frente a un documento físico se paga a quien lo posea, frente a un valor, puede requerir ciertas operaciones más complicadas verificar quien es su verdadero titular.
- f) **Circulación:** la circulación de los títulos valores es un elemento que se intensifica en la concepción contemporánea, que justamente surge para dar mayor facilidad y velocidad a la transmisión y circulación de los valores, pues pueden negociarse los mismos a través de simples transferencias electrónicas sin que las personas requieran movilizarse, a través del uso, por ejemplo, de la firma electrónica; generando de esta manera una mayor utilización en el comercio de esta figura que nació precisamente para diversificar las operaciones mercantiles.
- g) **Formalidad:** la tendencia actual busca alejarse de las formalidades estrictas, lo que se pretende es que cualquier valor que cumpla las características esenciales puede circular como tal en el mercado, tomando como referencia nuevamente la definición propuesta, pueden tener cualquier denominación, lo que importará será su régimen jurídico y de transmisión. Por otro lado, existen ciertas formalidades que, aunque el valor no tenga instrumento físico, se deberán cumplir tales como una aceptación o firma de quien se obliga.

- h) Son creación de la ley: para la doctrina tradicional, títulos valores son aquellos que la ley otorga esa calidad, sin embargo, ya nos hemos referido a que dentro de la nueva doctrina, parece ser que se acepta cualquier valor en virtud de que su regulación cumpla con los elementos esenciales.

Martínez-Echevarría y García de Dueñas determinan que los valores anotados en cuenta tienen como características la negociabilidad, la unidad en la forma de representación, entendida esta como la característica a través de la cual se determina que los títulos valores emitidos en serie deben tener una única forma de representación sea esta física o electrónica; y el contenido patrimonial, así como también la nominatividad, que hace referencia a la imposibilidad del anonimato en los valores anotados en cuenta; la irreversibilidad que significa que los valores anotados en cuenta no pueden revertirse a una representación material, lo que si es posible a la inversa, es decir que teniendo una representación material puedan revertirse hacia una ulterior representación en forma de anotación en cuenta; reserva de denominación, que conlleva que únicamente los valores anotados en cuenta pueden llevar esta denominación y no aquellos que tengan una representación material; y fungibilidad, que los dota de agilidad en el tráfico mercantil, ello con la finalidad de permitir su compensación y liquidación (Martínez- Echevarría, 1997, págs. 243-254).

1.5 Doctrina mixta de los títulos valores

Hemos decidido adoptar esta terminología para referirnos a un grupo de Autores que, a pesar de desarrollar sus obras en el siglo XXI, mantienen ciertas nociones de la doctrina tradicional, aunque con algunas variaciones, es así que Ramiro Rengifo y Norma Nieto se refieren a los atributos de los títulos valores, y dentro de estos desarrollan la literalidad, necesidad y autonomía, prescindiendo del elemento esencial que es la incorporación de los títulos al papel. (Rengifo & Nieto, 2010).

Para esta doctrina, a la que hemos llamado mixta, el título valor tradicional no pierde necesariamente sus características, sino que evoluciona en cuanto a los conceptos de los elementos que lo integran, de esta manera Lisandro Peña Nossa, manifiesta que “el documento no es solamente un escrito sino todo objeto representativo o que pueda

informar sobre un hecho o sobre otro objeto”. (Peña Nossa, 2016, pág. 28). Es así que bajo la óptica de esta corriente el derecho puede continuar incorporado en un documento, solamente varia lo que se deberá entender por documento, pudiendo ser este un instrumento físico o electrónico. Es por ello que hemos manifestado que bajo la óptica de esta doctrina, el derecho es lo principal y el documento lo accesorio. El análisis del documento electrónico se realizará más adelante, al profundizar acerca de la desmaterialización de los títulos valores.

1.6 Comparación entre la doctrina tradicional y doctrina moderna sobre la teoría general de los títulos valores

Habiendo realizado un breve estudio acerca del origen de los títulos valores y de su desarrollo, hemos podido rescatar tres corrientes que mantienen ideas diversas acerca de esta importante institución jurídica. Los títulos valores nacieron como una respuesta a las necesidades de los comerciantes, buscando facilitar la movilización de la riqueza, y permitir el desarrollo de las relaciones mercantiles, en un inicio la mayor ventaja de los títulos valores consistía en el papel que representaba el dinero o la mercancía, mitigando riesgos y solucionando las diversas dificultades que hasta ese entonces significaba del traslado del dinero o especies, lo que más tarde definiría su conceptualización como el documento que incorpora el derecho, siendo de esta forma el documento lo fundamental y el derecho accesorio al documento; así se mantuvo durante varios años la concepción de los títulos valores, la cual empezó a variar con los avances sociales, sobre todo en el ámbito de la tecnología, avances que introducen una nueva forma de facilitar y agilizar las relaciones jurídicas en el ámbito comercial, pues dan paso a la tecnología como un medio para realizar operaciones mercantiles, y ello incluye a los antes llamados títulos valores para transformarlos en valores o derechos- valores, que no necesitan un documento o cualquier tipo de representación material para existir y ser efectivos, cuentan únicamente con un registro informático o anotación en cuenta que es prueba de su existencia y que permite ejecutar el derecho. La diferencia fundamental entre las dos teorías radica en el elemento de incorporación del derecho al papel, pues para la doctrina clásica consiste en la característica esencial para poder hablar de títulos valores, cuando en la doctrina contemporánea se desecha al papel, pudiendo existir el derecho a través de una desmaterialización o inmaterialización, por lo tanto siendo un valor por sí mismo, sin

contar una materialidad o representación. Por último existe un sector de la doctrina que considera que el título valor si va a encontrarse incorporado a un documento, pero este no tendrá que ser necesariamente un documento físico, pudiendo consistir por ejemplo en un registro o anotación en cuenta, o cualquier otra forma de documento electrónico.

La teoría clásica trajo consigo muchas ventajas para los títulos valores en su época, y también riesgos de extravío, destrucción, y otros que ya han sido referidos previamente; sin embargo, la doctrina contemporánea a pesar de haber resuelto muchos de estos problemas, ha generado nuevos, por ejemplo la posible afectación a la seguridad jurídica, entendida como un criterio amplio de certeza de los beneficiarios de un título valor, al no poder contar con un instrumento físico que garantice su derecho, y por otra parte el riesgo inminente que presenta la tecnología de que tales derechos, al depender de un sistema informático, puedan ser eliminados, modificados o alterados de una manera muy sencilla, pues al no encontrarse en manos de su beneficiario, este no tiene control sobre aquellos.

La doctrina moderna, e incluso la doctrina mixta, darán lugar a la desmaterialización de los títulos valores, concepto que será analizado más adelante y que a más de ser una figura aceptada por la doctrina, es una práctica obligatoria en determinados casos en nuestro sistema jurídico. La desmaterialización de los títulos valores conllevará la adopción de nuevas concepciones en esta materia, lo cual generará importantes consecuencias jurídicas que se revelarán en el derecho mercantil, obligando a comerciantes, inversionistas, legisladores y administradores de justicia a adaptarse a esta nueva tendencia.

CAPITULO II: LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

2.1 El Mercado de Valores.

En el presente capítulo se realizará un análisis del Mercado de Valores ecuatoriano, de las normas principales que rigen su funcionamiento y la negociación de títulos valores en el mismo; partiendo de aquello se analizará la figura de la desmaterialización de los títulos valores, y todo lo que esta implica desde la óptica del ordenamiento jurídico ecuatoriano y de la doctrina.

2.1.1 Nociones Generales.

El mercado de valores, junto con el mercado bancario forman parte del mercado de capitales, que a su vez pertenece al sistema financiero de un país, el mercado de valores regula dos aspectos fundamentales que son el ahorro y la inversión. El mercado de valores, “para que pueda impactar en el crecimiento y el desarrollo económico, debe mantener una estrecha relación con el sector productivo del país, permitiendo a los empresarios allegar recursos para la realización de nuevos proyectos y brindar a los ahorradores e inversionistas la oportunidad de diversificar sus inversiones, para obtener rendimientos acordes con los niveles de riesgo que estén dispuestos a asumir.” (Córdoba Padilla, 2016).

Para Juan Francisco Baldeón el mercado de valores “es el segmento del Mercado Financiero que canaliza el ahorro de mediano y largo plazo, en forma directa, hacia el financiamiento de las actividades productivas; mediante la emisión y negociación de títulos - valores” (Baldeón, 2009, pág. 8)

Su origen lo encontramos en Francia entre el siglo XII y XV en las ferias medievales, con el desarrollo de la actividad de comerciantes, banqueros y agricultores, en donde aparecieron los primeros corredores, y en realidad fue una derivación del mercado físico en donde se intercambiaban en un primer lugar bienes, que después se fueron sofisticando

hasta llegar a negociar valores representativos, esto paralelamente con la aparición de los títulos valores, aspecto al que ya se hizo referencia en el capítulo anterior. Posteriormente, su desarrollo fue mayor en Europa creándose las primeras Bolsas de Valores en Amberes, Londres y Lyon, y después llegó a América, siendo hoy en día la más famosa e importante del mundo la Bolsa de Nueva York, seguida de la de Londres, París, Fráncfort, Tokio, Hong Kong, Milán, Bruselas y Zúrich.

En el Ecuador, el origen del mercado de valores se encuentra ligado a la Bolsa de Comercio regulada en el Código de Comercio de 1906, la cual dio paso a que en 1935 se establezca en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, misma que existió solo un año debido a la falta de oferta de valores en la misma. En 1965 se crea la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, que entre sus actividades buscaba promover la creación de Bolsas de Valores, mismas que más tarde fueron creadas en Quito y Guayaquil como sociedades anónimas regidas por la Ley de Compañías y la Superintendencia de esta rama por disposición de la ley 111 de 1969, las dos Bolsas iniciaron sus labores en 1970 formalizando la actividad del Mercado de Valores del Ecuador. En cuanto a su desarrollo legal, la primera Ley de Mercado de Valores fue expedida en el año 1993, creando las casas de valores y transformando las Bolsas en instituciones civiles sin fines de lucro; en 1998 fue expedida la nueva Ley de Mercado de Valores que fue más tarde reemplazada por la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Financiero y Bursátil del año 2014, sin embargo en el mismo año entró en vigor el Código Orgánico Monetario y Financiero el cual sistematiza y organiza todas las normas concernientes a esta materia, y crea la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; la Ley de Mercado de valores se encuentra incorporada como el libro segundo del mismo. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

La Bolsa de Valores de Quito señala que “El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas.” (Bolsa de Valores de Quito , 2019)

El mercado de valores es un mecanismo alternativo al sistema financiero, al cual se acude para obtener financiamiento y para invertir, con una diversidad de productos. Las ventajas

que presenta el mercado de valores son principalmente la diversificación de formas de financiamiento e inversión, su transparencia, seguridad, información y control, permitiendo canalizar el ahorro, estimulando su generación, hacia la producción e inversión; logrando de esta manera un flujo de recursos que sustenten un financiamiento futuro, permitiendo el acceso a este mercado a gran parte de la población y sector empresarial que se encuentran marginados de los mecanismos de financiamiento tradicionales, además de que dichos mecanismos tradicionales en muchas ocasiones son poco favorables en cuanto a sus tasas de interés; lo cual refleja sus características, la importancia, y papel que cumple en la economía de un país, realizando al mismo tiempo una comparación con lo que sucede en el mercado bancario.

J. Madura manifiesta que el mercado de valores es un espacio donde se generan intercambios de activos financieros y se determinan precios; además la relación entre los participantes se puede dar de diversas maneras: por internet, subastas o mecanismos virtuales. (Madura, 2001)

La ley de mercado de valores, incorporada al Código Orgánico Monetario y Financiero establece en su artículo primero lo siguiente: “La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Es decir el mercado de valores ecuatoriano se rige por las características de ser organizado e integrado como un sistema, en donde todos sus componentes y participantes funcionen adecuadamente, además eficaz y transparente, cumpliendo la finalidad para la cual el mismo existe y brindado la seguridad que requiere el público, elemento indispensable para el correcto funcionamiento del mismo. Tiene por objeto una intermediación de valores competitiva, ordenada, cumpliendo con determinados procesos y reglas; equitativa, en la que todos tengan igualdad de oportunidades y se les impongan las mismas condiciones, y continua o permanente; ello se logrará como resultado de una información veraz, verdadera, completa o íntegra y oportuna es decir puesta a conocimiento del público y de las autoridades conforme la ley lo establezca.

Los principios que rigen al mercado de valores según la citada ley son los siguientes: fe pública, protección al inversionista, transparencia y publicidad, información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna; libre competencia, igualdad, aplicación de buenas prácticas, respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, promoción de financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario. Principios que se sustentan en una premisa de *in dubio pro inversionista*. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

A dichos principios, haciendo especial énfasis en algunos de ellos y haciendo mención a otros, podemos clasificarlos de acuerdo a los siguientes criterios – tomado de la cátedra de Derecho Financiero II de la Universidad del Azuay, por el Dr. Santiago Jaramillo – :

a) Principios Fundamentales:

- Principio de eficiencia: hace referencia a que el mercado de valores funcione de tal manera que cumpla sus fines, a través de una infraestructura jurídica y física.
- Principio de protección al inversionista: tiene como significado, como su nombre lo indica, la protección a los inversionistas de los actos fraudulentos, más no de los riesgos propios del mercado.

b) Principios relacionados con los participantes:

- Principio de profesionalismo: todos quienes participen del mercado de valores deben cumplir con los requisitos básicos que garanticen su idoneidad – capacidad.
- Principio de igualdad: constituye uno de los principios más importantes, pues prescribe que no podrán participar en las operaciones realizadas a través del mercado de valores quienes tengan información privilegiada.

c) Principios relacionados con la operatividad:

- Principio de información: referente a que todas las entidades emisoras deberán transparentar su información financiera, y ofrecer datos fidedignos, suficientes, actualizados y que se encuentren al alcance de todas las personas; lo cual es fundamental para crear la confianza y seguridad necesarias para el funcionamiento del mercado.
- Principio de transparencia: íntimamente relacionado con el anterior, este principio tiene relación con la existencia de mecanismos que garanticen la información

sobre las operaciones realizadas. Los participantes tienen la obligación de comunicar cualquier situación que contribuya a una mayor comprensión de la situación económica y jurídica del emisor.

- Principio de confidencialidad: hace mención de manera general a la reserva que tienen que guardar las personas que conozcan información privilegiada o reservada, y de manera específica a la reserva que deben mantener los intermediarios respecto de la identidad de las personas que les confían la negociación de los valores, es decir los inversionistas. La razón de ser de este principio consiste principalmente en evitar que la oferta y demanda que funcionan por sí solas en el mercado, se vean alteradas; así como también impedir que se pueda dar un aprovechamiento de información con fines personales o para la variación de precios. Este principio, lógicamente tiene excepciones, mismas que se presentan en caso de orden judicial, o por auditorías por parte del organismo rector.
 - Principio de creatividad: permite realizar innovaciones en el mercado, por cuanto se trata de proteger y avanzar conforme lo hace el dinamismo de las operaciones bursátiles y las necesidades de los inversionistas.
- d) Principio relacionado con las normas del derecho del mercado de capitales:
- Principio de control: consiste en la necesidad de una entidad de control encargada de vigilar la estricta aplicación de la ley para todos quienes intervienen en el mercado de valores, según el ordenamiento jurídico ecuatoriano, dicha entidad es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; y por otro lado, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, responsable de la formulación de políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

El mercado de valores a su vez admite una clasificación:

- a) Según el orden de transacción: el mercado puede ser primario en donde los intervinientes participan en la venta de valores por primera vez; o secundario que comprende todas las operaciones realizadas con posterioridad a la primera negociación. En el mercado primario los recursos provenientes de la negociación lo reciben los emisores, mientras que en el mercado secundario los reciben los

vendedores. En el mercado primario los emisores y compradores pueden participar directamente, como es el caso de las Instituciones del Sistema Financiero, que por mandamiento legal deben realizar inversiones y las Instituciones Públicas; o pueden hacerlo a través de intermediarios, que para ambos casos los únicos autorizados son las Casas de Valores, a diferencia de otros países como Estados Unidos, en donde personas naturales pueden ser corredores de bolsa independientes.

- b) Según su organización: puede ser mercado bursátil, extrabursátil o privado. El mercado bursátil es aquel que se efectúa en las Bolsas de Valores conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, en el Registro Especial Bursátil² y en la Bolsa, a través de intermediarios autorizados (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017), adicionalmente se lo realiza a través del Sistema Único Bursátil, que consiste en un sistema informático por el cual se realizan las negociaciones de manera electrónica. El mercado extrabursátil, se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores pero con valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, sin intermediarios, nuevamente como en el caso de las Instituciones del Sistema Financiero, es decir entre la institución y el inversor (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). El mercado privado involucra aquellas negociaciones que ocurren fuera del mercado de valores y de las Bolsas, entre particulares compradores y vendedores, en sus negocios privados, con valores que no se encuentran inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores o que encontrándose inscritos, provengan de transferencias de acciones de compañías, originadas en fusiones, escisiones; herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017) – la razón de esto último consiste en que en estos actos jurídicos, no existe negociación, sino que por ministerio de la ley o por voluntad de las partes los valores pasan a otro dueño específico –; es el mercado más amplio en nuestro medio, el ejemplo más claro es la negociación de acciones de una compañía de forma privada, o el endoso de letras de cambio.

² Segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negocian únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas o medianas empresas y las instituciones de la economía popular y solidaria que por sus características y necesidades deban negociarse en un mercado específico.

- c) Según la rentabilidad de los valores: mercado de renta fija cuando se negocian valores de renta fija de acuerdo a la clasificación de los valores analizada en el capítulo precedente, que consisten en valores cuya renta no varía en todo su periodo de vigencia, cuyo rendimiento no depende de los resultados del emisor, sino que es previamente determinado y aceptado por las partes, como por ejemplo bonos de Estado, pólizas de acumulación, pagarés, entre otros. Y, mercado de renta variable, en el cual se negocian valores con características contrarias a los anteriores, es decir aquellos cuyo rendimiento no es fijo ni predeterminado, sino que depende de los resultados del emisor y las fluctuaciones del mercado, generando expectativas futuras, el claro ejemplo es la negociación de las acciones de una compañía.

Es preciso referirnos a quienes son los participantes en el Mercado de Valores, en primer lugar están los entes de control, conformados por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, forma parte de la función ejecutiva, es la encargada de formular políticas públicas, y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores. Está conformada por los titulares de los ministerios de Estado responsables de la política económica, producción, finanzas públicas; el titular de la planificación del Estado y un delegado del Presidente de la República. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019)

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es un organismo técnico y autónomo que ejerce las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017), es decir será la encargada de velar por los intereses del inversionista, y entre sus funciones principales tiene las de inspeccionar y verificar a las entidades que forman parte del mercado de valores, sin que se le pueda oponer el sigilo bursátil; velar por el cumplimiento de las normas relativas al mercado de valores e investigar sus infracciones, autorizar la realización de una oferta pública de valores, así como el funcionamiento de casas de valores, bolsas de valores, depósitos centralizados de valores, entre otros. Dentro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se encuentra

el Catastro Público de Valores, en cual consta la información pública de emisores, valores y demás instituciones del mercado de valores.

Además de los entes de control referidos, intervienen en el mercado de valores otras instituciones, a las cuales haremos mención, sin ser una referencia taxativa, sino con el objetivo de tener una noción de los principales intervinientes del mercado de valores:

- a) Bolsas de Valores: son las instituciones que ofrecen la infraestructura necesaria para el desenvolvimiento de la compra y venta de valores, para lo cual cuentan con sistemas informáticos que permiten realizar las transacciones en línea. Consisten en sociedades anónimas cuyo objeto es brindar los servicios relacionados con la negociación de valores.

Entre las obligaciones de las Bolsas de Valores se encuentran las de regular y supervisar las operaciones de los participantes y velar por el cumplimiento de la ley, proporcionar a los intermediarios la infraestructura que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta, así como brindarles el mecanismo para la negociación bursátil, divulgar y mantener la información sobre las cotizaciones de valores, intermediarios y operaciones efectuadas, así como la situación financiera y hechos relevantes de los emisores, mantener estándares de seguridad informática y respaldos de información, e inscribir y registrar emisores y valores, entre otras. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Para Juan Francisco Baldeón, la bolsa de valores es una herramienta vital para el manejo de los mercados de capital, porque facilitan el financiamiento de diversas tareas económicas con el ahorro del público, permitiendo la transferencia de recursos de quienes tienen excedentes hacia los que requieren de ellos. La bolsa de valores cumple las funciones principales de encauzamiento de recursos, transformación de recursos de corto plazo en recursos de largo plazo, equilibrio en la oferta y demanda de valores, liquidez, difusión, e información (Baldeón, 2009, págs. 15-17).

- b) Casas de Valores: son los intermediarios entre el emisor de valores y el inversionista, encargadas de hacer posibles las transacciones de valores a través de operadores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, asesorar y

realizar la colocación de emisiones primarias; son compañías anónimas que son miembros de las Bolsas de Valores.

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores quedarán obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Serán responsables de la identidad y la capacidad legal de las personas que contraten por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad de dicho endoso, pero no serán responsables de la solvencia del emisor. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

Sus facultades y obligaciones se encuentran reguladas en la ley, las más relevantes podríamos decir que son aquellas relacionadas con dar asesoría, información y servicios de consultoría en esta área, explotar su tecnología, administrar portafolios de valores³, realizar actividades de *market – maker*⁴ con acciones inscritas en la bolsa, celebrar convenios con intermediarios de valores de otros países, mantener estándares de seguridad informática y respaldos de información, facilitar a sus comitentes información actualizada sobre valores en circulación, determinar el perfil de riesgo del emisor. Y, dentro de sus prohibiciones están la de realizar actividades de intermediación financiera, recibir captaciones del público, negociaciones con valores no inscritos, garantizar rendimientos, entre otras. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

- c) Administradoras de Fondos y Fideicomisos: son aquellas compañías anónimas que captan recursos del público para administrar fondos de inversión, negocios fiduciarios, actuar como emisores en un proceso de titularización y representar fondos internacionales de inversión.

La Ley de Mercado de valores, incorporada en el Código Orgánico Monetario y Financiero, se refiere a estas figuras, define así a los fondos de inversión como el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, para su

³ Se considera portafolio a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes.

⁴ Market – Maker o Hacedor de Mercado: quiere decir quien cotiza los precios de compra y precios de venta de un valor, distribuyendo la oferta y la demanda.

inversión en valores, bienes o activos; los fondos pueden ser administrados o colectivos, los administrados son aquellos que admiten la incorporación en cualquier momento de aportantes, así como su retiro, por lo que el patrimonio es variable, tienen aportes expresados en unidades de participación no negociables; a diferencia de los colectivos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos, el fondo se constituye por aportes hechos dentro de un proceso de oferta pública, sus cuotas son libremente negociables. Por otro lado, los fondos internacionales pueden ser fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que reciben inversión extranjera para inversión en el mercado ecuatoriano, o aquellos que reciben inversión destinada tanto al mercado nacional como internacional, y los que son constituidos en el exterior que pueden actuar en el mercado nacional. Los negocios fiduciarios son aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados para que esta cumpla con una finalidad específica, en beneficio del constituyente o de un tercero; si hay transferencia de propiedad estamos frente a un fideicomiso mercantil, caso contrario se tratará de un encargo fiduciario (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). Finalmente, respecto de la titularización, a ella ya nos referimos en el capítulo precedente.

- d) Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores: aquellas instituciones públicas o compañías anónimas encargadas de la custodia, conservación, liquidación, registro de transferencias y compensación de valores. Respecto de las operaciones que realizan estas instituciones y su papel en el mercado de valores profundizaremos más adelante.
- e) Calificadoras de Riesgo: son sociedades anónimas o limitadas, encargadas de evaluar el riesgo de las emisiones de títulos valores, lo cual es fundamental para viabilizar la negociación de los mismos, pues la evaluación se realiza tanto sobre el emisor, como sobre los valores a negociar.

La calificación de riesgo consiste en una opinión de riesgo confiable sobre la calidad crediticia y capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación; es decir se evalúa la habilidad y disposición de un emisor de cumplir los términos y condiciones de la obligación asumida, sin embargo, no

debe considerarse como una sugerencia o recomendación para invertir, ni constituye aval o garantía de la emisión.

El concepto legal de calificación consiste en “la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública (...). Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales”. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

- f) Auditoras: aquellas cuya labor consiste en auditar a los participantes del mercado de valores y emitir un informe para determinar si estos se encuentran en cumplimiento de la normativa contable.

La ley define a la auditoría externa como “la actividad que realicen personas jurídicas, que, especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada. También estas entidades podrán expresar sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado”. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

La auditoría externa es obligatoria para las instituciones reguladas en la Ley de Mercado de Valores, parte del Código Orgánico Monetario y Financiero, así como para los emisores de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Finalmente, participan en el mercado de valores los emisores y los inversionistas. Los emisores son aquellas compañías que ofrecen emisiones de valores a la venta en el mercado con el fin de captar ahorros del público para obtener capital. Por otro lado los

inverionistas son las personas naturales o jurídicas que cuentan con los recursos para adquirir valores y obtener ganancias por tales inversiones.

La ley determina que los inversionistas institucionales son aquellas instituciones del sistema financiero públicas o privadas, mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, compañías de seguros y reaseguros, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otras que el ente competente señale como tal. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

2.1.2 Los títulos valores que se negocian en el Mercado de Valores.

En el mundo entero las Bolsas de Valores negocian una variedad de títulos valores, siendo las acciones, los valores que mayormente se ofertan y en los cuales se invierte, sin que ello signifique que los demás títulos valores a los cuales hemos hecho referencia en el capítulo previo, no sean también negociados en los mercados de valores de los distintos países.

En el Ecuador la situación varía, para Luis Rosero, en su análisis sobre el desarrollo del mercado de valores en el Ecuador, señala que gran parte de las transacciones que se observan en el país son papeles bancarios seguidos por títulos del sector público (Rosero, 2010).

Por otro lado, de acuerdo a las estadísticas proporcionadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, cuya fuente es el sistema integrado de mercado de valores; en los últimos 9 años, los valores que encabezan la lista de valores emitidos consisten en las obligaciones, seguidas del papel comercial⁵, en tercer lugar se encuentran las acciones, y después las titularizaciones; estudio que ha sido realizado hasta el mes de noviembre del año 2018. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019)

⁵ El papel comercial consiste en una emisión de obligaciones a corto plazo, es decir menor a 1 año, este termino no debe ser confundido con la denominación de papel comercial que se da a los títulos valores.

Por lo tanto se puede concluir que en el Ecuador, los principales títulos valores son las obligaciones y el papel comercial, como una importante fuente de liquidez para las compañías, y también como una interesante forma de inversión para el público en general. A manera de ejemplo ilustraremos lo beneficiosa que es en la práctica la emisión de obligaciones, realizando una comparación con el sistema financiero; ejemplo que no refleja porcentajes estrictamente reales pero si aproximados y que, únicamente para fines didácticos, demuestra la diferencia, tanto para el emisor como para el inversionista, entre el mercado de valores y el sistema financiero – tomado de la cátedra de Derecho Financiero II de la Universidad del Azuay, por el Dr. Santiago Jaramillo – :

La compañía A requiere capital por 1 millón de dólares, para obtener liquidez tiene dos opciones, la primera obtener un crédito a través del sistema financiero, la segunda realizar una emisión de obligaciones; en cuanto a la primera opción, la tasa activa preferencial es del 16%; la segunda opción tendrá un costo de aproximadamente el 9.05% debido a que el costo de emisión de las obligaciones será de aproximadamente 0.55%, valor que incluye la comisión a las casas de valores, calificadoras de riesgos, auditoría externa, registro en el Catastro Público de Mercado de Valores, publicaciones por prensa y escritura pública; valor que se suma a la tasa de interés del 8.50%, dando el total de 9.05%; de esta manera si la compañía acude a una institución del sistema financiero tendrá un costo del 16%, si emite obligaciones tendrá un costo del 9.05%. Ahora es necesario visualizar el mismo ejemplo desde la perspectiva del inversionista, cuando una persona desea invertir su dinero así mismo entre varias opciones tiene estas dos, la primera invertir en el sistema financiero por ejemplo a través de una póliza de acumulación, la segunda opción consiste en invertir en obligaciones emitidas por una compañía; si acude al sistema financiero obtendrá un rendimiento del 5% de su dinero invertido, mientras que si invierte en obligaciones el rendimiento de su dinero será del 8.50%, obteniendo una importante diferencia a su favor. De esta manera queda ilustrado el beneficio para el emisor y para el inversionista con la negociación de obligaciones.

En cuanto a la negociación de acciones, en el país no ha tenido el mismo desarrollo, ello probablemente se debe a la cantidad de compañías de índole personalista, más que capitalista, es decir empresas pequeñas, muchas veces familiares, que no realizan oferta pública de sus acciones; esto sumado a otros factores que no son objeto de análisis en este trabajo.

Así, una vez analizadas las generalidades del mercado de valores, sus principios, entes reguladores, participantes, y valores negociables en el mismo, iniciaremos el estudio de la desmaterialización de los títulos valores propiamente dicha, tema medular del presente trabajo de titulación.

2.2 Concepto de desmaterialización.

La Ley de Mercado de Valores, define valor de la siguiente manera: “Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Al analizar el concepto legal de valor, podemos referirnos en primer lugar a que un mismo valor puede representar uno o varios derechos, ello se puede evidenciar con las acciones de una compañía que otorgan a su titular derechos económicos, políticos y patrimoniales; por ello además no siempre el contenido del valor va a ser económico, como lo que sucede con los derechos políticos que otorgan las acciones. Por otro lado el valor tiene que ser negociable en el mercado de valores, con ello la ley se refiere a que este sea autorizado y cumpla con todos los requisitos para poder negociarse dentro de este. A su vez la ley referida, en lo posterior, y como analizaremos con mayor detalle más adelante, determina que los valores pueden tener un soporte cartular o constar en anotaciones en cuenta, de ahí que es fundamental realizar un análisis jurídico de lo que implica la desmaterialización de los valores.

El prefijo *des* denota negación o inversión del significado de algo, por ello es importante partir del concepto de materialización, para la Real Academia Española materializar consiste en considerar como material algo que no lo es o dar naturaleza material y sensible a una cosa (RAE, 2019). Es decir, que de acuerdo a la interpretación de la definición de la palabra, y llevada al campo jurídico, la materialización consiste en dar un cuerpo o

representación física, convertir en documento físico algo que no lo es.

Una vez comprendido el concepto de materialización, si usamos el prefijo *des*, debemos entonces invertir su significado, la desmaterialización consistirá en convertir en un documento electrónico, llevar a un sistema informático, algo que tiene sustento físico, sin que este pierda su valor, autenticidad, veracidad; consiste en hacer inmaterial una cosa, por ello es que también es llamada digitalización o virtualización.

En la legislación ecuatoriana encontramos referencia a la materialización y desmaterialización en la Ley Notarial, la cual dispone que el Notario a través de su firma electrónica podrá otorgar copias electrónicas certificadas de un documento físico original o de un documento electrónico original. Además podrá conferir copias físicas certificadas de un documento electrónico original. Es decir que puede otorgar fe pública de que un documento electrónico es original trasladándolo a un documento físico – materializándolo –, u otorgar fe pública respecto de un documento físico original para convertirlo en electrónico – desmaterializándolo –. Se ha hecho mención a esta referencia para tener clara la distinción entre los dos términos, pues implican una operación que es totalmente contraria, y que deben ser usados con propiedad a fin de evitar confusiones.

El autor Gallegos, ha hecho referencia al glosario de términos expedido por el Consejo Nacional de Valores en el año 2009, en el cual se define que la desmaterialización Consiste en sustituir valores físicos por Anotaciones Electrónicas en Cuenta. Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos. (Gallegos, 2013, pág. 267)

La Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, define a la desmaterialización electrónica de documentos como la transformación de la información contenida en documentos físicos a mensajes de datos (Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, 2014); ello nos conduce a la noción de documento, resulta necesario entonces analizar su sentido y alcance. Según la Real Academia Española, un documento es un “escrito en que constan datos fidedignos o susceptibles de ser empleados como tales para probar algo” (RAE, 2019), de ello se desprende que la palabra documento en un primer momento hace referencia únicamente a un instrumento físico; sin embargo, el documento actualmente tiene otras

connotaciones, pues el documento electrónico ha sido reconocido legalmente. En la citada ley, se hace mención a los mensajes de datos, la firma electrónica, los servicios de certificación, la contratación electrónica y telemática, la prestación de servicios electrónicos, a través de redes de información, incluido el comercio electrónico y la protección a los usuarios de estos sistemas. Y se reconoce que los mensajes de datos tendrán igual valor jurídico que los documentos escritos. A su vez define los mensajes de datos como toda información creada, generada, procesada, enviada, recibida, comunicada o archivada por medios electrónicos, que puede ser intercambiada por cualquier medio. Serán considerados como mensajes de datos, sin que esta enumeración limite su definición, los siguientes: documentos electrónicos, registros electrónicos, correo electrónico, servicios web, telegrama, télex, fax e intercambio electrónico de datos. (Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, 2014). Por lo tanto, de acuerdo a la definición de la propia ley, la desmaterialización consiste en transformar un documento físico, en un documento electrónico.

La desmaterialización, en la rama del derecho financiero, ha sido entendida como la figura mediante la cual se extingue el documento físico y se reemplaza por anotaciones en cuenta. El sistema de anotación en cuenta, para Ricardo Gallegos, consiste en un conjunto de normas y principios contenidos en la ley que dan sustento legal y rigen la representación, registro y circulación de valores negociables a través de notas contables electrónicas, siempre bajo la custodia, administración y gestión de una entidad autorizada a brindar estos servicios. (Gallegos, 2013, pág. 265)

Para S. Bolaños, la desmaterialización busca darle mayor agilidad, eficiencia, seguridad y disminución de costos al mercado de valores, a efecto de lograr un mejor desarrollo del mismo; sin embargo, la desmaterialización no es sinónimo de la anotación en cuenta, la misma que es una nota contable electrónica reconocida por la ley como medio de representación de valores y a su vez es un servicio que brindan las entidades autorizadas que incluye la emisión y administración de las notas contables electrónicas referidas; concluyendo así que la desmaterialización de valores se implementa por medio de la anotación en cuenta. (Bolaños, 2016, pág. 17)

Así mismo, Gallegos al referirse al glosario de términos del Consejo Nacional de Valores, indica que la anotación en cuenta es: 1) Una nota contable efectuada en un registro

electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios; y, 2) Un servicio prestado por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. (Gallegos, 2013, pág. 271).

Remolina realiza un análisis de la desmaterialización de los títulos valores, y sostiene que en esta materia, desmaterialización significa que el derecho incorporado en un documento se desincorpora; el pilar corpóreo, visible y palpable del título tradicional, da paso a un símbolo intangible, invisible, impalpable e incorpóreo. (Remolina, 2010, pág. 26)

Así mismo, para el autor referido la desmaterialización puede ser total o parcial, en el primer caso el documento es creado, circulado y negociado electrónicamente sin que sea el producto de la transformación de un documento físico a uno electrónico; en el segundo caso el documento es creado en forma física, pero las transacciones sobre el se realizan electrónicamente. Es por ello que es criticable el término desmaterialización para el caso de los documentos creados electrónicamente, pues solo puede desmaterializarse lo que previamente está dotado de materia; cuando un documento creado electrónicamente el término adecuado sería el de inmaterialización. (Remolina, 2010, pág. 28).

Aquello tiene relación con lo que la doctrina ha denominado mecanismos sustitutos y correctores a la crisis del papel, por mecanismos correctores debemos entender que los títulos físicos sean depositados y transformados en una anotación en cuenta, salen de circulación pero no se eliminan; mientras que los mecanismos sustitutos se refieren a la creación electrónica de valores que no tuvieron una existencia física.

El autor Lener, citado por Bolaños, desarrolla a la desmaterialización en diferentes gradaciones, a saber, la desmaterialización total obligatoria, en donde existe una fractura completa e irreversible del vínculo entre el título y el derecho, el título se elimina de forma definitiva y el derecho se representa en un asiento contable; la desmaterialización total facultativa, que se diferencia de la anterior en que se deja a voluntad de su titular mantenerlo en físico u optar por su depósito en un sistema de gestión centralizada; la desmaterialización de la circulación se aplica cuando un título existe físicamente, sin embargo, su titular lo deposita facultativamente en un sistema de gestión centralizada y desde ese momento inicia el proceso de circulación de los derechos a través de

operaciones informáticas, es decir el documento físico no deja de existir pero su transferencia no opera con su entrega material; la inscripción fiduciaria de títulos ante un ente central, consiste en que la circulación de los títulos se reduce a una inscripción en cuenta, es decir no existe movimiento corporal sino únicamente contractual, este grado de desmaterialización sin embargo, no implica que la legitimación no se encuentre todavía en un sustento cartular; finalmente la acción en sentido único que consiste en la sustitución de los títulos accionarios por un certificado que no configura título valor, pero demuestra la cantidad de acciones de su titular, permitiendo su negociación, al momento en que las acciones son vendidas, el certificado es entregado a la compañía para que esta lo destruya y emita uno nuevo. (Bolaños, 2016, págs. 24-27).

Con ello podemos decir que el fenómeno de la desmaterialización es una figura compleja, que requiere todo un sistema institucional y operativo para lograr su plena eficiencia puesto que implica la pérdida del soporte material de un derecho, mediante su sustitución en registros informáticos, efectivamente la desmaterialización es una figura que se impone dadas las condiciones actuales del mundo comercial, sin embargo, requiere una amplia regulación, en el caso ecuatoriano la desmaterialización se presenta por un lado en forma total y parcial, tomando las palabras del autor Remolina, pues implica que los nuevos valores sean creados electrónicamente – inmaterialización – pero también que aquellos ya existentes se transformen en anotaciones en cuenta – desmaterialización –. Por otro lado, en nuestro sistema, de acuerdo a los grados de desmaterialización, cuando nos referimos a la negociación en el mercado de valores, esta será total y obligatoria; en ello profundizaremos al analizar las consecuencias de la desmaterialización más adelante.

Cabe mencionar que la desmaterialización ha estado presente implícitamente algunos años en la legislación ecuatoriana. En la Ley de Mercado de Valores del año 1993 se hacía ya referencia a los depósitos centralizados de valores, mismos que tenían la facultad de inscribir en las cuentas los valores que no se representen en títulos o certificados. También existían alusiones en el Reglamento General para el Funcionamiento del Servicio de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del año 1997, por ejemplo cuando establecía que se cumplirá el depósito y custodia de los valores desmaterializados mediante la creación y conservación de su registro en cuenta. Lo cual constituye un antecedente para las disposiciones que hoy en día contiene nuestro ordenamiento jurídico.

2.3 El papel de los Depósitos Centralizados de Valores en el proceso de desmaterialización de títulos valores.

Como se indicó previamente, dentro de los intervinientes en el mercado de valores se encuentran los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, instituciones que son de gran importancia dentro del tema de análisis en el presente trabajo de investigación, debido a que es su labor, además de otras, la de desmaterializar títulos valores. En el Ecuador funcionan como Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A y el Banco Central del Ecuador.

Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son instituciones públicas o compañías anónimas autorizadas para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación, brindar los servicios de liquidación⁶ y registro de transferencias, y operar como cámara de compensación de valores⁷. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

En el mercado de valores, las operaciones se desarrollan de la siguiente manera: Un emisor realiza una emisión de valores para ofertar en el mercado, a través de una casa de valores, la cual pone una postura de oferta de valores en la bolsa de valores; por otro lado el ahorrista pone una postura de demanda de valores también a través de una casa de valores, una vez que las posturas coinciden, se produce el calce y la operación queda cerrada y cada una de las partes deberá ejecutar lo acordado, dicho cumplimiento se lo realiza a través de los depósitos, encargados de entregar al emisor el precio y al inversionista el título valor.

⁶ La liquidación de valores consiste en el perfeccionamiento de la entrega de los fondos y valores a los depositantes directos y a los titulares de las subcuentas. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). La entrega de recursos económicos que respalden la operación del comprador al vendedor se denomina liquidación o *settlement*. (Baldeón, 2009)

⁷ Se entiende por compensación de valores, el proceso mediante el cual los depósitos, luego de recibir información de las bolsas de valores, confirman a través de los depositantes directos la identidad de los titulares de las subcuentas y su disponibilidad de valores y fondos. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). El traspaso físico de los valores o cambios contables desde el vendedor hacia el comprador se denomina compensación o *clearing*. (Baldeón, 2009).

Dentro de un mercado de valores, es fundamental la actuación de estas instituciones, pues tienen una serie de funciones que son determinantes para un eficiente funcionamiento del mismo, la Ley de Mercado de Valores determina cuales son las operaciones autorizadas, y entre ellas podemos destacar las siguientes: llevar los registros de acciones, obligaciones y otros valores, así como los libros de acciones y accionistas; abrir cuentas de depositantes de valores, presentar a aceptación o a pago los valores que le sean entregados, unificar los títulos del mismo género y emisión en un título que represente la totalidad de los valores depositados, para lo cual se utilizará un sistema de anotación en cuenta, lo cual implica el registro o inscripción computarizada de valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos; efectuar la desmaterialización de los valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores mediante su anotación en cuenta, lo cual implica la inscripción contable de los valores, sin que sea necesaria su emisión física; actuar como agente pagador de emisiones desmaterializadas, entre otras. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Es preciso anotar que la ley permite la desmaterialización de valores sin que sea necesaria su emisión física, por lo tanto, técnicamente faculta la inmaterialización.

Para el cumplimiento de estas funciones, estas entidades llevarán registros contables de los depósitos y podrán extender certificados relativos a operaciones realizadas, serán además responsables de la omisión de las inscripciones, inexactitudes y retrasos de las mismas. Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores no podrán ejercer derechos o disponer de los valores en ellos depositados, efectuar transferencias encomendadas por intermediarios no inscritos o proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros, salvo cuando exista solicitud de Juez o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Como se puede evidenciar el papel de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores es trascendental en la estructura del mercado de valores, sobre todo cuando los referimos a la desmaterialización de los títulos valores, pues es el ente encargado de realizar esta operación, para lo cual requerirá evidentemente un sistema informático adecuado para el efecto, además es importante que su funcionamiento se vea revestido de formalidades y confidencialidad, pues al hablar de la desmaterialización, al

ser el único respaldo de títulos valores que pueden representar importantes derechos patrimoniales, cualquier falla en el sistema de este organismo puede ocasionar importantes perjuicios a los titulares de tales derechos, generándose responsabilidades para estas instituciones.

La responsabilidad en que pueden incurrir, puede incluso entrar en la esfera del ámbito penal, pues el Código Orgánico Integral Penal tipifica como delito el que las entidades del mercado de valores den información falsa sobre operaciones en las que han intervenido, así mismo el que los representantes de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores que en forma fraudulenta, omitan o falseen inscripciones. (Código Orgánico Integral Penal, 2019).

2.4 El proceso de desmaterialización de los títulos valores en el Mercado de Valores ecuatoriano.

El proceso de desmaterialización de títulos valores comienza como es lógico con la voluntad de quien desea negociar los títulos valores en el mercado de valores, para ello si se trata de una persona natural lo hará siguiendo el procedimiento detallado a continuación, si se trata de una persona jurídica necesitará previamente autorización de la junta general de accionistas y para el caso específico de desmaterialización de acciones, una reforma al estatuto social en donde se haga constar que las acciones de dicha compañía se encuentran desmaterializadas.

En el Ecuador, para que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores realicen la desmaterialización de títulos valores es necesario un Contrato de Depósito para emisión desmaterializada de valores, contrato que tiene que ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y que tiene por finalidad brindar al depositante mayor seguridad respecto de los valores que son confiados a la custodia de estas entidades.

El Banco Central del Ecuador ha desarrollado un modelo de contrato para este efecto, el objeto del mismo consistirá en que el emisor entregará en depósito y administración, la emisión de valores desmaterializados al Depósito de Valores, quien a su vez se obliga a

custodiar, administrar y ejercer todas las actividades operativas de la porción desmaterializada o anotada en cuenta. El emisor designa al Depósito como agente pagador de dicha emisión. Por este acto y en virtud de este instrumento, el Depósito abre una cuenta valor a nombre del emisor para el registro de valores desmaterializados que se emitan. Para la provisión de los recursos y para que el Depósito pueda realizar los pagos correspondientes, el emisor deberá abrir una cuenta corriente con los recursos suficientes para cubrir tales pagos. (Banco Central del Ecuador , 2019)

De esta manera, el valor tendrá como sustento y respaldo la anotación en cuenta, y las operaciones que se realicen desde el momento de la suscripción del contrato en adelante respecto de dicho valor, se realizarán de forma electrónica y a través del Depósito encargado de su custodia y administración, operaciones que a su vez no se representarán en documentos cartulares sino mediante el mismo sistema de anotación en cuenta. Con ello se verifica entonces una auténtica desmaterialización de valores – o inmaterialización en caso de que se deposite no un documento físico, sino un valor que desde su nacimiento tuvo una existencia electrónica, por ejemplo, un pagaré a la orden que se emitió digitalmente con firma electrónica y que después se va a negociar en el mercado de valores; o una factura comercial negociable que se generó de forma electrónica, es decir valores que no se depositan de forma física porque nunca tuvieron tal naturaleza.

La Ley de Mercado de Valores determina que el contrato de depósito de valores debe constar por escrito y se perfecciona por la entrega real de los títulos o de los registros electrónicos en caso de valores en cuentas y se deberán cumplir con las normas de carácter general que establezcan los códigos de seguridad que deberán contener los registros electrónicos de los valores contentivos de los valores en cuenta. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017)

Finalmente el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores otorgará un certificado de depósito sobre los títulos que el emisor tiene, el cual es un documento no negociable y no podrán constituirse derechos sobre tal certificado.

El Depósito mantendrá un sistema electrónico de información cruzada con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; de esta forma por ejemplo cuando

existan transferencias de acciones, la información será actualizada automáticamente en esta última, simplificando enormemente el tráfico mercantil.

2.5 Consecuencias Jurídicas de la desmaterialización de los títulos valores.

Una vez estudiado el concepto y proceso de desmaterialización de los títulos valores, es preciso analizar cuales son las consecuencias jurídicas y efectos que se producen al aplicar dicha figura, de acuerdo a la doctrina y a la legislación ecuatoriana. Partiendo de que la desmaterialización comprende “La suspensión física- material de los títulos, subsistiendo los derechos de cada uno de los titulares en la memoria de un ordenador electrónico, comprendido por memoria al archivo que da constancia de los derechos correspondientes, trastoca aspectos de gran importancia como es la eliminación física de los propios títulos y una ágil administración a través de ordenadores electrónicos con los controles y seguridades que deben tener el sistema para tranquilidad de los inversionistas, empresas y bolsas de valores. (Bolaños, 2016, pág. 23). Es decir la primera idea que debe estar presente en el estudio de la desmaterialización, es que los derechos contenidos en el documento cartular subsisten en un sistema informático, aunque puedan existir variaciones en cuanto a su ejercicio.

En lo que respecta a la titularidad de los derechos sobre los valores anotados en cuenta, la ley es clara al determinar que para los fines de toda operación con valores en custodia en un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, se reputará como titular o propietario a quien aparezca inscrito como tal en los registros del depósito. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). Esto significa que es importante tener precaución al momento de realizar un depósito de una emisión para su desmaterialización, y una inversión, hacer constar correctamente los datos de los titulares a fin de evitar conflictos en lo posterior. Generalmente cuando hablamos de operaciones en sistemas informáticos estas van a estar respaldas por firma electrónica, que reemplaza a la firma física; firma electrónica que no es otra cosa que los datos en forma electrónica consignados en un mensaje de datos, adjuntados o lógicamente asociados al mismo, y que puedan ser utilizados para identificar al titular de la firma en relación con el mensaje de datos e indicar que el titular de la firma aprueba y reconoce la información contenida en el mensaje de datos. La firma electrónica tiene igual validez y efectos jurídicos que una

firma manuscrita. (Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, 2014).

El contenido de los valores anotados en cuenta, mantiene la característica de literalidad que fue analizada previamente, es decir los derechos contenidos en los valores serán los que literalmente consten en el registro informático, en la cantidad y con las características ahí determinadas; en la anotación en cuenta constará registrado el capital, los intereses, plazos y demás especificaciones propias de cada valor. Además la ley les da el carácter de fungibles, al establecer que los valores que consten en anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características tienen carácter fungible, por lo tanto quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). Es lo que sucede por ejemplo con una emisión de obligaciones que realiza una compañía, dichos valores tienen las mismas características y forman parte de la misma emisión, por lo tanto un inversionista que adquiere tales valores será titular de una cantidad determinada más no de un valor en específico.

Al tratarse de su negociación, circulación y transferencia, así mismo la ley ha determinado que los valores admitidos a depósito, se entienden inmovilizados porque se prescinde en ellos de la representación cartular para su respectiva circulación, encontrándose soportados mediante registros contables electrónicos, dentro de un sistema de anotaciones en cuenta, por lo tanto una vez recibidos los valores a depósito, su circulación y las transferencias de dominio futuras que operen sobre dichos valores desmaterializados se efectuarán mediante el sistema de anotaciones en cuenta. Es así que la transferencia de los valores representados por anotaciones en cuenta tendrán lugar en un registro contable. La inscripción a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos, la transferencia se perfeccionará con la anotación en el registro del depósito en virtud de orden emitida mediante comunicación escrita o electrónica dada por el depositante directo o su titular. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

Resulta necesario analizar los alcances de esta disposición normativa, en primer lugar la ley se refiere a que los valores objeto de estudio se entienden inmovilizados lo cual es una de las principales consecuencias de la desmaterialización, lo que se busca con esta

figura es precisamente sustituir el traslado y la circulación física de los valores, por todos los riesgos y peligros que ello implica, a los que ya hicimos mención en el primer capítulo. La anotación en cuenta tiene por objetivo dar mayor seguridad y permitir que el mercado de valores se encuentre a la par con la evolución tecnológica de la sociedad, volviéndose innecesario el movimiento físico de los valores cuando es suficiente su traspaso de forma electrónica. Cuando se realiza una inscripción a favor de un nuevo titular, esta surte los mismos efectos que la tradición física, misma que en este caso se perfecciona con la anotación en el registro; ello implica que sobre los valores desmaterializados pueden realizarse las mismas operaciones respecto de los valores constantes en un documento cartular, dependiendo del tipo de valor, es perfectamente lícita y posible su transferencia, bien sea a través del endoso – en el caso de títulos a la orden –, de la cesión ordinaria – para los títulos nominativos –, o de la entrega que en este caso es la simple inscripción – para los títulos al portador –; dicha transferencia generará los mismos efectos jurídicos y dará lugar a los mismos derechos que la transferencia física. Es importante no confundir la transferencia del derecho con la transferencia del certificado que determina la existencia de tales derechos, pues al hablar de desmaterialización, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores emite un certificado, mismo que no es un título valor en sentido estricto, y que sobre este no caben negociaciones, pues para que el derecho circule, jurídicamente no surtiría ningún efecto la entrega de un certificado, la verdadera tradición opera con la anotación en cuenta.

Así mismo la Ley de Mercado de Valores establece que se podrán realizar sobre estos valores gravámenes reales y limitaciones al dominio a través de su registro en la cuenta correspondiente, este registro equivale al desplazamiento posesorio del título para efectos de la constitución de prenda comercial ordinaria⁸. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

Las consecuencias y efectos jurídicos de la desmaterialización no solo se desprenden del análisis de la Ley de Mercado de Valores que regula esta materia de forma directa, sino del estudio sistemático del ordenamiento jurídico, esto quiere decir que existen otros

⁸ Se denomina contrato de prenda a la entrega que se hace de un bien mueble a un acreedor con el fin de asegurar un crédito. Los títulos valores reciben el tratamiento de cosa mueble, por lo tanto pueden otorgarse en garantía.

cuerpos normativos que también se referirán al tema y sirven para subsanar ciertos vacíos que pueden presentarse en la Ley de Mercado de Valores, concretamente nos referimos a la Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, a la cual brevemente ya se hizo mención previamente, respecto de la validez que otorga a los mensajes de datos. Así mismo respecto del contenido de los títulos desmaterializados, la referida ley determina que cuando la ley requiera que la información sea presentada o conservada en su forma original, este requisito quedará cumplido con un mensaje de datos, si siendo requerido conforme a la ley, puede comprobarse que ha conservado la integridad de la información a partir del momento en que se generó por primera vez en su forma definitiva, como mensaje de datos. Se considera que un mensaje de datos permanece íntegro, si se mantiene completo e inalterable su contenido, salvo algún cambio en la forma, propio del proceso de comunicación, archivo o presentación. Se podrán desmaterializar los documentos que por ley sean exigidos físicamente, los cuales deberán contener las firmas electrónicas correspondientes. (Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, 2014).

Cuando la ley exige que los documentos conserven su forma original, que es lo que sucede con los títulos valores cuando se pretende ejecutar los mismos, estos no deben haber sido alterados; la ley permite que ello se cumpla a través de mensajes de datos y al ser considerados como mensajes de datos los documentos y registros electrónicos, se concluye que a través de un registro electrónico se pueden mantener inalterables los valores, cumpliendo con el requisito que no se modifique la integridad de los mismos; así mismo la ley otorga la facultad de desmaterializar documentos que sean exigidos físicamente, en definitiva otorgando el mismo valor jurídico a un documento físico y a uno electrónico.

Una vez que se ha establecido que un documento desmaterializado tiene igual validez y eficacia que uno representado físicamente, nos preguntamos ¿Cómo se pueden ejercer los derechos contenidos en un documento electrónico, específicamente en un valor desmaterializado? La ley determina que los mensajes de datos, firmas electrónicas, documentos electrónicos y certificados electrónicos, serán considerados medios de prueba, para su valoración y efectos legales se observará lo previsto en la ley adjetiva correspondiente y se necesitará adjuntar el soporte informático y la transcripción del documento electrónico, así como elementos para su lectura y verificación. En caso de que

una parte niegue la validez de un mensaje de datos, deberá probar que este adolece de vicios que lo invalidan o que el procedimiento de seguridad no puedan ser reconocidos como seguros, y dicha prueba se valorará tomando en cuenta la seguridad y fiabilidad de los medios en los cuales consta tal información. (Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, 2014).

La Ley de Mercado de Valores al definir a los valores, cuestión que ya fue analizada, determina que los mismos pueden constar en un soporte cartular o en anotaciones en cuenta, más adelante, la misma ley prescribe en su disposición general décimo primera que los valores de esta ley tienen el carácter de títulos valor, en consecuencia incorporan un derecho literal y autónomo que se ejercita por su portador legitimado según la ley, constituyen títulos ejecutivos para los efectos previstos en el Código Orgánico General de Procesos. Se presume, salvo prueba en contrario, su autenticidad así como la licitud de su causa y provisión de fondos. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017).

De esta manera, y en consideración a estas normas, el ejercicio de los derechos contenidos en los valores desmaterializados es viable, pues estos constituyen prueba dentro de un proceso judicial, y no solo ello sino que además son títulos ejecutivos, por lo tanto podría decirse que la naturaleza de los derechos no ha variado, aunque si su continente. Ello se encuentra en concordancia con lo regulado en el Código de Comercio, norma reformada el 14 de mayo de 2019, misma que adecua sus disposiciones legales a las actuales exigencias de la sociedad, y que por esa razón, no podía dejar de reformar la concepción tradicional de los títulos valores; sin embargo, existen ciertos rezagos de una doctrina clásica en esta materia, ello se evidencia cuando la norma define a los títulos valores como los “documentos que representan el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, permitiendo a su titular o legítimo tenedor ejercitar el derecho mencionado en él. Pueden ser de distinta naturaleza dependiendo del derecho o bien que ellos aluden” (Código de Comercio , 2019). Todavía hace referencia la norma al documento, lo cual es desde cierto punto de vista un concepto caduco, pues el sustento cartular no es la única forma de representación de un valor, aunque si profundizamos más en dicho concepto, podemos por otro lado pensar que la ley se refiere a documento en un sentido amplio, es decir reconociendo que este puede consistir en un instrumento físico o electrónico, interpretación que considero más adecuada a efectos de permitir la plena aplicación de la norma a los valores desmaterializados. Es preciso comprar esta norma con el concepto

que trae la Ley de Mercado de Valores, cuando define a los valores ya no se refiere al documento, sino al “derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017), como se puede ver la legislación bursátil en nuestro país es muy moderna, mientras que el Código de Comercio, siendo nuevo, sigue manteniendo conceptos tradicionales.

El Código de Comercio señala que para el ejercicio del derecho consignado en un título valor es necesaria la exhibición de éste, los títulos valores que se negocien en bolsa podrán ser desmaterializados, en cuyo caso su existencia se comprobará mediante anotaciones en cuentas, de las cuales podrá extenderse certificación por el encargado del registro electrónico. En todos los casos en que las leyes exijan la presentación de títulos, bastará el certificado conferido por el ente encargado del registro electrónico, este será el documento probatorio de la existencia de los valores desmaterializados, así como los derechos inherentes a los mismos. (Código de Comercio , 2019). La norma en cuestión se complementa perfectamente con lo que ya ha sido analizado, esto es que el ejercicio de los derechos contenidos en los valores desmaterializados se hace posible a través de la certificación otorgada por el organismo competente – en este caso el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o el Banco Central del Ecuador – dicha certificación dará fe de la titularidad y derechos que otorga un valor. Es necesario preciar que la Ley de Mercado de Valores es imperativa en cuanto a la desmaterialización, pues en su deposición transitoria séptima prescribe que los valores de renta fija que se encuentran actualmente circulando y que estén representados de manera cartular, podrán desmaterializarse o mantener su representación cartular hasta su redención total, los valores de renta variable, deberán desmaterializarse en un plazo determinado. (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). Esta disposición implica que los nuevos valores a negociarse deberán desmaterializarse, por lo tanto no es una cuestión facultativa como señala el Código de Comercio, cuando los valores van a negociarse en el mercado de valores.

El Código de Comercio reconoce entonces expresamente los títulos valores desmaterializados, es así que determina que en cuanto al endoso de títulos valores desmaterializados que consten representados por anotación en cuenta y su registro en la entidad de compensación y liquidación de valores, deberá realizarse acorde lo

establezca la Ley de la materia y las normas que expida el ente regulador del mercado de valores.

Así también cuando se refiere a las facturas comerciales negociables, determina la ley que estas pueden emitirse de forma física o electrónica y que, la desmaterialización de facturas comerciales negociables deberá efectuarse de conformidad con lo establecido en la regulación del mercado de valores. (Código de Comercio , 2019).

Existe una norma en el referido código que establece lo siguiente: “La reivindicación, el secuestro, o cualquier otra afectación o gravamen sobre los derechos consignados en un título valor o sobre las mercancías por él representadas, no surtirán efectos si no comprenden el título mismo materialmente.” (Código de Comercio , 2019). De ello se deduce que para la aplicación de estas figuras tales como la reivindicación, el secuestro o en general gravámenes sobre los derechos contenidos en el título valor o sobre las mercaderías que este representa deberán comprender el título mismo, y dice el precepto legal, materialmente; de esta forma no podría existir por ejemplo una prenda constituida sobre un título desmaterializado, lo cual se encuentra en contradicción con lo establecido en el Código Orgánico Monetario y Financiero, respecto de que cualquier gravamen puede recaer sobre un título desmaterializado de la misma manera que lo haría respecto de un título físico, y considero que esto último es adecuado, pues esta especie de valores conllevan el ejercicio de iguales derechos, caso contrario no tendrían la misma eficacia y el mismo valor que un título representado en papel; por lo tanto, la antinomia que genera el Código de Comercio no tiene fundamento, al dejar claro el tema la norma especial que en este caso Código Orgánico Monetario y Financiero.

En cuanto a las demás normas contenidas en el Código del Comercio, no se establece otra distinción de los títulos valores anotados en cuenta, frente a los títulos valores tradicionales, de manera que al no existir normas expresas que prevean efectos o consecuencias diversas, ello nos conduce a la idea de que en todo lo demás, las reglas aplicables serán las mismas, debiendo tener en cuenta disposiciones especiales que dicten los organismos competentes en materia de mercado de valores.

Podemos concluir el presente capítulo con la frase del tratadista Olivencia Ruiz “Las ventajas del papel desembocaron en los inconvenientes del papeleo”⁹, pues refleja perfectamente la necesidad social de recurrir a nuevos mecanismos que dan paso a mayores facilidades al momento de negociar, sobre todo cuando se trata del mercado de valores, caracterizado por su dinamismo y versatilidad. Es un hecho irrefutable que el papel ha generado grandes complicaciones en el mercado, convirtiéndose en un obstáculo para la ágil negociación, razón por la que la sociedad se ha visto en la necesidad de aprovechar las ventajas de la tecnología y trasladarlas al ámbito del derecho, creando una regulación que es armoniosa con las exigencias sociales, permitiendo así las operaciones con títulos desmaterializados a través de anotaciones en cuenta que no solo simplifican el actuar de emisores e inversionistas en el mercado, sino que brindan mayor seguridad a todos sus participantes, atribuyendo los mismos derechos que concede un título con representación física. En cuanto al ejercicio de tales derechos ha quedado establecido que el certificado de desmaterialización constituirá prueba para dicho efecto, ahora es preciso cuestionarse ¿Cómo hacer efectivo el ejercicio de los títulos valores desmaterializados como títulos ejecutivos? la respuesta a esta interrogante será estudiada más adelante.

⁹ Frase citada por Ricardo Gallegos en su obra El Sistema de Anotación en Cuenta en la Ley de Mercado de Valores.

CAPITULO III: LOS TÍTULOS EJECUTIVOS EN EL CÓDIGO ORGÁNICO GENERAL DE PROCESOS Y LA APLICACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES DESMATERIALIZADOS EN EL PROCEDIMIENTO EJECUTIVO.

3.1 Los títulos ejecutivos en la doctrina

En el presente capítulo realizaremos un estudio del procedimiento ejecutivo, mismo que para activarse, las pretensiones del actor han de fundarse en un título ejecutivo; análisis que lo realizamos para determinar la forma de hacer efectivos los títulos valores desmaterializados.

Couture citado por Hernando Morales, señala que el vocablo título quiere decir en derecho cuando menos dos cosas: una calidad – título de dueño – y un documento – título de propiedad o título de crédito –. Se tiene título cuando se está habilitado jurídicamente para hacer una cosa; y se tiene título cuando se tiene a la mano el documento que acredita esa calidad. (Morales, 1983, pág. 159) De esta manera para poder activar la acción ejecutiva es menester que el derecho se encuentre reconocido en un instrumento al que el derecho le atribuye la calidad de título ejecutivo.

3.1.1 Concepto

En la doctrina se han presentado varias definiciones de título ejecutivo, así para Couture citado por Ricardo Hernández, “Se llama título a todo aquel documento cuyo tenedor se presume titular del derecho o los derechos allí contenidos”. (Hernández, 2018, pág. 18)

Mattirolo citado por Morales, expresa que “título ejecutivo es el que además de afirmar la existencia del derecho, contiene en sí virtualmente la orden para el deudor de ejecutar la obligación, bajo pena de ser obligado por la autoridad pública”. (Morales, 1983, pág. 160)

El autor referido así mismo manifiesta que “Debe distinguirse el significado sustancial y el formal del título ejecutivo. En el primero, es la declaración con base en la cual se consagra la ejecución; en el segundo, el documento en el que se consagra la declaración, ya que el título debe constar por escrito”. (Morales, 1983, pág. 160)

Al respecto debemos manifestar que esta definición no se corresponde con las regulaciones actuales del ordenamiento jurídico, pues constituye como condición la existencia física, escrita, del título para otorgarle la naturaleza de ejecutivo, lo cual hoy en día se encuentra alejado de la realidad, pues si limitásemos la calidad de ejecutivos a los títulos cartulares, no pudiésemos hablar de títulos ejecutivos desmaterializados, lo cual implicaría la imposibilidad del ejercicio de los derechos en estos contenidos.

El título ejecutivo también ha sido definido por Carnelutti, citado por Rocco, para quien es “Un documento del cual resulta certificada o legalmente cierta la tutela que el derecho concede a determinado interés”. (Rocco, 1976, pág. 136)

En el procedimiento ejecutivo se aplica la premisa *nulla executio sine titulo*, por lo tanto sin título no hay acción ejecutiva y es la ley la que atribuye mérito ejecutivo, de modo que los particulares no pueden otorgar este carácter. Para Rocco no se trata de una condición para la acción en sentido técnico, pues esta constituye un derecho subjetivo del ciudadano frente al Estado, independiente del derecho sustancial exigido; sino más bien una circunstancia de hecho la existencia de un título ejecutivo. (Rocco, 1976, pág. 123) Cualquiera sea su denominación, queda claro la necesidad del título ejecutivo para obtener una sentencia favorable dentro de este trámite.

3.1.2 Requisitos

Es preciso estudiar los requisitos previstos en la doctrina para los títulos ejecutivos, ello con el objeto de analizar posteriormente, si los títulos valores desmaterializados efectivamente cumplen con tales requisitos. Los requisitos generales de los títulos ejecutivos anunciados en la doctrina son los siguientes:

1. Que provenga del deudor: Este requisito quiere decir que el deudor sea su autor y

que lo haya suscrito, es decir que se encuentre expresado su consentimiento de obligarse por el contenido del título, y que el acreedor a su vez haya expresado su consentimiento de tomar a su cargo la obligación del deudor.

En cuanto a la legitimación procesal de las partes, para Palacio, “Esta debe resultar de la coincidencia entre quien deduce la pretensión y quien figura en el título como acreedor, y, por otro lado, de la coincidencia entre la persona frente a quien se deduce la pretensión y quien figura también en el título como deudor” (Palacio, 2011, pág. 586).

2. Que el documento pruebe plenamente contra el deudor: Se relaciona con que el documento constituya prueba plena que le lleve a la convicción total al juzgador de la obligación que ha asumido el deudor frente al acreedor.
3. Que el título sea reconocido por la ley como tal: Respecto de ello ya hemos hecho mención, por lo que no innecesario volver a analizarlo.
4. Que el título cumpla con los requisitos legales: Esto quiere decir que el título cumpla con las condiciones previstas en la norma para cada caso concreto, por ejemplo la letra de cambio o el pagaré que deberá cumplir con lo previsto en el Código de Comercio; o el cheque – en los casos en que es título ejecutivo, como se verá más adelante – que deberá cumplir con las regulaciones que al respecto prevé el Código Orgánico Monetario y Financiero.
5. El título ejecutivo deberá contener una obligación clara, pura, determinada, líquida y actualmente exigible. Morales, se refiere además a que la obligación debe ser expresa, entendida como una obligación que debe constar por escrito; característica esta última con la que no compartimos pues como ha quedado claro a lo largo del presente trabajo, la obligación perfectamente puede constar en una anotación en cuenta y mantener los demás caracteres que le permiten activar la vía ejecutiva. En todo caso, es una característica que no exige nuestra legislación, evitando un posible obstáculo para la posibilidad de demandar valores desmaterializados como títulos ejecutivos.

- **Obligación clara:** La obligación es clara cuando sus elementos resultan completamente determinados en el título o pueden ser determinables a partir de los datos consignados en el; una obligación clara es aquella indubitable, que no de lugar a oscuridad o confusión. La claridad implica no solo forma exterior del documento sino su contenido jurídico, por lo tanto una obligación ambigua no presta merito ejecutivo. En definitiva una obligación es clara cuando contiene una obligación jurídica inequívoca tanto desde el punto de vista subjetivo como objetivo, es decir cuando se haya establecido sin lugar a dudas quien es el deudor, quien el acreedor, que es lo que se debe de manera concreta y bajo que parámetros.

- **Obligación Pura:** Una obligación pura es aquella que no está sujeta a modalidad, es decir a plazo, modo o condición.

- **Obligación Determinada:** Esta característica a su vez incide en la forma de cumplimiento y de desvincularse con la obligación, pues si se trata de obligaciones de cuerpo cierto deberá cumplirse con la entrega del bien, pero si la obligación es de género se cumplirá con la entrega del número indicado.

- **Obligación Líquida:** La liquidez de una obligación hace relación a la cuantificación de lo que se debe, por ello es la que obligación puede ser líquida cuando en ella esta determinado el número o cantidad que se debe; o liquidable cuando contiene los datos necesarios que pueden permitir la cuantificación mediante una simple operación aritmética, como cuando hablamos del capital y los intereses, teniendo tasa de interés y el tiempo, es decir los indicadores necesarios. Para Rocco, la iliquidez conlleva que el derecho aún siendo cierto, sea en cambio incierto en su cualidad y cantidad. (Rocco, 1976, pág. 145)

- **Obligación actualmente exigible:** La exigibilidad es que deba ya cumplirse. Hace relación al plazo, que no es otra cosa que el tiempo que se fija para el cumplimiento de una obligación, plazo que debe estar vencido; “Hacen excepción a esta regla ciertas obligaciones que, por carecer de plazo, son exigibles en cualquier momento. Tal es el caso de letras de cambio pagaderas a la vista” (Palacio, 2011, pág. 587). Se tomará en cuenta además aquellas cuyo vencimiento se haya dado por una cláusula de aceleración de pagos, en virtud de la cual el

incumplimiento de una cuota permite reclamar la totalidad de la deuda. También se refiere a que la obligación no debe estar sujeta a condición suspensiva; por lo tanto existe una conexión entre este requisito y el que prescribe que la obligación sea pura. La exigibilidad debe existir al momento de la presentación de la demanda, y para Rocco ello se traduce en que el derecho “no este sujeto en su ejercicio a eventos o actos que impidan el ejercicio mismo de el”. (Rocco, 1976, pág. 145)

3.2 Los títulos ejecutivos en el Código Orgánico General de Procesos.

Acorde a lo que hemos señalado, en el sentido de que solo la ley puede dar la calidad de título ejecutivo a un instrumento, es el mismo Código Orgánico General de Procesos – en adelante COGEP – el que señala cuales son los títulos ejecutivos. La norma citada determina que son títulos ejecutivos siempre que contengan obligaciones de dar o hacer los siguientes – haremos un análisis más profundo únicamente de lo que tenga relación con el presente trabajo, respecto de lo demás solamente una breve mención – :

1. Declaración de parte hecha con juramento ante una o un juzgador competente: Este numeral se mantiene como un rezago de lo previsto en el Código de Procedimiento Civil, norma que regía antes de la entrada en vigencia del COGEP, en donde la confesión judicial además de ser un medio probatorio, también podía solicitarse como acto previo, y si como acto previo cumplía con los requisitos pertinentes, constituía título ejecutivo. Ahora el problema surge que la declaración de parte prevista en el COGEP no constituye una diligencia preparatoria, por lo que realmente este numeral no tiene razón de ser.
2. Copia y la compulsas auténticas de las escrituras públicas: La escritura pública es el instrumento autorizado por un notario e incorporado al protocolo correspondiente, sobre esta se confieren copias certificadas por el notario, y compulsas – que consiste en la copia de la copia –, debiendo cumplir con las demás características de un título ejecutivo, esto es que contengan una obligación clara, pura, determinada, líquida y actualmente exigible.

3. Documentos privados legalmente reconocidos o reconocidos por decisión judicial: Los instrumentos privados pueden ser objeto de reconocimiento como una diligencia preparatoria, si cumple con los requisitos respecto de la obligación que contenga, será considerado título ejecutivo; sin embargo anteriormente existía la posibilidad del reconocimiento ficto, cuando el requerido no comparecía por dos ocasiones o cuando no se pronunciaba expresamente sobre el documento; ahora no hay esa posibilidad por lo tanto no puede existir un documento reconocido por decisión judicial.
4. Letras de cambio: Su definición ya fue abordada en primer capítulo de este trabajo, a este título valor la ley le otorga la calidad de título ejecutivo por su naturaleza de título abstracto y no causal.
5. Pagarés a la orden: Al igual que la letra de cambio, respecto del pagaré a la orden ya se dio una definición; comparte a su vez con esta la característica de ser abstracto.
6. Testamentos: El testamento es un acto más o menos solemne en que una persona dispone del todo o parte de sus bienes para que tenga efecto después de sus días, conservando la facultad de revocarlo mientras viva. (Código Civil, 2019)
7. Transacción extrajudicial: La transacción es un acuerdo en el cual se elimina un litigio pendiente o se previene uno eventual. Por sí sola no constituye título ejecutivo, a menos que conste en un documento privado legalmente reconocido o haya sido autorizada por un juez.
8. Los demás a los que otras leyes otorguen el carácter de títulos ejecutivos: A manera de ejemplo podemos mencionar el cheque no pagado por falta o insuficiencia de fondos y protestado dentro del plazo de presentación. El recibo o factura de prima debidamente certificado por la empresa de seguros, y la póliza en la que conste haberse efectuado el pago o el recibo de la indemnización (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2017). En este punto cabe la aplicación de los títulos valores desmaterializados. Recordemos que la norma determina como valor al derecho o conjunto de derechos de contenido

esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Así mismo la ley prescribe más adelante que los valores de esta ley tienen el carácter de títulos valor y constituyen títulos ejecutivos. Por lo tanto, basta con esta mención expresa de la ley para que tengan tal calidad y por lo tanto puedan activar la vía ejecutiva, teniendo claro que los valores a los que hace referencia la ley pueden ser títulos físicos o anotados en cuenta, dando lugar a una noción clara: los títulos valores desmaterializados son títulos ejecutivos en cuanto a su calificación legal.

Es importante que los títulos ejecutivos no se confundan con los títulos de ejecución, que son aquellos que tienen una fuerza de cumplimiento y coacción mayor, y que son exigibles de forma directa a través de la fase de ejecución prevista en la referida norma procesal, y para Ricardo Hernández “Esta distinción tiene su fundamento en la necesidad de diferenciar si la existencia de esta auto declaración de certeza del derecho la realizan los propios particulares, o si, por el contrario, la declaración de certeza del derecho es realizada por un juez o árbitro. A los primeros generalmente se los denomina títulos ejecutivos y a los segundos generalmente títulos de ejecución” (Hernández, 2018, pág. 33). Aunque también constituyen títulos de ejecución otros en donde no interviene juez o árbitro como las actas de mediación, contratos prendarios y de reserva de dominio, la hipoteca, la transacción cuando no ha mediado proceso entre las partes, entre otros.

3.3 El procedimiento ejecutivo en en el Código Orgánico General de Procesos.¹⁰

A manera de introducción, es fundamental partir de la noción de Derecho Procesal, el cual puede definirse como el conjunto armónico de principios que regulan la jurisdicción y el procedimiento.

¹⁰ Tomado de la Cátedra de Derecho Procesal de la Universidad del Azuay, por el Doctor Olmedo Piedra.

El COGEP, para referirse a los trámites, utiliza el término procedimiento – equivocadamente – el procedimiento es todo lo relativo a la forma de los actos y al orden de emplazamiento de esos actos dentro del proceso, lo cual se diferencia también con el proceso que consiste en una serie sucesiva y ordenada de actos que tienen por objeto obtener una resolución judicial que cause efectos jurídicos; como se dijo, la ley en cuestión llama procedimiento a lo que en realidad es trámite, esto es el camino compuesto por una serie de actos que debemos seguir para obtener la resolución judicial en cada caso particular.

La ley, considerando diversos aspectos como la naturaleza del trámite, el bien jurídico objeto de discusión, el derecho a dilucidar, establece diversos trámites; así, prevé un trámite ordinario en el cual se garantizan las máximas posibilidades de defensa, para discutir derechos inciertos, para declarar la existencia y titularidad de un derecho; existe otro trámite denominado sumario que así mismo está encaminado a declarar la existencia y titularidad de los derechos, pero que por naturaleza requieren una pronta resolución; establece la ley trámites voluntarios que tienen objetivos precisos y concretos, además de un trámite monitorio; regula así mismo la ley el trámite ejecutivo, el cual en esencia no busca la declaratoria de un derecho sino el cumplimiento de una obligación que ya se encuentra previamente acreditada en un título ejecutivo, existen sin embargo sistemas legales que permiten la discusión de la existencia del derecho, otros que niegan absolutamente esta posibilidad, también existen posiciones intermedias, cuestión que no debería admitir discusión alguna pues de acuerdo a la naturaleza de los títulos, esto es el no tener el carácter de causales, la discusión del derecho queda fuera del litigio.

El origen del trámite ejecutivo lo encontramos en Roma, en donde se desarrollaron diversos procedimientos con la finalidad de lograr el cumplimiento efectivo de una obligación adquirida que conste en un título; de ahí que lo que correspondía era la búsqueda de su cumplimiento forzado, es por eso que las obligaciones que consten con certeza en un documento o papel cartular denominado título ejecutivo, debían cumplirse de forma inmediata ya que contenían de forma implícita una garantía de derecho indiscutible (Hernández, 2018, págs. 1-2). Debemos recalcar que en su origen, el procedimiento ejecutivo se desarrollaba en base a un documento cartular, lo cual es lógico por la época a la que se remite.

La naturaleza del procedimiento – de acuerdo a la terminología del COGEP – ejecutivo, corresponde a aquellos trámites catalogados como de condena en los cuales el objetivo específico es el cumplimiento de la obligación previamente establecida en el título ejecutivo, por ello es que en consecuencia, la sentencia que se pronuncia en la vía ejecutiva en esencia no es declarativa sino muy excepcionalmente, por ejemplo cuando en ella se declare la extinción de la obligación o falsedad de título; diferentes a los trámites de conocimiento en donde se dice el derecho, esto es tanto declarativos como constitutivos. Así, el objetivo del procedimiento ejecutivo exclusivamente se concreta en la condena al cumplimiento de la obligación contenida en el título ejecutivo.

En palabras de Ricardo Hernández, “Lo que se requiere del juez, más que un esfuerzo intelectual es una actividad coercitiva, ya que el demandado se resiste a cumplir voluntariamente la obligación correlativa al derecho presuntamente existente y cierto materializado en un título” (Hernández, 2018, pág. 4). Debemos precisar que no coincidimos con el autor en cuanto al término materializado en un título, pues de acuerdo al análisis realizado en el presente trabajo los títulos no necesariamente se encuentran materializados, por lo que lo correcto sería hablar de representación en un título y no materialización.

Para esquematizar y simplificar el análisis del procedimiento ejecutivo dentro del presente trabajo de titulación, procederemos a su estudio en base a ciertas directrices, siendo estas: la necesidad del título ejecutivo o condición de procedibilidad, calificación del título por el juzgador, calificación de la demanda, contestación a la demanda y posibilidades de defensa del demandado, la audiencia y recursos y la supletoriedad del procedimiento sumario.

Respecto de la necesidad del título ejecutivo, bajo el título de condición de procedibilidad, la norma procesal en cuestión determina que la demanda deberá cumplir con los requisitos generales y se propondrá acompañada del título que reúna las condiciones de ejecutivo, la omisión de este requisito no será subsanable y producirá la inadmisión de la demanda (Código Orgánico General de Procesos , 2019). Es decir, debe cumplirse con lo que la doctrina llama condición de procedibilidad, esto es un requisito que la ley exige para la procedencia de cierta situación; por lo tanto sin título ejecutivo no se abre este vía, constituyendo entonces una condición *sine qua non* la calidad del instrumento.

En cuanto a la calificación de la demanda y del título, si el juzgador considera que el título aparejado a la demanda no presta mérito ejecutivo, denegará de plano la acción ejecutiva (Código Orgánico General de Procesos , 2019), lo cual significa que al momento de calificar la demanda, el juez califica también al título a fin de establecer si este cumple con los requisitos necesarios para ser considerado título ejecutivo.

Continuando con el análisis, nos corresponde estudiar la contestación a la demanda y las posibilidades del demandado al respecto. El COGEP, al regular el procedimiento ejecutivo, determina que la calificación de la demanda el juez la hará en tres días; y con la presentación de los certificados que acrediten la propiedad de los bienes del demandado, se podrán ordenar providencias preventivas – también llamadas medidas cautelares – . El demandado al contestar la demanda tiene las siguientes opciones: 1) Pagar o cumplir con la obligación. 2) Formular oposición acompañando prueba. 3) Rendir caución con el objeto de suspender la providencia preventiva dictada. 4) Reconvénir al actor con otro título ejecutivo. (Código Orgánico General de Procesos , 2019)

Lo que busca la norma es darle la mayor celeridad posible al trámite, por ello se aleja de la regla general de calificación de la demanda en cinco días y establece un término menor. La providencia de calificación de la demanda, atendiendo a la naturaleza del procedimiento recibe el nombre de auto de pago – *mandatum de solvendo* en el Derecho Romano –, pues concede al demandado quince días para contestar de acuerdo a las opciones que brinda la norma, debiendo aclarar que tales alternativas son propiamente tal la primera, segunda y cuarta, siendo la tercera una facultad, existiendo además otra posibilidad que es la de guardar silencio, no pronunciarse respecto de la demanda.

Efectivamente, ante la falta de contestación, esto es si dentro del término el demandado no cumple con la obligación, ni propone excepciones previstas en la ley, el juez dictará sentencia obligando al deudor al cumplimiento (Código Orgánico General de Procesos , 2019). La razón de esto radica en el hecho y en la presunción de autenticidad de la cual está dotado el título ejecutivo, por lo tanto si el demandado no opone defensa dirigida a desvirtuar esta presunción, dicha presunción adquiere certeza, la que obliga al juez a resolver disponiendo el cumplimiento de la obligación.

El COGEP establece un sistema tasado de excepciones, de forma que solo estas se pueden deducir. En la doctrina existen dos sistemas respecto de las excepciones, estos son el sistema abierto y el sistema cerrado. El primero parte del hecho de que en este procedimiento se va a dictar una sentencia en la cual se va a declarar la existencia de un derecho y su correlativa obligación condenando al pago, y por ello es que se debe conceder a las partes todas las posibilidades del derecho a la defensa, por lo tanto permitirle proponer todas las excepciones de las que se crea asistido, sin limitaciones. El sistema tasado o cerrado parte del criterio de que siendo el trámite ejecutivo en esencia un proceso de condena, en el se busca simplemente el cumplimiento de una obligación que se halla previamente consignada en un documento que, reuniendo los requisitos legales y conteniendo una obligación con características expresas, se halla dotado de una presunción de autenticidad, y que por esta razón no permite entrar a tratar aspectos que hagan relación a situaciones que no tengan que ver directamente con el título como tal, de manera que las únicas excepciones que pueden plantearse son las que surgen del título mismo. En el procedimiento ejecutivo, la oposición solamente puede fundarse en las siguientes excepciones:

1. Título no ejecutivo: Para que un título sea ejecutivo es necesario en primer lugar la calificación de la ley, título ejecutivo es el documento dotado de presunción de autenticidad, calidad que solo puede concederle la ley; en segundo lugar, contener una obligación de dar o hacer que sea clara, pura, determinada, líquida y actualmente exigible; y cumplir con las formas o requisitos que la ley exige en cada caso. Es lógico que esta excepción corresponda en esta vía, cuando este instrumento es condición de procedibilidad en la misma.
2. Nulidad formal o falsedad del título: Por lo general los títulos ejecutivos son documentos formales, deben cumplir con ciertos requisitos específicos que la ley prevé, una de las causas de nulidad es el incumplimiento de las formas prescritas. La falsedad del título hace referencia a la falsedad ideológica – que ocurre por ejemplo cuando A otorga un título valor en blanco confiando que B va a poner su valor real que es 5 y B pone 10 – o material – que se presenta cuando por ejemplo en el título el valor era 10 y B aumenta un 0 – , que desde luego redundaría en la nulidad. La forma de probar la falsedad tiene que fundamentarse en un informe pericial, que deberá acompañarse al escrito de contestación.

3. Extinción total o parcial de la obligación exigida: El pago es la prestación de lo que se debe, la extinción parcial es el hecho de que existan abonos, en este caso se plantea la excepción de *plus petitium*.
4. Existencia de auto de llamamiento a juicio por delito de usura o enriquecimiento privado no justificado, en el que la parte demandada del procedimiento ejecutivo figure como acusadora particular o denunciante del proceso penal y el actor del procedimiento ejecutivo sea el procesado: El Código Civil establece en forma clara las sanciones en caso de estipularse un interés más alto que el legal, esto es que el acreedor perderá el veinte por ciento de su crédito que será entregado al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social para el Seguro Social Campesino; de manera que se puede pensar que con esta disposición se premia al deudor por su morosidad, pues el deudor puede presentar denuncia de usura para esquivar el pago; además existen sanciones civiles y penales para la usura, cuestión que no debería afectar este procedimiento.
5. Excepciones previas previstas en el mismo Código: por su naturaleza, lo que persiguen es sanear el proceso, es decir resolver todas aquellas situaciones que de alguna manera pueden obstaculizar la discusión clara y concreta del objeto de la litis, es así que las excepciones previas son admitidas en todas las causas. Las excepciones previas previstas en la ley son: 1) Incompetencia de la o del juzgador, 2) La incapacidad o falta de personería de la parte actora o su representante, 3) Falta de legitimación en la causa o incompleta conformación de litis consorcio, 4) Error en la forma de proponer la demanda, inadecuación del procedimiento o indebida acumulación de pretensiones, 5) Litispendencia, 6) Prescripción, 7) Caducidad, 8) Cosa juzgada, 9) Transacción, 10) Existencia de convenio, compromiso arbitral o convenio de mediación.

Habíamos señalado que otra opción que tiene el demandado consiste en la posibilidad de reconvenir al actor con otro título ejecutivo, la reconvencción es una contra demanda que incluye un nuevo objeto de litigio entre las mismas partes para que sea resuelto en la misma causa.

Por último, el deudor puede pagar, cumplir con la prestación de lo que debe. El juez al momento de calificar, emite, como ya se menciono, un auto de pago, por lo tanto el demandado al pagar no hace más que cumplir con una orden emitida por el juez, aceptando la existencia de la obligación y la legitimidad del reclamo formulado en la demanda; de darse el pago el juez dictará sentencia declarando extinguida la obligación.

En cuanto a la audiencia, recursos y el desarrollo del proceso como tal, debemos referirnos a la norma que regula la audiencia y los recursos en este tipo de procedimiento, el COGEP señala que: Si se formula oposición debidamente fundamentada, dentro del término de tres días se notificará a la contraparte y se señalará día y hora para la audiencia única, la que deberá realizarse en el término máximo de veinte días. La audiencia única se realizará en dos fases, la primera de saneamiento, fijación de los puntos en debate y conciliación y la segunda, de prueba y alegatos. La segunda fase se desarrollará en el siguiente orden: debate probatorio, alegato inicial, práctica de pruebas y alegato final. Culminada la audiencia la o al juzgador deberá pronunciar su resolución y posteriormente notificar la sentencia. De la sentencia cabrá apelación únicamente con efecto no suspensivo¹¹. Para la suspensión de la ejecución de la sentencia el deudor deberá consignar o caucionar el valor de la obligación. No será admisible el recurso de casación para este tipo de procesos. (Código Orgánico General de Procesos , 2019)

Al ser el objetivo la celeridad, este procedimiento se sustancia en una única audiencia; respecto del recurso de apelación, el efecto no suspensivo favorece los intereses del acreedor que podrá ejecutar la el fallo al finalizar la primera instancia; en cuanto al recurso extraordinario de casación, este no puede interponerse debido a que este solo cabe respecto de los procesos de conocimiento. Considerando que el procedimiento ejecutivo por su naturaleza es de condena en el cual no se brindan todos los mecanismos de defensa, en algunos sistemas – como en el que regía en el Ecuador hasta antes del año 2015 – se establece la posibilidad de que después del procedimiento ejecutivo se pueda seguir otro proceso de conocimiento a fin de que se puedan discutir todos aquellos aspectos que no habían podido ser analizados en la vía ejecutiva, posibilidad que no esta prevista en el COGEP, constituyendo una omisión de suma importancia.

¹¹ El efecto no suspensivo quiere decir que se cumple lo ordenado en la resolución impugnada y se remiten al tribunal de apelación las copias necesarias para el conocimiento y resolución del recurso.

Por último, respecto de la supletoriedad del procedimiento sumario, en todo lo que no este previsto en la ley para el trámite ejecutivo, se aplican las normas del procedimiento sumario, ello debido a que el primero también busca ser lo más breve posible, la celeridad es una característica que comparte con el segundo, pero solo se aplicarán las normas de este, en caso de vacío legal.

Finalmente, sintetizando lo tratado en este acápite, tomando como referencia la obra de Ricardo Hernández, las características que resaltan en el procedimiento ejecutivo son las siguientes:

- a) Procede solo contra la presentación de un título ejecutivo que contenga una obligación que reúna los requisitos referidos.
- b) Se resuelve en audiencia única.
- c) Las excepciones se encuentran tasadas en la ley.
- d) Existe mayor celeridad que en el procedimiento ordinario.
- e) Se obtienen medidas cautelares con mayor facilidad.
- f) El recurso de apelación se concede con efecto no suspensivo.
- g) No es alternativo al procedimiento monitorio.¹² (Hernández, 2018)

3.4 Del cobro de los títulos valores a través del procedimiento ejecutivo.

Es importante tener presente que, en este punto, cuando hablamos de títulos valores nos referimos a documentos cartulares, ello con el único objetivo de diferenciar a continuación lo que sucede con los títulos desmaterializados.

¹² El procedimiento monitorio forma parte de los procesos previstos en el COGEP, y el requisito de procedencia de este es que la obligación no conste en un título ejecutivo.

Como se ha analizado, los títulos valores constituyen títulos ejecutivos porque la ley les otorga tal calidad, por lo tanto son plenamente exigibles a través del procedimiento ejecutivo una vez que cumplan con los requisitos previamente enunciados. De esta manera, en virtud de lo establecido en la norma procesal que rige este procedimiento, cuando se plantea una demanda ejecutiva se deberá cumplir con los requisitos generales previstos en la norma y más de ello adjuntar a la misma el título valor en cuestión, pensemos por ejemplo que se trata de una letra de cambio, la misma, en su documento original, se aparea a la acción, una vez que se califica la demanda se sigue el trámite al que hemos hecho referencia, finalmente si se logra cobrar el título valor, se destruirá el mismo.

Por lo tanto, respecto de los títulos valores en general, no existe conflicto alguno respecto de la aplicación de este procedimiento, existiendo desde el Derecho romano la posibilidad de cobro de los títulos valores a través de esta vía, que se caracteriza por su sumariedad y concreción del objeto del litigio a la condena al pago de una obligación asumida, siendo la vía más efectiva para hacer valer los derechos de un acreedor de un título valor.

3.5 La aplicación de los títulos valores desmaterializados en el procedimiento ejecutivo.

Corresponde en este momento analizar si los conceptos, características y procedimiento estudiados previamente se aplican a los títulos valores anotados en cuenta, ello con el objeto de determinar si la vía ejecutiva es la adecuada al momento de hacer valer los derechos contenidos en los títulos valores anotados en cuenta.

La doctrina se ha referido al título ejecutivo como el documento cuyo tenedor se entiende titular del derecho, ya hemos dejado claro que cuando la ley o la doctrina hablan de documento, debe interpretarse esta palabra en un sentido amplio, ya no solo como un documento físico sino también electrónico, de esta forma se adapta perfectamente este concepto doctrinario al título valor desmaterializado, y respecto de los conceptos doctrinarios que exigen que el título debe constar por escrito, sobre tal circunstancia ya nos manifestamos al decir que ello se encuentra totalmente desactualizado y alejado de la

realidad. Este documento así mismo según la doctrina, debe contener la orden para el deudor de ejecutar la obligación, lo cual sucede con el título valor anotado en cuenta. Por lo tanto, el concepto de título ejecutivo aparentemente si se adapta a los valores desmaterializados.

En cuanto a los requisitos, la doctrina determina que el valor debe provenir del deudor, lo cual quiere decir que el deudor lo haya suscrito, en este caso si bien existe la intermediación de un depósito centralizado de valores, quien otorgará un certificado, que será el documento necesario para probar el valor según el Código de Comercio; el deudor es quien conviene ante dicho depósito como ya analizamos suscribiendo un contrato, y el depósito procederá a la anotación en cuenta, por lo tanto dicho certificado reflejará de quien proviene el valor desmaterializado y quien es su titular, cumpliendo el primer requisito y configurándose la legitimación procesal para ejercer el derecho; así mismo el primer requisito se refiere a esa manifestación del consentimiento del deudor, lo cual se verifica con su firma en el contrato indicado, firma que, como ya hemos señalado, podrá ser física o electrónica. A su vez esta circunstancia se relaciona con el segundo requisito, esto es que el documento pruebe plenamente contra el deudor, al contener el certificado otorgado por la autoridad autorizada para el efecto, la determinación clara del deudor y del titular, el juez tendrá el pleno convencimiento de la obligación que ha asumido una persona frente a otra.

Con respecto al tercer requisito, esto es que el título sea reconocido por la ley como tal, la Ley de Mercado de Valores es completamente clara al determinar que los valores reconocidos en la misma tienen la calidad de títulos ejecutivos, sobre ello no hay mayor análisis que realizar. El cuarto requisito consiste en que el título cumpla con los requisitos legales para cada caso en concreto, lo cual no varía en lo absoluto cuando se trata de valores desmaterializados, pues si se trata, por ejemplo, de una emisión de obligaciones, de acciones, de pagarés a la orden, ellos deben cumplir con los requisitos previstos en las leyes especiales tanto si se trata de títulos físicos como desmaterializados; y, por otro lado, la anotación en cuenta deberá cumplir con las condiciones que revisamos en el capítulo previo, esto es mantener la integridad, seguridad, la determinación de acreedor y deudor, lo cual se verificará a través del certificado al que hemos hecho mención.

Finalmente el título ejecutivo deberá contener una obligación de dar o hacer clara, pura, determinada y actualmente exigible, lo cual no presenta contradicción alguna con la naturaleza de la anotación en cuenta, pues en el registro del depósito constará la obligación de forma indubitable, el deudor, el acreedor; deberá además no estar sujeta a modalidad para poder ejercer el derecho, no estar sujeta a plazo o condición que se encuentre pendiente, la forma de cumplir con la obligación y la cuantificación o forma de cuantificación de lo que se debe.

De acuerdo al COGEP, que señala entre los títulos que activan el procedimiento ejecutivo, los que la ley otorgue tal carácter, lo cual ha quedado establecido de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, es así que en nuestro sistema procesal, los valores desmaterializados constituyen habilitante para iniciar una acción ejecutiva.

El trámite ejecutivo – o procedimiento de acuerdo al COGEP – tiene una condición de procedibilidad, que para otros es una circunstancia de hecho, y para el antiguo Código de Procedimiento Civil una solemnidad sustancial específica; en todo caso requiere que el título se encuentre aparejado a la demanda, y es aquí en donde se presenta el primer problema con respecto a un valor anotado en cuenta. Recordemos que el Código de Comercio prescribe que el certificado de los depósitos centralizados de valores hará prueba del título valor, por lo tanto entenderíamos que a la demanda ejecutiva se deberá adjuntar el certificado de dicho depósito, y con ello quedaría subsanado el inconveniente. Lógicamente, al recibir el juzgador la demanda deberá calificar el título ejecutivo en virtud del cumplimiento de los requisitos referidos. Esta circunstancia se relaciona con el hecho de que en el sistema ecuatoriano se aplica el principio de libertad probatoria, según el cual es admitido cualquier medio de prueba y no solo los previstos expresamente por la ley, de manera que nada impide que sea el certificado el que pruebe el título valor desmaterializado, más aún existiendo norma expresa que determine aquello. Además debemos tener en cuenta que la finalidad de la prueba según el COGEP consiste en llevar al juzgador al convencimiento de los hechos y circunstancias controvertidas, prueba que para ser admitida deberá cumplir con los requisitos de pertinencia, conducencia y utilidad; en el caso en concreto el certificado servirá para cumplir esta finalidad y cumple con estos requisitos, siendo suficiente para lograr una resolución favorable a quien ha reclamado un derecho contenido en un título valor desmaterializado.

Con respecto a las opciones del demandado, no nos referiremos al pago, a la caución, a la reconvencción o al silencio, pues ya fueron estudiadas y no requieren ninguna consideración en este punto. En cuanto a la oposición, misma que deberá acompañar prueba, las excepciones que pueden plantearse consisten en que el título no sea ejecutivo, es decir que el valor desmaterializado no cumpla con los requisitos a los que hemos hecho mención; la nulidad o falsedad del título, en este caso como el valor se prueba a través de certificado, puede demostrarse, fundamentalmente a través de prueba pericial, que dicho certificado no se corresponde con la realidad, y en un caso más extremo, aunque no imposible, que el registro del depósito haya sido alterado, ello considerando la vulnerabilidad de los sistemas informáticos, prueba pericial que probablemente no podrán acceder las partes por si solas, sino que requerirán del auxilio judicial, para lo cual será necesario la solicitud de acceso judicial a la prueba que deberá constar en la demanda; la extinción de la obligación, misma que deberá ser probada con otro certificado otorgado por el depósito, pues para el cumplimiento de una obligación necesariamente deberá existir el registro en el sistema del depósito. Las dos excepciones faltantes, estas son al auto de llamamiento a juicio por delito de usura o enriquecimiento privado no justificado, y las excepciones previas, no requieren más consideraciones que aquellas que ya realizaron anteriormente, por ello no profundizaremos más en este aspecto. Por último, de pagarse el valor demandado, el juzgador deberá indicar al depósito que realice la debida inscripción de aquello, y la obligación quedará extinguida.

Para concluir este análisis, es necesario indicar que todas las demás disposiciones legales que rigen la tramitación del procedimiento ejecutivo, son aplicables a los valores desmaterializados; así, en cuanto a la audiencia, a la práctica de prueba, a las medidas cautelares, a la sentencia y al recurso de apelación, todo lo antes señalado se emplea de la misma manera para el caso de los valores anotados en cuenta que constituyen títulos ejecutivos.

Debemos puntualizar en un aspecto y es que si por falta de algún requisito, pensemos hipotéticamente por ejemplo en que por un error no se encuentre plenamente identificado el acreedor o el deudor, o la obligación no haya sido cuantificada o sea cuantificable, o no se establezca con claridad cualquier otra situación, así como que se omita un requisito de una letra de cambio o pagaré, o cualquier otro valor, que si bien es difícil que suceda, puede ocurrir, pues los registros electrónicos pueden tener cierto riesgo de falibilidad; no

tendrá mérito ejecutivo dicho valor, en cuyo caso tampoco quedará el acreedor del mismo en total indefensión, pues en último caso siempre existe la vía ordinaria, que requiere probar la causa y todos los demás aspectos que lleven al convencimiento al juzgador de la existencia de la obligación, pero que permite tratar todos aquellos aspectos que no admitieron que dicho valor sea admitido en la vía ejecutiva y que a su vez permite todos los medios de defensa para el deudor.

Así, podemos concluir que los valores desmaterializados o incluso inmaterializados, tienen una forma de hacerse efectivos en cuanto a su cobro judicial, y esa forma constituye el procedimiento ejecutivo previsto en el Código Orgánico General de Procesos, aunque como es lógico, es necesario aplicar las normas especiales que rigen esta materia, y pensar en ciertas adaptaciones prácticas que permitan probar tales valores, a diferencia de lo que sucede con los títulos físicos tradicionales, adaptaciones a las que nos hemos referido y creemos son la manera más adecuada de lograr hacer efectivos los derechos constantes en esta nueva forma de valores. Puede existir oposición de la contraparte e incluso el juzgador podría tener el criterio de que la ley procesal exige expresamente presentar el título ejecutivo, que en este caso al ser desmaterializado no se puede adjuntar a la acción sino únicamente el certificado que lo prueba y que no es el título ejecutivo *per se*, por lo tanto podría pensarse que la condición de procedibilidad de este procedimiento no se cumple; sin embargo la solución que hemos propuesto, consideramos es la más idónea para solucionar este aparente vacío legal, además de existir norma expresa en el Código de Comercio que respalda esta propuesta.

CAPITULO IV: INVESTIGACIÓN DE CASOS Y ANALISIS DEL DERECHO COMPARADO ACERCA DE LA DESMATERIALIZACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES Y SU EJECUCIÓN EN LOS PROCEDIMIENTOS JUDICIALES

El presente capítulo tiene por objeto conocer la efectiva aplicabilidad de los títulos valores desmaterializados a través del procedimiento ejecutivo tanto en el Ecuador como en el derecho comparado, mediante el análisis de jurisprudencia, en caso de haberla y de legislación extranjera; lo cual nos permitirá determinar si más allá del estudio teórico, es posible hacer valer con mérito ejecutivo, los derechos contenidos en una anotación en cuenta.

4.1 La desmaterialización en el Derecho Comparado

La desmaterialización de valores ha tenido un desarrollo más amplio en otras legislaciones frente a la ecuatoriana, ello probablemente se deba al hecho de que en otros países, el funcionamiento del mercado de valores es más efectivo y la tecnología es muy avanzada, lo cual conlleva que la desmaterialización de valores haya aparecido con anterioridad y por lo tanto se haya aplicado por varios años hasta la fecha. En el Ecuador se trata de una figura relativamente nueva, si bien no en su previsión normativa, como lo pudimos observar, pero si en cuanto a su ejecución práctica. Con esta consideración, es importante realizar un análisis del derecho comparado a efecto de poder evidenciar cuales son las diferencias con la desmaterialización de valores en el derecho ecuatoriano, así como también sus ventajas o desventajas y la resolución de casos judiciales al respecto.

Es necesario comenzar señalando cuales son los países pioneros en la incorporación de un sistema paralelo al cartular, tema desarrollado por Martínez Echeverría, así en Alemania en el siglo XIX, antes de que el legislador lo prevea los particulares comenzaron a buscar la forma de reemplazar el papel, los títulos ya no se encontraban en manos de los inversionistas sino depositados en bancos, títulos que se caracterizaban por ser fungibles y al portador o a la orden; situación que llevó a que se constituyan los bancos

colectores de títulos valores, los cuales otorgaban certificados de depósito, mismos que servían para ejercer los derechos por ejemplo en las juntas generales de las compañías, o percibir intereses de obligaciones, su transmisión se efectúa a través de anotaciones contables en los bancos; posteriormente esta práctica fue llevada a la legislación que los reguló. Actualmente en Alemania, existen por un lado los títulos valores que se desmaterializan, y los derechos valores para referirse a créditos con el Estado registrados en cuenta – de acuerdo a la terminología que hemos aceptado, podríamos decir que refiere a una desmaterialización e inmaterialización –.

En Francia la anotación en cuenta comenzó como un sistema obligatorio, por ley se creó una caja central de depósito y transferencia de títulos en el año 1941, una vez que los títulos eran depositados se los perforaba con la finalidad de impedir que pudiesen volver a circular físicamente, la desmaterialización afectaba así solo su transmisión y administración, más no su constitución; su carácter imperativo logró que el sistema sea rechazado, sin embargo las ventajas de la desmaterialización impusieron su vigencia en el sistema francés de manera facultativa mediante el depósito en bancos de títulos considerados fungibles, hoy en día Francia presenta un sistema desarrollado en donde incluso se distingue por ejemplo la letra de cambio de la letra de cambio magnética, y la anotación en cuenta da cabida a todos los valores.

En Italia se instauró en el año 1986 un sistema de depósito y administración centralizada de valores, mediante una sociedad encargada de la custodia, negociación y administración centralizada de los valores en ella depositados, misma que abre una cuenta a cada operador depositante dividida en tantas subcuentas como tipos de valores recibidos en ella; la transmisión de estos valores se realiza por medio de operaciones contables, entregando a su titular un certificado que lo acredite, y que servirá como medio de legitimación suficiente.

En Estados Unidos se adoptó la implantación de un depósito central de valores en el año 1966, las entregas materiales de los títulos eran sustituidas por anotaciones contables. Así mismo en el siglo pasado ha surgido esta figura en diversos países europeos, entre ellos Reino Unido, en donde solo pueden acceder a este sistema los valores cotizados en bolsa – similar a lo que sucede en el caso ecuatoriano –.

En el derecho español ha existido un amplio desarrollo de la desmaterialización de valores, institución que fue motivada por la creación de los títulos múltiples, para evitar la masificación de los títulos; títulos múltiples son aquellos que nacían para ser depositados, por lo tanto no tenía sentido el costo de su representación e impresión individualizada, así como del almacenaje de los mismos; por ello el título múltiple representaba en un solo documento una pluralidad de derechos. En España los valores cotizados en bolsa comenzaron a depositarse y a transmitirse a través de este medio. Este sistema corrector fue un avance hacia la desmaterialización, pues esta se trataba de una desmaterialización en cuanto a la transmisión y ejercicio de los derechos, pero seguía persistiendo una forma material. El sistema español corrector fue establecido en el siglo pasado en la década de los setentas y se aplicaba sobre todo para títulos valores de deuda pública, sistema que se funda en los siguientes principios: 1) la voluntariedad de la entrada y salida del sistema, 2) fungibilidad de los títulos, 3) inmovilización de documentos, 4) la transmisión de los títulos tiene lugar por medio de anotaciones contables y 5) para el ejercicio de los derechos será medio de legitimación suficiente la presentación del documento acreditativo de depósito que expida la entidad depositaria, sin que sea necesario el desplazamiento material y presentación de los títulos.

En un primer momento, se puede observar como el sistema español fue claro respecto del papel que cumplía el certificado de depósito de los valores desmaterializados, este constituía prueba que acreditaba el valor, por lo tanto suficiente para poder ejercer los derechos contenidos en dicho valor, sin que el certificado reemplace el valor como tal, pues sobre este no cabe la constitución de ningún derecho o su transmisión, lo que solamente puede realizarse a través de la anotación contable; así como tampoco representaba los riesgos de un título valor, pues ante su pérdida o destrucción la entidad podría emitir un nuevo certificado, puesto que el valor se mantiene intacto en un sistema informático. Este estudio permite evidenciar que el tratamiento de los valores y su certificación es idéntico al sistema ecuatoriano.

El objetivo buscado con toda modificación de los valores siempre ha sido alcanzar un régimen más propicio para su circulación ágil y segura. Actualmente el sistema español mantiene un sistema que no es corrector sino sustitutivo, en donde la desmaterialización no se limita a la transmisión y ejercicio de los derechos contenidos en los valores, sino a

su creación misma. En la doctrina española, Martínez Echevarría considera que “Hay que admitir sin embargo, que el sistema de anotaciones en cuenta se ve afectado por varias cuestiones problemáticas. Algunas de ellas se explican por la misma novedad del sistema.” (Martínez- Echevarría, 1997) Se refiere el autor a la falta de concreción de la naturaleza jurídica de la anotación en cuenta y el hecho de si se mantiene o no una incorporación de los derechos.

Hoy en día el ordenamiento jurídico español regula esta materia en la Ley del Mercado de Valores que ha sido objeto de diversas modificaciones tendientes a adaptar el texto legislativo a la realidad bursátil del país, la principal característica que distingue el sistema español del ecuatoriano consiste en que para el primero la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta da cabida a todo tipo de valores negociables, tanto públicos como privados, pero no impone que en todos los casos los valores deban representarse por medio de anotaciones en cuenta, es por tanto un sistema de desmaterialización total facultativa, a pesar de ello el sistema tiende a propiciar la generalización de los valores anotados, por ejemplo imponiendo que acciones y obligaciones deban representarse por anotaciones en cuenta. Por otro lado se observa esta tendencia del sistema al señalar el legislador que esta forma de representación de los valores “conducirá a una previsible pérdida de importancia de los tradicionales títulos – valores. (Martínez- Echevarría, 1997).

Al analizar las diversas regulaciones existentes en el ordenamiento español, se puede observar que existe en la ley que regula el mercado de valores un capítulo específico que trata sobre los valores anotados en cuenta, del cual se desprende que otra característica importante de la desmaterialización de valores es su reversión previa aprobación de la Autoridad rectora en esta materia; además los valores anotados pueden ser considerados fungibles a efectos de la compensación y liquidación. Así también la que el depositario central deberá elaborar un certificado en el que constará la información necesaria para la identificación de los valores, certificado que no puede ser objeto de transmisión o constitución de derecho alguno. En cuanto a la transmisión de los valores anotados en cuenta, esta se realizará por medio de una transferencia contable. Con respecto a la constitución de derechos reales u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente y la inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. Además, el

depósito será responsable en caso de existir descuadres en el sistema o falla en la integridad de los valores y en general ante cualquier incumplimiento en las reglas de la llevanza del registro (Real Decreto Legislativo 4/2015).

En lo que respecta a la legitimación que otorga el certificado otorgado por el depósito, Martínez Echevarría señala que este “Es uno de los aspectos más singulares del régimen de los valores anotados en cuenta y uno de los más innovadores, por cuanto que supone una ruptura con la legitimación por la posesión, que a su vez constituye uno de los puntos clave del régimen de los títulos - valores”. (Martínez- Echevarría, 1997). De esta manera el certificado demuestra titularidad, extensión del derecho, entendido esto como la referencia a su contenido, gravámenes, identificación del emisor y de la emisión, la clase de valor, el valor nominal, número o cantidad, fecha; y su posesión, que en este caso no es física, sino que se reemplaza por el registro, registro que no solo es entonces la fuente de legitimación sino además el instrumento para el ejercicio de los derechos. El titular registral en el derecho español, está legitimado para exigir su derecho en el ámbito judicial a través del procedimiento ejecutivo, pues la ley otorga la calidad de ejecutivos a los certificados de legitimación expedidos por las entidades encargadas de los registros. El autor referido ha manifestado a su vez que “La fuente de la legitimación no son los certificados sino el registro, y que los certificados no son sino una acreditación de lo inscrito en el registro, de modo que, caso de divergencia, se primará lo expresado en el registro frente a lo indicado en el certificado.” (Martínez- Echevarría, 1997) Así, el certificado constituye un medio probatorio del valor y del derecho contenido en este, ello ligado a la regla de que obtener el certificado es un derecho del titular de un valor, y una correlativa obligación del depósito; el certificado puede conferirse las veces que sean necesarias para el ejercicio de los derechos.

Con el estudio realizado del derecho español, es preciso realizar un breve análisis comparativo con la legislación ecuatoriana. En primer lugar resalta el hecho de existir en el ordenamiento jurídico español una amplia regulación sobre la figura de la anotación en cuenta, siendo extensamente desarrollado por la normativa con disposiciones claras que permiten a todos quienes participan del mercado de valores tener seguridad jurídica respecto de la operación consistente en la anotación en cuenta; cuestión que no sucede en nuestro país, en donde existe una regulación muy limitada al respecto, sin dejar claro el alcance y los efectos de tan importante figura. A pesar de la ausencia de normativa, de la

investigación realizada en este trabajo se ha podido evidenciar las similitudes existentes con el sistema español, principalmente en cuanto al hecho de que el valor desmaterializado o anotado se encuentra en un depósito de valores encargado de su conservación, compensación y liquidación, entidad que emite un documento que acredita la titularidad sobre un valor, pero que no representa el valor mismo, teniendo como objetivo la seguridad y agilidad en su constitución, transmisión y ejercicio de los derechos. Las principales diferencias encontradas en este análisis comparativo entre los dos países, consisten en que la desmaterialización sea facultativa y reversible, cuestión que es interesante, pues deja a salvo la autonomía de la voluntad en el desarrollo del mercado de valores aunque con ciertas limitaciones, como es el caso de ciertos valores cuya anotación en cuenta es obligatoria y en cuanto a la reversión que requiere de autorización de la Autoridad competente, lo cual también es importante si el objetivo del legislador y del mercado mismo es lograr la simplificación y la eliminación de riesgos a través del impulso de un sistema que cumpla con estos objetivos. Por último, en cuanto a la calidad de ejecutivo como medio para activar la vía ejecutiva, en el derecho español se hace referencia al certificado como título ejecutivo, lo cual es contradictorio, desde mi perspectiva, con la propia regulación y consideraciones doctrinarias respecto del certificado, lo cual indica que el certificado es únicamente un medio de prueba pero no es título valor, no puede ser objeto de transmisión, tampoco constituye el origen de la legitimación y en todo caso el registro prevalece sobre el certificado, por lo tanto bajo ninguna perspectiva podría decirse que el título ejecutivo es el certificado; a diferencia del derecho ecuatoriano en donde el título ejecutivo, señala la ley, es el título valor.

En el derecho colombiano, existe a su vez una regulación específica sobre la anotación en cuenta, sus alcances y efectos. La norma colombiana define a la anotación en cuenta como: “El registro que se efectúe de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual será llevado por un depósito centralizado de valores. La anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta. Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.” (Ley 964 , 2005). Así mismo la citada ley determina

que los Depósitos Centralizados de Valores expedirán una certificación en donde se harán constar los derechos representados mediante anotación en cuenta, dichos certificados presentarán mérito ejecutivo pero no podrán circular ni servirán para transferir la propiedad de los valores.

Por otro lado el decreto 3960 de 2010 regula los principios de la anotación en cuenta, mismos que en la legislación colombiana son los siguientes:

- 1) Principio de prioridad: Una vez producido el registro no podrá practicarse ningún otro respecto de los mismos valores o derechos que resulte incompatible con el registro ya realizado.
- 2) Principio de tracto sucesivo: Los registros sobre un mismo derecho anotado deberán estar encadenados cronológica, secuencial e ininterrumpidamente.
- 3) Principio de rogación: Para la realización de cada registro se requerirá solicitud previa de su titular o la Autoridad competente.
- 4) Principio de buena fe: La persona que aparezca como titular en el registro se presumirá como legítimo titular.
- 5) Principio de fungibilidad: Los titulares de registros que se refieran a valores que hagan parte de una misma emisión y que tengan iguales características, serán legítimos titulares de tales valores en la cantidad correspondiente, y no de unos valores o derechos especificados individualmente.

A su vez establece la ley el mecanismo para realizar el depósito, que consiste en un contrato por el cual una persona confía uno o más valores a una entidad habilitada para el efecto, quien se obliga a custodiarlos, a administrarlos y a registrar los gravámenes y enajenaciones que correspondan. En cuanto al certificado, este se entiende como el documento de legitimación mediante el cual el depositante ejercita los derechos políticos o patrimoniales en el evento que haya lugar, su carácter es meramente declarativo y presta mérito ejecutivo; el certificado deberá contener la identificación completa del titular, la descripción del valor y los derechos contenidos en este, la firma del representante del

depósito, la fecha de su expedición. Los certificados constituyen documentos probatorios que acreditan y evidencian el contenido de los registros en cuenta. (Decreto 3960 , 2010)

Como podemos observar, en Colombia, al igual que en España, la anotación en cuenta tiene un mayor desarrollo que en Ecuador, existiendo una variedad de disposiciones jurídicas que regulan esta institución, lo cual demuestra una marcada diferencia con nuestro país, en donde la normativa no es extensa en cuanto a esta figura, teniendo ello como consecuencia una incertidumbre e inseguridad jurídica respecto de su aplicación. En Colombia al igual que en Ecuador, la desmaterialización es obligatoria para valores que se negocien en el mercado de valores, la entidad encargada de la desmaterialización de los valores a través de su anotación en cuenta es el Depósito Centralizado de Valores; y, de la misma manera que en nuestra legislación, la anotación en cuenta no solo es un medio para la transferencia de los derechos o su limitación sino para su constitución, permitiendo a la persona que aparece como titular el ejercicio de los derechos mediante la presentación de un certificado expedido por tal autoridad, certificado que expresamente tiene la calidad de ejecutivo; al respecto cabe la misma crítica manifestada respecto de la legislación española, pues a nuestro parecer el certificado no es el que presta mérito ejecutivo, de ser así podría pensarse que la desmaterialización no surte los efectos esperados, pues es el título valor pasaría a ser reemplazado por un certificado, lo cual no es así, el certificado como bien dice más adelante la normativa colombiana es un documento que sirve como elemento de prueba de existencia y el cometido de los valores, sin ser este el título ejecutivo, es prueba suficiente del mismo que permite accionar la vía ejecutiva; sobre el certificado también es importante el efecto que se le otorga, que es el mismo que en Ecuador, y que sustenta a su vez la teoría de que no es este el título ejecutivo, y es que sobre el certificado no cabe ningún gravamen, así como tampoco su transferencia.

Acercas de los principios enunciados, creemos que es importante y necesario que se encuentren positivizados, pues si bien del análisis de nuestro ordenamiento jurídico se pueden colegir los mismos, el hecho de tener una categoría legal les concede aún más fuerza, sobre todo cuando una acción judicial se sustenta en ellos. Hemos recalcado la importancia de la incorporación legal de estos principios, ello servirá para suplir vacíos de ley, por ejemplo el principio de prioridad para evitar que existan dos o más registros incompatibles unos con otros en dos depósitos distintos o en el mismo depósito, que por

ser contradictorios terminarían anulando los valores inscritos, ello podría suceder por ejemplo con una misma emisión de obligaciones que pretenda registrarse dos veces y los inversionistas en cada una sean personas distintas, lógicamente tales derechos no pueden subsistir, únicamente tendrá validez el primer registro; al igual que el principio de tracto sucesivo, según el cual las anotaciones en cuenta sobre un valor deben estar encadenadas, de manera que por ejemplo un papel comercial sea adquirido por un inversionista y este a su vez decida venderlo a un nuevo inversionista, el registro permita evidenciar esta cadena de manera secuencial y cronológica para que no existan dudas de la titularidad al momento de ejercer los derechos en cuestión; el principio de rogación tiene su lógica en el hecho de que solo el titular o la Autoridad competente pueden solicitar una anotación respecto de un valor, caso contrario se estaría atentando directamente contra el derecho de propiedad, al igual que en un título físico en donde solo su titular puede disponer o gravar el valor, lo mismo sucede con el título desmaterializado, principio que si se encuentra recogido expresamente en nuestra legislación; en cuanto al principio de buena fe, este tiene directa relación con la presunción de titularidad y legitimación procesal, es decir quien aparece en el certificado se presume titular salvo prueba en contrario, que es precisamente a lo que nos habíamos referido previamente, esto es que en caso de haber discordancia entre el certificado y la anotación en el registro, prevalecerá la anotación en cuenta y si el certificado contiene un error, el deudor podrá hacer uso de su derecho a la defensa desvirtuando dicha presunción *iuris tantum*; finalmente el principio de fungibilidad tiene el mismo reconocimiento que en la ley ecuatoriana como fue analizado en el capítulo anterior, respecto de valores que formen parte de una misma emisión y con iguales características, como habíamos mencionado por ejemplo respecto de una emisión de obligaciones.

Para finalizar el análisis de derecho comparado, haremos mención a la legislación Argentina, misma que también ha regulado la anotación en cuenta en materia de títulos que se negocian en el mercado de valores, al respecto la misma establece que la creación, emisión, transmisión o constitución de derechos, gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación a los derechos conferidos por un valor negociable se llevará a cabo mediante asientos o registros contables que deberá llevar el emisor o un agente de depósito autorizado, mismo que otorgará un comprobante de apertura de cuenta, el cual demostrará los movimientos que hayan existido sobre esta, el cual legitima a su titular

para poder reclamar judicial o ante jurisdicción arbitral, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, sin necesidad de autenticación u otro requisito. (Ley 26.831, 2012)

Al realizar un análisis de los preceptos normativos que se refieren a la desmaterialización podemos concluir que estos no varían en lo esencial con respecto a las demás legislaciones analizadas, principalmente en cuanto a la posibilidad de iniciar la vía ejecutiva con valores anotados en cuenta; lo que si llama la atención es el hecho de que la ley determina que el asiento o registro contable lo llevará el emisor o una entidad autorizada, dejando, a nuestra interpretación, la posibilidad de que sea el propio emisor quien registre la anotación del valor, lo cual genera una absoluta inseguridad respecto de la inmutabilidad de dicho valor en poder de quien lo emite, además por ejemplo si una compañía emite papel comercial y el registro lo lleva la misma compañía y después esta no cumple con la obligación adquirida, el inversionista acreedor que desee hacer efectivos sus derechos por ejemplo a través de una demanda no va a poder obtener un certificado de dicha cuenta, pues esta es manejada por el propio deudor; de forma que esta disposición, en la parte a la que nos hemos referido, carecería de sentido.

Con este análisis hemos concluido el estudio de derecho comparado, a efectos de verificar las diferencias que existen en cuanto a la desmaterialización de títulos valores en las diferentes legislaciones, sin que se haya hecho referencia a todos los países que reconocen esta institución – que son la mayoría en la comunidad internacional – sino únicamente a algunos de ellos en donde el desarrollo de la misma ha sido importante, y que tienen muchas similitudes con la normativa de nuestro país; con lo cual podemos concluir que la desmaterialización es solo una más de las consecuencias de la digitalización que se vive en el mundo entero, y que no es un fenómeno propio de la legislación ecuatoriana, más bien se trata de una figura nacida en la costumbre y que con el tiempo ha ido regulándose legalmente – como muchas de las instituciones del derecho mercantil en general –, y que es ampliamente aceptada en otros mercados, principalmente debido a principios y normas concretas que brindan seguridad a los participantes de dichos mercados, sobre todo en cuanto a la eficacia de los valores como títulos ejecutivos, aspecto respecto del cual no cabe ninguna duda.

Finalmente, para concluir el presente trabajo se realizará una investigación acerca de la existencia de casos judiciales en donde se haya pretendido el cobro de valores

desmaterializados en la vía ejecutiva, con el objetivo de conocer el criterio de los juzgadores respecto de tan innovadora institución.

4.2 Investigación de casos de ejecución de títulos valores desmaterializados.

En nuestro país, y en el mundo entero el desarrollo jurisprudencial en el presente tema es precario, los tribunales no han creado un criterio al respecto debido a la poca o inexistente presentación de demandas ejecutivas con títulos valores desmaterializados. Es así que tomando las palabras de la autora Colombiana Laura Rey Pizano “Es posible señalar que no se han presentado litigios que lleguen a instancias judiciales que tengan como título ejecutivo un certificado emitido por un depósito centralizado de valores en el cual se señale que el demandante es efectivamente tenedor de determinados valores. Por lo anterior, es posible señalar que no puede afirmarse sin probabilidad de error que todos los jueces de la República valorarán dichos certificados con las prerrogativas que le otorga la ley a los títulos valores físicos como títulos ejecutivos” (Rey, 2007).

A pesar de la falta de criterios jurisprudenciales en este aspecto en específico, han existido pronunciamientos de los jueces en el sentido del valor que se le otorga a un documento desmaterializado, es así que la Corte Constitucional Colombiana en la sentencia C-662 del año 2000 establece que: “Los documentos electrónicos están en capacidad de brindar similares niveles de seguridad que el papel y, en la mayoría de los casos, un mayor grado de confiabilidad y rapidez, especialmente con respecto a la identificación del origen y el contenido de los datos, siempre que se cumplan los requisitos técnicos y jurídicos plasmados en la ley”. (Corte Constitucional, 2000) A su vez se refiere a que la ley, “al hacer referencia a la definición de documentos (...), le otorga al mensaje de datos la calidad de prueba, permitiendo coordinar el sistema telemático con el sistema manual o documentario, encontrándose en igualdad de condiciones en un litigio o discusión jurídica, teniendo en cuenta para su valoración algunos criterios como: confiabilidad, integridad de la información e identificación del autor. (...) Al valorar la fuerza probatoria de un mensaje de datos se habrá de tener presente la confiabilidad de la forma en la que se haya generado, archivado o comunicado el mensaje, la confiabilidad de la forma en

que se haya conservado la integridad de la información, la forma en la que se identifique a su iniciador y cualquier otro factor pertinente”. (Corte Constitucional, 2000)

Igualmente existen otras sentencias que se refieren a la validez de los documentos digitales, así como a su valor probatorio, autenticidad y veracidad, por ejemplo la Corte Constitucional Colombiana se ha pronunciado en este sentido en la sentencia C-832 de 2006, en un caso referente a las normas que regulan la factura electrónica, indicando que: “La desmaterialización de los documentos y en particular las facturas como las cuentas de cobro generadas por medios electrónicos son una realidad jurídicamente hablando y tendrían el mismo alcance, efecto y valor probatorio que una factura ordinaria expresada en un soporte material” (Corte Constitucional, 2006). Así mismo señala que “al decir la norma vigente que para todos los efectos legales se pueden expedir, aceptar y archivar facturas electrónicas, está significando que para dar soporte a obligaciones cambiarias se pueden utilizar ese tipo de facturas, o lo que es lo mismo, que las mismas pueden tomar la forma de títulos valores electrónicos.” (Corte Constitucional, 2006)

De esta manera, podemos resaltar que la jurisprudencia colombiana reconoce el valor de los títulos desmaterializados, aunque no se trate de casos ejecutivos de cobro de tales valores, el criterio adoptado por la Corte Constitucional tendría que ser acatado por los jueces al momento de resolver un caso referente a ello en el sentido de que el título valor puede tener el carácter de electrónico, estando dotado de la misma validez jurídica que uno físico.

Así mismo en el análisis de sentencias de jueces y tribunales españoles, es posible verificar que el criterio de los mismos está dirigido a la aceptación de los valores desmaterializados; así, en un recurso de apelación en el cual a la parte apelante se la ha negado en primera instancia una dirigencia preparatoria sobre un valor desmaterializado, la corte de Valencia motiva su resolución favorable a la parte apelante en que “El desarrollo de las nuevas tecnologías haya dado lugar a la paulatina sustitución de los títulos en papel por otros mecanismos de representación de los derechos incorporados a los títulos, produciendo una desmaterialización de los títulos que consistiría en la separación entre la transmisión o el ejercicio del derecho de la producción, tradición o presentación del título en que se hallaba documentado” (Audiencia Provincial, 2018).

Por otro lado, existe también pronunciamiento acerca de la naturaleza del contrato por el cual un depósito centralizado de valores cumple con sus diferentes facultades frente a valores desmaterializados, de esta forma, así mismo a través de una resolución sobre un recurso de apelación, se llega a determinar lo siguiente: “La administración de valores es un servicio de inversión, prestado generalmente por sociedades o agencias de valores, que consiste en la llevanza de lo que puede denominarse gestión burocrática o administrativa de valores, normalmente cotizados. Se trata de un contrato que ocupa el espacio de antaño reservado al depósito administrado de títulos valores y, en cierta medida, puede concebirse como una suerte de reducción o contracción de este último, provocada por la desmaterialización que afecta a los valores que constituían su objeto más frecuente (acciones, obligaciones, etc.), y por la consiguiente desaparición del elemento material o cosa mueble que se depositaba o custodiaba, lo que, a la postre, determina que la naturaleza y el contenido del contrato se simplifiquen y sitúen de forma exclusiva en el ámbito del mandato (...)” (Audiencia Provincial , 2018).

Del análisis realizado podemos concluir que, los casos relativos a la ejecución de valores desmaterializados como títulos ejecutivos son inexistentes todavía en nuestro país, ello se debe probablemente a que el desarrollo del mercado de valores, en los términos de digitalización que hemos desarrollado en el presente trabajo, es todavía incipiente; por lo que al estar recién empezando en el Ecuador la era de la desmaterialización, los procesos judiciales al respecto aparecerán en los años posteriores. Sin embargo, en otros países, en donde el desarrollo del mercado de valores ha sido mayor y anterior, tampoco es tarea sencilla encontrar casos de ejecución de valores desmaterializados, ello puede tener su razón de ser en el hecho de que las operaciones con dichos valores en el mercado de valores son de un alto nivel de confianza y seguridad jurídica debido a distintos factores como el hecho de existir de por medio una calificación de riesgo y distintos intervinientes como lo es el propio depósito de valores que va a ser la entidad encargada de cobrar, compensar y liquidar los mismos; de esta manera al existir un sistema organizado, con entes de control y una gran cantidad de normas que lo regulan, ello brinda mayor seguridad y menor probabilidad de tener que hacer efectivos los derechos por medio de la vía judicial. A pesar de lo dicho, se han analizado sentencias en donde si se reconoce el valor jurídico de los valores desmaterializados y de los documentos cuyo único soporte es electrónico, constituyendo estos prueba plena dentro de una causa judicial.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

i. Conclusiones

- Los títulos valores desde su inicio han sido de utilidad al hombre para permitirle simplicidad en sus transacciones comerciales a través de la rapidez de su circulación, para brindarle seguridad y lograr así un amplio desarrollo de la vida mercantil; este ha sido su objetivo desde su creación y su evolución con los años ha mantenido este objetivo claro, buscando a través de distintas innovaciones hacer el comercio más sencillo para el hombre. Siendo utilizados desde la edad media, hoy en día son necesarios en innumerables operaciones, una de ellas consiste en su utilización en los mercados de valores de los distintos países. Cualquiera sea su denominación, en el mundo entero se negocian una gran cantidad y variedad de títulos valores, que cumplen funciones trascendentales en el comercio.
- En la teoría de los títulos valores se pueden reconocer tres corrientes de pensamiento, a las cuales hemos denominado doctrina clásica, doctrina contemporánea y doctrina mixta; mismas que se contraponen especialmente en una característica que recogen los títulos valores y que corresponde a su incorporación, pues para la doctrina clásica el documento es lo principal, y el derecho incorporado lo accesorio, para la doctrina contemporánea el documento no necesariamente existe y si lo hace este es irrelevante frente al derecho que no se incorpora a un soporte material, y para la doctrina mixta el derecho es lo principal y el documento es accesorio.
- La doctrina tradicional parte de la definición clásica de Vivante, para quien el título valor consiste en el documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo en el expresado; por lo tanto toma como premisa que el título valor es el documento que incorpora un derecho y no al revés un derecho incorporado en un documento, siendo condición *sine qua non* la existencia de un documento entendido como un papel o instrumento físico. Las características que recoge la

teoría clásica frente a los títulos valores son la incorporación, literalidad, autonomía, abstracción, legitimación, circulación, formalidad y creación de la ley. Frente a esta concepción, la doctrina contemporánea de los títulos valores prescinde del documento o soporte cartular del título, pues los valores consisten en derechos y ya no en documentos, derechos que no van a estar representados o incorporados en un documento y que no necesitan de este elemento para su existencia o circulación, siendo las características de esta teoría las mismas que en la doctrina anterior, pero adaptadas a las nuevas exigencias del comercio, y adicionalmente su negociabilidad, unidad en la forma de representación, contenido patrimonial, nominatividad, irreversibilidad, reserva de denominación y fungibilidad. Con respecto a la incorporación que es el elemento en debate en las dos teorías, a nuestro criterio la incorporación no desaparece, solamente ha mutado a una incorporación digital o electrónica, pues el derecho si bien es lo principal, y prescinde de un soporte físico, es necesario que se encuentre incorporado a una anotación en cuenta para poder existir, caso contrario sin incorporación a un registro informático, no pudiese conocerse el contenido de dicho derecho, por lo tanto no sería posible su ejercicio; por lo tanto hablamos de una nueva forma de incorporación, que se rige por nuevas reglas y principios y que permite cumplir su finalidad a los valores desmaterializados, que consiste en la supresión de los riesgos del papel; opinión esta que se adapta de mejor manera a los contenidos de lo que hemos llamado doctrina mixta, en donde encontramos muchos elementos de la teoría clásica pero evolucionados y adaptados a las nuevas condiciones del mercado, es decir recogiendo también conceptos de la doctrina contemporánea, es así que para esta doctrina efectivamente el título valor es un derecho y no un documento, pero su incorporación sigue estando presente, más bien lo que ha variado es la concepción de documento, pues ciertamente dicha incorporación ya no se da en un documento – papel, pero si se presenta en un documento electrónico.

- Los títulos valores han evolucionado a lo largo de la historia para mitigar los errores y los riesgos que se han venido presentando en cada época, así en un primer momento se buscó eliminar los riesgos que implicaba el traslado de mercadería o dinero, lo cual se solucionó con los títulos valores clásicos; después se hicieron presentes los riesgos de extravío o destrucción de los documentos,

situación que encuentra solución con la desmaterialización; sin embargo, hoy en día existen también riesgos inminentes del uso de la tecnología para representar derechos, pues ningún sistema informático está libre de manipulaciones, fallas propias del sistema, intromisiones de terceros, y un sinnúmero de posibles errores, ello se debe a la lógica razón de que tales sistemas son obra humana, por lo tanto se encuentran expuestos a la falibilidad del hombre. Por lo tanto el sistema de desmaterialización deberá irse perfeccionado conforme vayan surgiendo problemas y apareciendo sus desventajas, tal como ha sucedido con los sistemas anteriores, desventajas que probablemente hoy todavía no las conocemos pero que estamos seguros que van a surgir y van a permitir subsanar las fallas y por lo tanto brindar mayor seguridad jurídica a todos quienes participan de la vida comercial y más concretamente a quienes intervienen en el segmento del mercado de valores.

- El mercado de valores constituye una parte importante dentro del sistema financiero de un país, siendo una alternativa frente al mercado bancario, permitiendo canalizar los ahorros hacia la producción, a través de la negociación de valores, cumpliendo por lo tanto una función económica- social trascendental, pues implica una diversidad de formas tanto de financiamiento como de inversión. En el Ecuador, el mercado de valores consiste en sistema organizado, integrado, eficaz y transparente, que tiene por objeto funcionar de manera organizada y bajo normas de control para brindar seguridad a quienes participan del mismo, a través de una intermediación de valores competitiva, ordenada, equitativa y continua que se basa en el manejo de información veraz, completa y oportuna; de manera que, en teoría, el mercado de valores ofrece una serie de ventajas frente al sistema bancario, y que deberían ser mayormente conocidas en nuestro país para poder explotar los beneficios que concede este segmento, que además se rige por una serie de principios que confluyen en la protección al inversionista, y que se encuentra supervisado por entes de control cuya labor consiste en verificar el cumplimiento de la normativa por parte de los distintos participantes e intervinientes del mercado de valores.
- En el Ecuador la negociación de acciones en el mercado de valores es ciertamente incipiente en comparación con otros países. En nuestro país los títulos valores que

mayormente se negocian son las obligaciones y papel comercial, lo cual evidentemente significa una importante forma tanto de financiamiento para las compañías como de inversión para las personas naturales o jurídicas que las adquieran, ello en razón de las tasas de interés activas y pasivas más beneficiosas para ambas partes, reflejando una enorme diferencia frente a aquellas que se manejan en el mercado bancario. Sin embargo, en el Ecuador aún está pendiente un mayor desarrollo en el mercado de valores en general y en la negociación de acciones sobre todo, y de otros valores que en el mundo entero se compran y venden todos los días a través de este sistema.

- En la Ley de Mercado de Valores incorporada al Código Orgánico Monetario y Financiero de forma evidente se ha dejado de lado la concepción clásica de los valores, pues estos ya no consisten en documentos sino en derechos o conjuntos de derechos, definición que es necesaria para poder desarrollar la desmaterialización de los valores incorporada en el mismo cuerpo normativo, partiendo la misma ley, de la idea de que los valores pueden estar representados en documentos o en anotaciones en cuenta.
- La desmaterialización es una figura relativamente moderna que consiste en dar un sustento inmaterial, electrónico, digital o informático a algo que tiene sustento físico, por lo tanto no debe ser confundida con la materialización que tiene un significado inverso. La desmaterialización conduce a su vez a que la noción de documento evolucione, pues el documento ya no es únicamente el papel o instrumento físico sino el documento puede ser electrónico de acuerdo a lo previsto también en nuestro ordenamiento jurídico. Los valores desmaterializados producen los mismos efectos, en cuanto a validez y eficacia que los documentos físicos, por lo tanto se mantiene intacto el derecho contenido en la anotación en cuenta, incluso estando dotado de mayor seguridad en poder de una entidad encargada de su custodia y registro.
- La desmaterialización no debe ser confundida o tomada como sinónimo de la anotación en cuenta, pues la anotación en cuenta consiste en una nota contable electrónica que representa valores, y, a través de esta, se logra la desmaterialización de los mismos; de esta manera podríamos decir que la

anotación en cuenta es el medio para cumplir un fin que es la desmaterialización.

- La desmaterialización de valores presenta una variante, misma que es la inmaterialización, figura que se adapta plenamente a nuestro sistema pues, se trata de valores que nacen sin un sustento cartular, sino que desde el inicio de su existencia su único sustento es electrónico, por lo tanto no se puede hablar de desmaterialización cuando no ha existido previamente algo material, y es ahí en donde aparece esta noción. La inmaterialización está prevista en nuestra legislación, al prever la norma que regula la materia, que para la negociación de valores no es necesario la emisión física de los mismos.
- Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores juegan un papel transcendental en cuanto a la desmaterialización, estas entidades son las encargadas de dicho proceso a través de la anotación en cuenta. Las mismas que podrán otorgar certificados relativos a las operaciones realizadas, siendo además responsables, incluso en el ámbito penal, por el manejo de los valores en cuanto a su integridad, confidencialidad, y demás aspectos; esto con el objetivo de evitar perjuicios a los titulares de los valores, pues el sistema informático manejado por el depósito es su único respaldo.
- El proceso de desmaterialización se encuentra revestido de una serie de formalidades, normas y pasos a seguir, ello con el objetivo de generar seguridad y confianza a quienes participan en el mismo; además de la supervisión por parte de los órganos de control. Finaliza el proceso con la obtención por parte del titular del certificado referido, mismo que únicamente prueba el contenido del derecho pero que no reemplaza el título valor.
- Los títulos valores desmaterializados mantienen los derechos, y a sus titulares de la misma manera que un título valor tradicional, el contenido de tales derechos tampoco varía, pues se mantiene su característica de literalidad, tienen el carácter de fungibles y se entienden inmovilizados, salvo que se realice una operación mediante registro en el depósito en donde la inscripción en cuenta tiene el mismo efecto que la tradición, constituyendo esta una de las principales consecuencias de la desmaterialización pues se elimina definitivamente el traslado y circulación

física de los valores, debiendo tener presente que el certificado no puede transferirse, esto no surte ningún efecto pues la verdadera tradición opera con la anotación en cuenta. Así mismo sobre un valor desmaterializado se puede constituir cualquier gravamen en idéntica forma a como se lo haría respecto de un título físico.

- El Código de Comercio, ley aprobada en el año 2019, a pesar de que buscó adaptarse a la moderna legislación bursátil, de cierta manera sigue manejando conceptos tradicionales, pues aún mantiene el concepto de títulos valores como documentos, sin embargo, a efectos de poder adaptar la norma a la materia objeto del presente trabajo, podemos interpretar que, al referirse a documento, se entiende tanto de tipo físico como electrónico. La norma en cuestión a su vez da validez a los certificados a los que hemos hecho mención, por lo tanto, no cabe duda de que esta constituye la forma de probar el derecho. Por otro lado, esta ley implica que la desmaterialización es facultativa, lo cual no es correcto, puesto que cuando nos referimos a negociación de valores en el mercado de valores, estos imperativamente tienen que ser desmaterializados. Finalmente, respecto de la aparente contradicción, en la cual se indica que, para el establecimiento de cualquier gravamen, este debe comprender el título materialmente, debe prevalecer la ley especial en la materia que no prevé dicho requisito.

- Los valores desmaterializados pueden hacerse efectivos a través del procedimiento ejecutivo. El título ejecutivo es aquel documento – entendido este como físico o electrónico – que contiene una orden para el deudor de cumplir con una determinada obligación. El título ejecutivo no solamente puede tener una existencia cartular y no necesariamente tiene un tenedor, en el sentido de la palabra; puede tener una existencia digital y su titular ser tal en virtud de un registro informático sin que se encuentre en su poder el título ejecutivo. Para tener un título ejecutivo es necesario que la ley le otorgue ese carácter, que se cumplan los requisitos legales para cada caso en particular y que contenga una obligación clara, pura, determinada, líquida y actualmente exigible. De esta manera, el concepto de título valor desmaterializado no presenta contradicciones frente al concepto de título ejecutivo.

- El Código Orgánico General de Procesos califica de ejecutivos los que las demás leyes otorguen ese carácter, por lo tanto se remite al Código Orgánico Monetario y Financiero que establece la calidad de títulos ejecutivos a los títulos valores, por lo tanto un título valor desmaterializado, se puede demandar en la vía ejecutiva.
- El certificado otorgado por el Depósito de Valores será el documento que se tiene que acompañar a la demanda ejecutiva, sabiendo que este no constituye título ejecutivo pero si lo prueba, en otras palabras no reemplaza al título valor, pues de ser así estaríamos regresando a una materialización, lo cual no es el objetivo del sistema de anotación en cuenta. Ello se explica con un ejemplo: Una letra de cambio que constituye el título valor y título ejecutivo, si se rompe, desaparece el derecho y se extingue la acción ejecutiva, mientras que, el certificado del depósito, puede romperse o extraviarse y ello se subsana con la emisión de un nuevo certificado, pues el título valor existe en la anotación en cuenta; por ello el certificado no es el título valor, ni el título ejecutivo *per se* pero es la medio más idóneo de prueba en este supuesto, de acuerdo con el Código de Comercio y al principio de libertad probatoria. Por lo tanto, no será necesaria la materialización del título a través por ejemplo del sistema notarial, sino que basta la presentación del certificado emitido por el Depósito de Valores.
- El certificado evidentemente proviene del depósito pero en última instancia quien suscribió un contrato con el depósito es el deudor, configurándose de esta manera la legitimación procesal, debiendo además el certificado cumplir con los requisitos que exige la ley respecto de la obligación, pues de no ser así no procede la acción ejecutiva; así, el certificado deberá contener de forma clara y cuantificable lo que se debe, la identificación del deudor y acreedor, no estar sujeta a plazo o condición alguna o encontrarse vencida.
- La oposición del demandado puede fundamentarse en la falta de cumplimiento de los requisitos para que el valor tenga la calidad de ejecutivo, por ejemplo en caso de que la obligación no se encuentre vencida; o en la nulidad o falsedad del título, para lo cual será necesario que el demandado adjunte una prueba pericial, bien sea que determine que el certificado es falso, o que a pesar de ser verdadero, el error

se encuentra en el sistema de anotación en cuenta, para estos casos deberá solicitar acceso judicial a la prueba, teniendo en cuenta que prevalecerá siempre no anotado en el registro frente al contenido del certificado en caso de que la información sea diferente; también podrá oponerse argumentando la extinción de la obligación, misma que únicamente podrá ser probada con otro certificado del depósito que acredite aquello.

- En otras legislaciones como Alemania, Francia, Italia, España, Colombia y otras, existe mayor desarrollo en cuanto a la anotación en cuenta, pues la desmaterialización apareció con anterioridad y en la práctica es un sistema muy utilizado, frente al Ecuador. Regulando de manera amplia estas legislaciones, asuntos como la desmaterialización e inmaterialización, la letra de cambio magnética, la transmisión mediante operaciones contables, la voluntariedad del sistema, la fungibilidad de los títulos, la inmovilización de documentos, la constitución de gravámenes, la responsabilidad del depósito, y, en todos los casos la existencia de un certificado que constituye medio de legitimación suficiente incluso para una acción judicial ejecutiva. Existiendo algunas diferencias con el sistema ecuatoriano como el hecho de que la desmaterialización sea facultativa y reversible.
- En el mundo entero el desarrollo jurisprudencial sobre la eficacia de valores desmaterializados como títulos ejecutivos es incipiente, sin embargo se ha reconocido el valor de los documentos desmaterializados como medios de prueba en los procesos judiciales, mismos que pueden brindar mayor confiabilidad que un documento físico, siempre que se encuentren íntegros e inalterados; teniendo estos el mismo alcance, efecto y valor probatorio que los documentos cartulares.
- Por último, en relación con la seguridad jurídica, esto es la certeza y el conocimiento de las normas jurídicas, previas, claras, públicas y dictadas por autoridad competente, su alcance, sentido, y consecuencias; se ve afectado este derecho por la carente regulación, jurisprudencia y doctrina en nuestro medio; existiendo muchos aspectos que no se encuentran previstos en la ley en relación con la desmaterialización de valores y su eficacia como títulos ejecutivos,

limitando de esta manera el desarrollo del mercado de valores y la inversión. La seguridad jurídica también se ve afectada en el sentido de que, si bien se han superado los riesgos que presentaban los documentos físicos, la tecnología no está libre de fallas y riesgos, existiendo muchas veces una vulnerabilidad incluso mayor que la que presentan los instrumentos cartuales, por lo tanto tendría que perfeccionarse el sistema de anotación en cuenta, en el sentido de presentar una altísima seguridad para poder transmitir confianza a quienes participan en el mercado de valores.

ii. Recomendaciones

- Se recomienda una mayor regulación en la legislación ecuatoriana con respecto a la desmaterialización de los valores, en el Código Orgánico Monetario y Financiero, en donde se desarrollen los principios y normas de la anotación en cuenta, su naturaleza jurídica, la posibilidad de reversión con autorización de la autoridad competente y en un futuro, cuando exista una mayor aceptación del sistema, la posibilidad de que este sea facultativo, dejando a salvo la autonomía de la voluntad, elemento indispensable en el desarrollo de cualquier mercado.
- A su vez, se recomienda una regulación mayor al respecto en el Código Orgánico General de Procesos, a pesar de que, como se encuentra redactada actualmente la norma, permite la demanda ejecutiva con el certificado del depósito, ello se infiere por la remisión a otros cuerpos normativos. Podría sin embargo, establecerse de forma clara en la norma procesal, que en caso de los títulos valores desmaterializados, a la demanda se adjuntará únicamente dicho certificado, ello con el objetivo de evitar la existencia de distintos criterios y posiciones por parte de los juzgadores al momento de recibir una demanda de estas características, y por otro lado con el objeto de brindar seguridad a todos quienes participan del mercado de valores.
- Se recomienda, así mismo, la inclusión en el ordenamiento jurídico, de normativa referente a la responsabilidad de los depósitos en caso de fallas, alteraciones, ruptura de confidencialidad, o cualquier otro inconveniente que pueda presentar el sistema. Al igual que en el sistema bancario, en donde existen garantías hasta

por montos determinados por parte del Estado, igual situación debería existir respecto del mercado de valores, en el asunto específico de los valores manejados por los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, ello a su vez contribuiría a una mayor seguridad sobre todo para los inversionistas.

- Finalmente se recomienda una mayor sociabilización de las ventajas que presenta el sistema de anotación en cuenta por parte del Estado y de las entidades privadas que participan del mismo; y, para los abogados y demás personas que se involucran en el mercado de valores, instruirse más en el tema, profundizar y estudiar el fenómeno de la desmaterialización, ello con el objeto de generar mayor confianza y seguridad al público en general y a las compañías que negocian en el mercado de valores, pues los beneficios de la desmaterialización son muchos, pero aún en nuestro país son desconocidos.

BIBLIOGRAFÍA

- Audiencia Provincial . (2018). No. de Recurso: 1259/2017 N°o. de Resolución: 703/2018 . Barcelona, España.
- Audiencia Provincial. (2018). No. de Recurso: 43/2018 No. de Resolución: 144/2018. Valencia, España.
- Baldeón, J. (2009). *Aspectos Generales del Mercado de Valores de Quito*. Quito, Ecuador : El Cid Editor .
- Banco Central del Ecuador . (2019). Contrato de Depósito para Emisión Desmaterializada de Valores . Ecuador .
- Bolaños, S. (2016). Desmaterialización de los títulos valores y su incorporación a un medio electrónico. Guatemala: Universidad de San Carlos de Guatemala.
- Bolsa de Valores de Quito* . (2019). Recuperado el 13 de 06 de 2019, de Bolsa de Valores de Quito : <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Broseta Pont, M., & Martínez Sanz, F. (2002). *Manual de Derecho Mercantil*. Madrid, España: Tecnos.
- Cervantes Ahumada, R. (1961). *Títulos y Operaciones de Crédito*. Ciudad de México, México: Herrero S.A .
- Código Civil. (2019). Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Código de Comercio . (14 de 05 de 2019). Quito, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Código Orgánico General de Procesos . (2019). Quito, Ecuador : Cosporación de Estudios y Publicaciones .
- Código Orgánico Integral Penal. (2019). Quito, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2017). Ley de Mercado de Valores. Quito, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Córdoba Padilla, M. (2016). *Mercado de Valores*. Bogotá, Colombia: ECOE Ediciones.
- Corte Constitucional. (2000). Sentencia C-622 de 2000 M.P Fabio Morón Díaz. Colombia.
- Corte Constitucional. (2006). Sentencia C-832 de 2006 MP. Jaime Córdoba Triviño. Colombia.

Decreto 3960 . (2010). Colombia .

Gallegos, R. (2013). El sistema de anotación en cuenta en la Ley de Mercado de Valores. *Revista Jurídica, Facultad de Jurisprudencia, Ciencias Sociales y Políticas* .

Garrigues, J. (1984). *Curso de Derecho Mercantil Tomo I* . México D.F, México: Porrúa S.A .

Hernández, R. (2018). *El Procedimiento Ejecutivo y su Sistema de Excepciones Tasadas Establecido en el Código Orgánico General de Procesos*. Quito, Ecuador: Ediciones Legales EDLE S.A.

Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos. (2014). Quito, Ecuador: Corporación de Estudios y Publicaciones.

Ley 26.831. (2012). Argentina.

Ley 964 . (2005). Colombia .

Madura, J. (2001). *Mercados e Instituciones Financieras*. México: Thomson Editores. .

Martínez- Echevarría, A. (1997). Valores mobiliarios anotados en cuenta : Concepto, naturaleza y régimen jurídico . Pamplona, España: Aranzadi.

Morales, H. (1983). *Curso de Derecho Procesal Civil* . Bogotá, Colombia : Editorial A B C .

Palacio, L. (2011). *Manual de Derecho Procesal Civil* . Buenos Aires , Argentina: AbeledoPerrot.

Peña, L. (2016). *De los Títulos Valores*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.

Peña Nossa, L. (2016). *De los Títulos Valores*. Bogotá, Colombia : Ecoe Ediciones .

RAE. (2019). Diccionario de la Real Academia Española.

Ramos, C. (2010). Teoría General de los Títulos Valores. 2. Perú: Boletín de Derecho de la UPSJB.

Real Decreto Legislativo 4/2015. (s.f.). España.

Remolina, N. (2010). La desmaterialización de los títulos valores . En *Realidades y Tendencias del Derecho en el Siglo XXI* . Bogotá, Colombia: Temis .

Rengifo, R., & Nieto, N. (2010). Literalidad, necesidad, autonomía: atributos de los títulos valores. *Revista de Derecho* .

Rey, L. (10 de diciembre de 2007). Desmaterialización y circulación de los títulos valores . Colombia.

Rocco, U. (1976). *Tratado de Derecho Procesal Civil*. Buenos Aires , Argentina : Depalma.

Rodríguez, H. (2006). Apuntes Básicos en Materia de Títulos Valores. *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas Universidad Bolivariana Colombia* , 69-76.

Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Ecuador Debate* .

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2019). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Recuperado el 15 de 06 de 2019, de Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano:
<https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>

Villegas, C. (1986). *Compendio Jurídico, Técnico y Práctico de la Actividad Bancaria* (Vol. II). Buenos Aires, Argentina: Depalma.

Vivante, C. (1936). *Tratado de Derecho Mercantil* (Vol. 3). Madrid , España : Reus .

