

Jueves 7 de mayo de 2020



PRECEDENTE DE OBSERVANCIA OBLIGATORIA N° 001-2020-SMV

MEDIANTE RESOLUCIÓN DE SUPERINTENDENTE N° 040-2020-SMV/02¹ SE RESUELVE EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO CONTRA LA RESOLUCIÓN DE SUPERINTENDENCIA ADJUNTA SMV N° 051-2017-SMV/10, QUE CONSTITUYE PRECEDENTE DE OBSERVANCIA OBLIGATORIA E INTERPRETA LA NORMATIVA SOBRE:

- 1.- ACCESO A INFORMACIÓN RELACIONADA CON OFERTAS PRIVADAS FORMULADAS POR LAS SOCIEDADES TITULIZADORAS Y OTRAS ENTIDADES AUTORIZADAS; Y,
- 2.- FIDEICOMISOS DE TITULIZACIÓN QUE RESPALDEN VALORES EMITIDOS POR TERCERAS PERSONAS.

¹ Conforme a la Política sobre difusión de proyectos normativos, normas legales de carácter general, agenda regulatoria y otros actos administrativos de la SMV, aprobada por Resolución SMV N° 014-2014-SMV/01, y en concordancia con el TUO de la Ley del Procedimiento Administrativo General aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS, la resolución que establezca un precedente administrativo debe ser publicada en el Diario Oficial El Peruano.

PRECEDENTES VINCULANTES

SEPARATA ESPECIAL

**RESOLUCIÓN DE SUPERINTENDENTE
N° 040-2020-SMV/02**

Lima, 4 de mayo de 2020

El Superintendente del Mercado de Valores

VISTOS:

El Expediente N° 2016033548, el Informe N° 1210-2019-SMV/06 del 11 de octubre de 2019 emitido por la Oficina de Asesoría Jurídica (en adelante, OAJ), el escrito de Acres Sociedad Titulizadora S.A. presentado el 18 de octubre de 2019 y oído el informe oral de sus representantes el 12 de diciembre de 2019;

CONSIDERANDO:

Que, mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 051-2017-SMV/10 (en adelante, RESOLUCIÓN), la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial (en adelante, SASP) sancionó a Acres Sociedad Titulizadora S.A. (en adelante, ACRES ST) con una multa ascendente a diez (10) UIT equivalente a S/ 37 000.00 (treinta y siete mil y 00/100 Soles), por haber incurrido en una infracción de naturaleza muy grave tipificada en el Anexo I, numeral 1, inciso 1.2 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10 (en adelante, Reglamento de Sanciones 2001);

I. DEL RECURSO DE APELACIÓN:

Que, ACRES ST interpuso recurso de apelación contra la RESOLUCIÓN, a fin de que la instancia superior declare: (i) la nulidad del acto impugnado y se ordene la emisión de una nueva resolución administrativa, conforme a ley; o, (ii) revoque la RESOLUCIÓN y, en consecuencia, declare que ACRES ST no ha incurrido en la infracción imputada y se deje sin efecto la sanción impuesta. El mencionado recurso se sustenta en los siguientes fundamentos de hecho y de derecho:

Sobre la imputación de cargos

a) ACRES ST sostiene que el patrimonio fideicometido denominado Patrimonio Fideicometido D.S. 093-2002-EF-Proyecto Santa Cruz 410 (en adelante, Fideicomiso PBE) y el patrimonio fideicometido denominado Patrimonio Fideicometido D.S. 093-2002-EF-PHT (en adelante, Fideicomiso PHT), son actividades que forman parte de su objeto social. Para la recurrente, el hecho de que la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) interprete de un modo determinado algunas de las cláusulas contractuales de los actos constitutivos de los patrimonios antes citados y determine errores de interpretación en los mismos, no implica que ACRES ST realice actividades ajenas a su objeto social.

b) Para la recurrente, no se le puede imputar la realización de actividades fuera de su objeto social porque existen interpretaciones diferentes sobre el contenido de determinadas cláusulas de los contratos de fideicomiso, ni siquiera en el caso de que algunas de las cláusulas tuviesen errores conceptuales podría imputarse el tipo infractorio que implica "realizar actividades ajenas al objeto social", esta tipificación corresponde a otro supuesto de hecho, por ejemplo, que una sociedad titulizadora realice actividades de intermediación en la bolsa de valores, o que realice actividades de compra venta de autos, o cualquier otra actividad que no sea la determinada en el artículo 302° de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 (en adelante, LMV).

La potestad sancionadora de la SMV respecto de ofertas privadas

c) ACRES ST señala que, conforme al artículo 1° de la LMV, esta Superintendencia carece de potestad

sancionadora respecto de los fideicomisos cuyos valores mobiliarios sean objeto de oferta privada. En esa línea, sostiene que, conforme al artículo 315° de la LMV, las funciones de supervisión y control de la SMV no son aplicables a los patrimonios fideicometidos cuestionados en el presente procedimiento, y que, por tanto, la sanción impuesta infringe el artículo 1° de la LMV.

Sobre la vulneración del principio de legalidad

d) Para ACRES ST, la actuación de la SMV excede las facultades que la ley expresamente le atribuye al supervisor y contradice lo dispuesto por los artículos 1° y 315° de la LMV. En ese orden de ideas, menciona que la Ley del Procedimiento Administrativo General reconoce que el alcance de la autonomía de la administración pública es reducido, a comparación del alcance que tiene la autonomía de los privados, en virtud del principio de legalidad.

e) La recurrente sostiene que en el presente procedimiento no se ha observado el principio de tipicidad, pues existe ambigüedad o indeterminación con relación a la conducta infractora que se le imputa, por ello, al no existir tipicidad en la conducta infractora, se debe disponer la nulidad de todo el procedimiento administrativo sancionador conforme al numeral 1 del artículo 10° de la Ley del Procedimiento Administrativo General.

Sobre la interpretación de diversas cláusulas de los contratos de fideicomiso

f) Por otro lado, ACRES ST sostiene que las operaciones de titulización de activos cuestionadas sí cumplen con el artículo 302° de la LMV, pues, conforme a los actos constitutivos de los fideicomisos antes mencionados, debían emitirse certificados de participación con respaldo en dichos fideicomisos.

g) La recurrente argumenta que para la SMV, el Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT no califican como patrimonios fideicometidos, pues los certificados emitidos con respaldo en los mencionados fideicomisos no cumplen con los artículos 3° y 314° de la LMV para ser considerados como valores mobiliarios. Sobre el particular, se sostiene en el recurso de apelación que los actos constitutivos de los citados fideicomisos contemplaban la emisión de certificados de participación, títulos que otorgaban una parte alícuota sobre los recursos de los fideicomisos. En ese sentido, ACRES ST precisa que los valores emitidos eran de libre transferencia y negociabilidad, toda vez que, en el marco de una oferta privada, pueden ser negociados con las personas que cumplan los requisitos para adquirir los valores en una oferta privada y que, además, cumplan las condiciones y términos de los actos constitutivos de los fideicomisos.

h) La recurrente alega que la LMV no establece ni prohíbe que los títulos valores sean emitidos con una finalidad particular y mucho menos que sean endosados en garantía a favor de un tercero.

i) ACRES ST argumenta que el artículo 314° de la LMV contempla expresamente que los derechos representados en los valores emitidos como parte de un proceso de titulización de activos pueden ser de contenido crediticio como de participación, en este último supuesto, el titular del valor recibe una parte alícuota de los recursos provenientes del patrimonio fideicometido. Para la recurrente, el citado artículo reconoce que se pueden emitir valores en los que se combinen tanto derechos crediticios, de participación, como otros que autorice la SMV.

j) ACRES ST señala que conforme al artículo 262° de la Ley de Títulos Valores, los valores mobiliarios emitidos en procesos de titulización pueden tener la denominación de certificados de titulización, acciones de titulización o bonos de titulización, entre otras denominaciones permitidas por la autoridad competente. En ese sentido, la naturaleza de la titulización de activos no debería verse afectada por no enfocarse exclusivamente a una emisión de bonos, que únicamente representen derechos crediticios.

k) Para la recurrente, conforme a los artículos 291° y 301° de la LMV, la titulización de activos implica la

constitución de un patrimonio autónomo mediante la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos por parte del originador a favor del fiduciario, con la finalidad de respaldar los derechos incorporados en los valores mobiliarios a ser emitidos con cargo a dicho patrimonio. En ese sentido, la SASP estaría realizando una interpretación de las disposiciones contenidas en la LMV, para lo cual no estaría facultada conforme al artículo 41° del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV.

l) ACRES ST acepta que la redacción inicial de los actos constitutivos de los fideicomisos podría inducir a error sobre las características del Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT, sin embargo, dicho error no desnaturaliza la finalidad de los citados fideicomisos, pues de una interpretación integral de los mencionados actos constitutivos se concluye que los fideicomisos de titulización fueron estructurados conforme a la LMV y el reglamento correspondiente.

m) La recurrente sostiene que la RESOLUCIÓN estableció que la realización de los fideicomisos cuestionados había afectado el desarrollo e integridad del mercado de valores, creando desconfianza en los participantes del mismo y vulnerando el principio de protección a los inversionistas. En ese sentido, ACRES ST argumenta que los valores a emitir fueron objeto de oferta privada, habiéndose acreditado previamente que los titulares de los certificados de participación cumplían con las condiciones necesarias para calificar como inversionistas institucionales. Finalmente, la recurrente sostiene que los valores no fueron ofrecidos a terceras personas, por lo cual, el desarrollo e integridad del mercado de valores no fue vulnerado, toda vez que la supuesta infracción no fue conocida por personas distintas a los participantes en cada uno de los fideicomisos;

II. DEL ESCRITO DE ALEGATOS DEL 18 DE OCTUBRE DE 2019

Que, mediante escrito presentado el 18 de octubre de 2019, ACRES ST remitió los siguientes alegatos adicionales:

Incompetencia de la SMV para sancionar

a) La recurrente señala que conforme al artículo 1° de la LMV, dicha norma tiene por finalidad regular el mercado de valores y que sus disposiciones son aplicables, salvo mención expresa en contrario, a las ofertas públicas de valores mobiliarios o a los valores de oferta pública, por tanto, la LMV no alcanza a las ofertas privadas de valores.

b) Para ACRES ST, de acuerdo con los artículos 7° y 315° de la LMV, esta Superintendencia debe supervisar y controlar todas las disposiciones de dicha ley, en el caso de los fideicomisos de titulización, la supervisión y el control de la SMV se efectúa sólo en relación a los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta pública.

c) La recurrente precisa que la SMV debe ceñirse a velar por el cumplimiento de las disposiciones de la LMV, sin transgredir sus alcances, conforme al punto 1.1. del numeral 1 del artículo IV del Título Preliminar de la Ley del Procedimiento Administrativo General, norma que regula al principio de legalidad.

d) ACRES ST señala que el literal a) del numeral 24 del artículo 2° de la Constitución Política del Perú (en adelante, Constitución Política) establece – de forma expresa – que todas las personas están obligadas a cumplir sólo las leyes peruanas, obligaciones que deben estar claramente positivizadas. En ese sentido, para la recurrente, exigirle el cumplimiento de “obligaciones” que no están contempladas en una norma con rango de ley, conlleva a una afectación directa de sus derechos como administrada y como sujeto de derecho.

e) ACRES ST argumenta que el principio de legalidad regulado por el artículo 248.1 de la Ley del Procedimiento Administrativo General fue citado en el informe de la OAJ de una forma parcial y tendenciosa, a fin de desconocer que es la propia LMV, la que atribuye la potestad sancionadora a la SMV, conforme a los límites y/o competencias que dicha ley establece.

f) La recurrente sostiene que el principio de legalidad nos remite a los artículos 1°, 7°, 315° y demás pertinentes de la LMV, que literalmente expresan que el control de la SMV alcanza exclusivamente a los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta pública, lo que no ocurre en el presente caso. Por tanto, no tiene validez, fundamento jurídico ni teórico lo afirmado por la OAJ respecto a la competencia y atribución sancionadora de la SMV en fideicomisos de titulización que sirven de respaldo para la emisión de valores mobiliarios a ser objeto de oferta privada.

g) ACRES ST reitera que el presente procedimiento está viciado de nulidad, pues la SMV no tiene competencia para fiscalizar, controlar ni sancionar la participación de la recurrente como fiduciario en el Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT, pues ninguno de los citados patrimonios respaldó una emisión de valores de oferta pública, algo que la OAJ trata de desconocer de forma errónea y sin algún fundamento jurídico y/o doctrinario que pueda sostener sus afirmaciones.

Error de interpretación del informe de la OAJ

h) ACRES ST argumenta que el artículo 302° de la LMV establece que la sociedad titulizadora es la sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización. En ese marco, la recurrente sostiene que cumple con el mencionado artículo 302° y los demás requisitos exigidos por la LMV, lo cual conllevó a que la misma sea autorizada por la SMV para realizar operaciones de titulización de activos, actividad que viene realizando en estricto cumplimiento de las normas aplicables.

i) ACRES ST cita algunas partes del Informe de la OAJ, donde se señala que; (i) las sanciones administrativas que se impongan al administrado son compatibles con el dictado de medidas correctivas, las que deben estar previamente tipificadas; (ii) en el presente caso, la medida correctiva fue dispuesta por la SASP antes de la vigencia del Anexo XX del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución SMV N° 035-2018-SMV/01 (en adelante, Reglamento de Sanciones 2018), anexo que contiene la lista de medidas correctivas que puede imponer la SMV; (iii) corresponde declarar la nulidad del artículo 3° de la resolución impugnada.

Respecto de lo anterior, la recurrente considera que la SASP ha intentado aplicarles una norma que no estaba vigente al momento de la emisión de la RESOLUCIÓN, lo cual se reconoce de forma expresa en el informe de la OAJ, lo cual conlleva a que su denuncia sobre la vulneración de los principios de tipicidad, predictibilidad y legalidad, reconocidos en la Ley del Procedimiento Administrativo General, haya sido aceptada y reconocida por la propia OAJ de la SMV.

j) ACRES ST sostiene que el informe de la OAJ arguye -de forma errónea- que tanto el Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT no responden a una estructura de titulización de activos, pues los contratos de fideicomiso contemplaban que los certificados de participación serían otorgados en garantía, configurándose de esta manera un fideicomiso de garantía. Para la recurrente, estos argumentos no tienen respaldo normativo ni doctrinario, pues los actos constitutivos de los mencionados fideicomisos establecen los términos y condiciones de la emisión de los certificados de participación, lo cual es propio de una estructuración de titulización de activos. En ese orden de ideas, para ACRES ST no existe impedimento alguno en la LMV que establezca que los propietarios de los certificados de participación pueden acordar su entrega en garantía de un tercero, en cuanto esto responde a la voluntad de las partes de establecer condiciones acorde a sus intereses y esquemas, según el principio de libertad contractual, el cual se encuentra debidamente reconocido en el artículo 62° de la Constitución Política.

k) La recurrente concluye señalando que sus alegatos determinan la ausencia de fundamentos jurídicos y fácticos que den mérito a la sanción que -erróneamente- se le pretende imponer, la que carece de motivación alguna y constituiría un acto arbitrario contrario a la Constitución Política y las leyes;

III. DEL INFORME ORAL DE ACRES ST

Que, durante el uso de la palabra, los representantes de ACRES ST sostuvieron que la conducta imputada a ACRES ST no se subsume en el supuesto de hecho del numeral 1.2 del Anexo I del Reglamento de Sanciones 2001, que considera como infracción la realización de actividades ajenas al objeto social de una entidad autorizada, pues las transacciones cuestionadas eran operaciones de titulización de activos que respaldaban valores mobiliarios y no fideicomisos en garantía;

IV. EVALUACIÓN:

Que, de la evaluación efectuada, se observa que el recurso de apelación cumple con los requisitos establecidos en los artículos 218° y 220° del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS¹ (en adelante, TUO LPAG);

Que, sobre los argumentos del recurso de apelación, corresponde señalar lo siguiente:

(i) Sobre la supuesta vulneración al principio de legalidad

La recurrente cuestiona la competencia de la SMV para ejercer sus facultades de control y supervisión sobre los fideicomisos de titulización cuyos valores mobiliarios sean objeto de oferta privada, pues a su juicio, ello supondría ejercer una supervisión que está fuera del ámbito de la SMV. Bajo la mencionada tesis, si la SMV accede y analiza un acto constitutivo de una oferta privada, estaría violando el principio de legalidad.

Respecto de lo anterior, corresponde señalar que el inciso 1.1 del Artículo IV del Título Preliminar del TUO LPAG regula el principio de legalidad de la siguiente manera:

“1.1. Principio de legalidad.- Las autoridades administrativas deben actuar con respeto a la Constitución, la ley y al derecho, dentro de las facultades que le estén atribuidas y de acuerdo con los fines para los que les fueron conferidas.”

Conforme a dicho principio, los organismos públicos como la SMV, deben fundar sus decisiones y actuaciones en la normativa vigente.

Ahora bien, el artículo 1° del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores², aprobado por Decreto Ley 26126 (en adelante, Ley Orgánica) establece que la SMV tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción. En esa misma línea, el primer párrafo del artículo 1° de la LMV³, señala que la finalidad de dicha ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

Respecto del objeto social de las sociedades tituladoras y la supervisión de dichas entidades a cargo de la SMV, el primer y segundo párrafo del artículo 7°, el primer párrafo del artículo 302° y el primer párrafo del artículo 307° de la LMV, establecen lo siguiente:

“Artículo 7.- Control y Supervisión.- La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) es la institución pública encargada de la supervisión y el control del cumplimiento de esta ley.

La nombrada institución está facultada para, ciñéndose a las normas del derecho común y a los principios generales del derecho, interpretar administrativamente los alcances de las disposiciones legales relativas a las materias que en esta ley se aborda. Lo está asimismo para dictar los reglamentos correspondientes.

(...)

Artículo 302.- Sociedades Tituladoras.- La Sociedad Tituladora es la sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo además

dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores. Excepcionalmente, la Sociedad Tituladora podrá efectuar las demás actividades que le autorice CONASEV.

(...)

Artículo 307.- Supervisión y Control.- Las sociedades tituladoras se encuentran sujetas al control y supervisión de la CONASEV, deben contar con autorización de organización y de funcionamiento expedido por el mencionado organismo público, e inscribirse en el Registro.

(...)(Subrayados nuestros)

Como se aprecia, la SMV autoriza a las sociedades tituladoras para que puedan desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización de activos, en ese sentido, la SMV está facultada para controlar que dichas entidades realicen sólo aquellas actividades que sean parte de su objeto social.

En este punto, corresponde citar el artículo 315° de la LMV que establece: **“El control y la supervisión de CONASEV se efectúan exclusivamente en relación a los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta pública.”** Sin perjuicio de la norma citada y respecto de las facultades de la SMV sobre todas las personas jurídicas que autoriza, glosamos el numeral 5 del artículo 3° de la Ley Orgánica, que señala:

“Artículo 3. Atribuciones del Superintendente del Mercado de Valores

Son atribuciones o facultades del Superintendente del Mercado de Valores las siguientes:

(...)

5. **Requerir a las personas jurídicas que haya autorizado, información acerca de las ofertas privadas que ellos realicen o aquellas que realicen por cuenta de los patrimonios bajo su administración.”** (Subrayado nuestro)

Como se aprecia, mediante una norma con rango de ley se ha establecido expresamente que la SMV está facultada para solicitar a las personas jurídicas que autoriza, información sobre ofertas privadas que realicen o respecto de aquellas que realicen por cuenta de los

¹ Artículo 218. Recursos administrativos

216.1 Los recursos administrativos son:

a) Recurso de reconsideración

b) Recurso de apelación

Solo en caso que por ley o decreto legislativo se establezca expresamente, cabe la interposición del recurso administrativo de revisión.

216.2 El término para la interposición de los recursos es de quince (15) días perentorios, y deberán resolverse en el plazo de treinta (30) días.

Artículo 220.- Recurso de apelación

El recurso de apelación se interpondrá cuando la impugnación se sustente en diferente interpretación de las pruebas producidas o cuando se trate de cuestiones de puro derecho, debiendo dirigirse a la misma autoridad que expidió el acto que se impugna para que eleve lo actuado al superior jerárquico.

² Artículo 1 ° DEFINICIÓN, FINALIDAD Y FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES-SMV

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal, constituyendo un pliego presupuestario. Rige su funcionamiento de acuerdo a las disposiciones que contiene la presente Ley y su Reglamento de Organización y Funciones.

Son funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) las siguientes:

a. Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos.

(...)

³ Artículo 1.- Finalidad y Alcances de la Ley.- La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

patrimonios que administren⁴, ley que claramente incluye a las sociedades tituladoras al referirse a todas las entidades autorizadas por esta Superintendencia.

Una primera lectura podría llevarnos a sostener que las disposiciones antes citadas son contradictorias, sin embargo, las mismas se complementan, el artículo 315° de la LMV regula el alcance de la supervisión de los procesos de titulización de activos y por su parte, el artículo 3° de la Ley Orgánica faculta a la SMV para requerir información a todas las entidades autorizadas sobre las ofertas privadas que ellas realicen o las que realicen por cuenta de los patrimonios bajo su administración. Esta última facultad permite: (i) controlar si las entidades autorizadas por la SMV cumplen con su objeto social; (ii) determinar si bajo el título o apariencia de una oferta privada, las entidades autorizadas se encuentran realizando ofertas públicas; y (iii) ejecutar las competencias asignadas a la SMV, que requieren el acceso a información sobre ofertas privadas.

Al amparo de la ley antes citada, la SMV estableció en el artículo 29° del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 001-97-EF/94.10, (en adelante, Reglamento de Titulización) que las sociedades tituladoras deben remitir cierta información sobre las ofertas privadas que hayan realizado. En ese sentido, el texto original de la primera parte y literal g) del citado artículo 29°, señalaba lo siguiente:

“Artículo 29.- Presentación de información. Sin perjuicio de las obligaciones relativas a su rol de fiduciario a que se refiere el Artículo 27, las sociedades tituladoras, deberán remitir a CONASEV lo siguiente:

(...)

g) Comunicación de la celebración de fideicomisos de titulización en los que los valores vayan a ser objeto de oferta privada, dentro de los dos (2) días de celebrado el acto constitutivo o de cumplida la formalidad requerida, debiéndose adjuntar copia del mismo;” (Subrayado nuestro)

Ahora bien, mediante el artículo 1° de la Resolución CONASEV N° 087-2007-EF/94.01.1, publicada el 21 noviembre 2007, se sustituyó la primera parte y el literal g) del artículo 29° del Reglamento de Titulización, con los siguientes textos:

“Artículo 29°.- PRESENTACION DE INFORMACION Sin perjuicio de las obligaciones relativas a su rol de fiduciario a que se refiere el artículo 27, las sociedades tituladoras deberán remitir a CONASEV lo siguiente:

(...)

g) Comunicación de la celebración de fideicomisos de titulización en los que los valores vayan a ser objeto de oferta privada, dentro de los dos (2) días de celebrado el acto constitutivo o de cumplida la formalidad requerida, debiéndose adjuntar: i) en el caso de las ofertas a que se refiere el artículo 5° de la Ley copia del acto constitutivo; ii) en los demás casos, documentación que sustente que se encuentra fuera de los alcances del artículo 4 de la Ley y de lo establecido en el artículo 6 del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.1, así como todos los documentos que serán entregados a los potenciales adquirentes de la oferta privada que se pretende formular.” (Subrayado nuestro)

Como se aprecia, de acuerdo con el texto original y su modificación, se establece de manera expresa que las sociedades tituladoras deben remitir determinada documentación⁵ sobre los fideicomisos de titulización cuyos valores mobiliarios vayan a ser objeto de oferta privada⁶.

⁴ Sin perjuicio de la facultad de la SMV contenida en el numeral 5 artículo 3° de la Ley Orgánica, la normativa especial sobre fondos de inversión reconoce en el artículo 18° del Decreto Legislativo N° 862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, una obligación particular para las sociedades administradoras de fondos de inversión, respecto de las ofertas privadas bajo su administración, lo que a continuación citamos: Artículo 18.- REQUERIMIENTOS DE INFORMACION

La sociedad administradora autorizada por CONASEV, que administre fondos cuyas cuotas han sido colocadas o negociadas por oferta privada deberán informar a CONASEV el monto de su patrimonio y el de los fondos que administre, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 12.

Por excepción, cuando CONASEV encuentre indicios de la formulación de ofertas públicas que no cumplan con las disposiciones previstas en la presente Ley, podrá requerir información a los fines de determinar su naturaleza y si se encuentra o no bajo su competencia. De comprobarse que se hubieran efectuado ofertas públicas sin observar la normatividad aplicable, será sancionada conforme a la Ley de Mercado de Valores.

⁵ Los artículos 158° y 159° del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01, también establecen normas sobre envío de información y facultades de la SMV, de la siguiente manera:

Artículo 158°.- Condiciones para la administración de Fondos de Oferta Privada.

En la gestión de los Fondos de Oferta Privada la Sociedad Administradora deberá cumplir con lo siguiente:

a) En la carátula o primera página del reglamento de participación así como en cualquier documentación que se proporcione a los partícipes, deberá señalar en forma destacada lo siguiente: “SMV, salvo lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley de Fondos de Inversión, no ejerce supervisión sobre este fondo y por tanto la gestión del mismo, la información que brinda a sus inversionistas y los demás servicios que les presta son de exclusiva responsabilidad de la Sociedad Administradora.

b) Previamente a la suscripción de cuotas, los partícipes deberán firmar una declaración jurada, en la cual dejen constancia de su conocimiento sobre la naturaleza del Fondo de Oferta Privada y de lo señalado en el inciso precedente, y que asumen los riesgos derivados de su inversión en este tipo de fondo. Esta declaración debe constar en un documento independiente del Reglamento de Participación o cualquier documento que firme el partícipe.

c) En el Reglamento de Participación de los Fondos, deberá precisar, de ser el caso, cualquier posible conflicto de interés que se pueda generar entre las actividades del Fondo y las actividades de Fondos de Oferta Privada bajo su administración, indicando las reglas aplicables para tales casos.

d) Deberá informar a la SMV, al día siguiente de realizada la colocación, el monto colocado, el número de partícipes, el objeto principal de las inversiones del Fondo de Oferta Privada y su denominación. Adicionalmente, deberá adjuntar una declaración jurada indicando que se ha cumplido con las normas para la gestión de Fondos de Oferta Privada.

Artículo 159°.- Envío de Información sobre los Fondos de Oferta Privada y Facultades de la SMV

La Sociedad Administradora debe remitir en la misma oportunidad de remisión de información financiera intermedia, un reporte que contenga la siguiente información respecto a sus Fondos de Oferta Privada:

a) Monto de su patrimonio.

b) Número de partícipes, indicando el tipo de inversionista de acuerdo con su clasificación: público en general y la de los numerales 1, 2 o 3 del literal b) del artículo 29 del Reglamento, de ser el caso.

Sin perjuicio de lo anterior, la SMV podrá requerir, a la Sociedad Administradora, la información adicional que considere necesaria para verificar el cumplimiento de todas aquellas obligaciones generadas con motivo de la administración de los Fondos de Oferta Privada.

Si se encuentran indicios que permitan concluir que la gestión de dichos fondos pudiera estar encubriendo una oferta pública, contravenga normas de carácter general o afecte el interés público, la SMV podrá dictar medidas cautelares, provisionales o correctivas, según corresponda, sin perjuicio del procedimiento administrativo sancionador que se pudiera iniciar contra la Sociedad Administradora.

⁶ Artículo 5. Oferta privada.- Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes:

a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.

b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a doscientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 250 000,00). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominales o precios de colocación inferiores.

c) Aquellas que establezca Conasev.*

*Texto conforme al artículo 6° de la Ley N° 29720.

En este punto, debemos resaltar que mediante el artículo 6° de la Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales (en adelante, Ley N° 29720), publicada el 25 junio 2011, se modificó el artículo 333° de la LMV⁷, estableciéndose que sólo pueden emitirse valores de oferta privada con cargo a patrimonios fideicometidos cuando los mismos se dirijan exclusivamente a inversionistas institucionales, lo que implica que en dichos casos, conforme a la primera parte del literal g) del artículo 29° del Reglamento de Titulización, las sociedades tituladoras deben remitir a la SMV, copia del acto constitutivo respectivo.

En ese sentido, debe considerarse que la obligación de remitir determinada información a la SMV respecto de los patrimonios fideicometidos que administren y cuyos valores sean objeto de oferta privada, asumiendo un actuar diligente de ACRES ST, tuvo que ser conocida de manera previa a que la mencionada sociedad tituladora recabara su autorización de funcionamiento (el Reglamento de Titulización está vigente desde 1997). Adicionalmente, cabe señalar que la recurrente ha venido cumpliendo con la remisión de la información sobre las ofertas privadas bajo su administración, por lo que mal podría hoy cuestionarla. Por otro lado, tampoco resulta lógico ni razonable sostener que la SMV puede recabar esa información, pero que no pueda utilizarla, pues ello implicaría que dicha exigencia no tendría propósito ni finalidad.

Debe resaltarse que las sociedades tituladoras están obligadas a remitir información sobre los patrimonios fideicometidos que administren y cuyos valores sean objeto de oferta privada, porque dichas entidades son personas jurídicas que requieren autorización de organización y funcionamiento de la SMV y están facultadas a realizar sólo aquellas actividades que se autoricen de manera expresa. En ese sentido, la SMV requiere la presentación de la información antes señalada porque tiene la obligación de velar porque las entidades que autoriza cumplan con toda la normativa a la que se encuentran sujetas, lo que implica determinar si bajo el título de una oferta privada se encubre una oferta pública o si mediante una oferta privada, la sociedad tituladora realiza actividades no permitidas. Asumir una tesis contraria implicaría vaciar de contenido las competencias de esta Superintendencia. En esa línea, reconocer que las entidades autorizadas por la SMV, que tienen un objeto social determinado (como las sociedades tituladoras) pueden realizar actividades no permitidas, vulneraría el artículo 302° de la LMV⁸, lo que no resulta admisible.

Por tanto, bajo una lectura sistemática y finalista de los artículos 1° y 3° de la Ley Orgánica y los artículos 302°, 307° y 315° de la LMV, debe entenderse que si bien las facultades de supervisión de la SMV sobre los patrimonios autónomos bajo administración de las sociedades tituladoras se circunscriben a los patrimonios cuyos valores sean objeto de oferta pública (obligaciones sobre remisión de información, características de las ofertas que se realicen, etc.), la SMV puede solicitar información a las sociedades tituladoras autorizadas respecto de los patrimonios fideicometidos que administren y cuyos valores sean objeto de oferta privada, con el fin de cumplir su labor de control respecto de la propia sociedad tituladora y no para ejercer una supervisión regular sobre dichos patrimonios.

Por lo anterior, se concluye que no existe vulneración al principio de legalidad, correspondiendo desestimar los argumentos de ACRES ST sobre este punto.

(ii) Sobre la supuesta vulneración al principio de tipicidad

Por otro lado, la recurrente sostiene que la RESOLUCIÓN vulnera el principio de tipicidad, el cual exige que tanto la infracción y sanción estén redactadas con precisión suficiente. Asimismo, durante la audiencia de uso de la palabra, ACRES ST sostuvo que no se le podía imponer una sanción por haber realizado actividades ajenas a su objeto social, pues los fideicomisos de titulización cuestionados eran actividades propias de su objeto social exclusivo, las que habían sido estructuradas conforme a las normas del mercado de valores.

Sobre dicha argumentación, cabe señalar que tal principio ha sido reconocido en el literal d) del numeral 24) del artículo 2° de la Constitución Política que establece:

“Artículo 2.- Toda persona tiene derecho:

(...)

24. A la libertad y a la seguridad personales. En consecuencia:

d. Nadie será procesado ni condenado por acto u omisión que al tiempo de cometerse no esté previamente calificado en la ley, de manera expresa e inequívoca, como infracción punible; ni sancionado con pena no prevista en la ley.”

Asimismo, este principio ha sido recogido en el numeral 4 del artículo 248° del TUO LPAG, el cual señala:

“Artículo 248.- Principios de la potestad sancionadora administrativa

La potestad sancionadora de todas las entidades está regida adicionalmente por los siguientes principios especiales:

(...)

4. Tipicidad.- Solo constituyen conductas sancionables administrativamente las infracciones previstas expresamente en normas con rango de ley mediante su tipificación como tales, sin admitir interpretación extensiva o analogía. Las disposiciones reglamentarias de desarrollo pueden especificar o graduar aquellas dirigidas a identificar las conductas o determinar sanciones, sin constituir nuevas conductas sancionables a las previstas legalmente, salvo los casos en que la ley o Decreto Legislativo permita tipificar infracciones por norma reglamentaria.

A través de la tipificación de infracciones no se puede imponer a los administrados el cumplimiento de obligaciones que no estén previstas previamente en una norma legal o reglamentaria, según corresponda.

En la configuración de los regímenes sancionadores se evita la tipificación de infracciones con idéntico supuesto de hecho e idéntico fundamento respecto de aquellos delitos o faltas ya establecidos en las leyes penales o respecto de aquellas infracciones ya tipificadas en otras normas administrativas sancionadoras.”

En consecuencia, el principio de tipicidad garantiza que el administrado sólo puede ser sancionado, cuando su conducta se subsuma en el supuesto de hecho descrito en un tipo infractorio aprobado de manera previa a la comisión u omisión sancionable administrativamente.

En ese orden de ideas, corresponde glosar el numeral 1.2 del Anexo I del Reglamento de Sanciones 2001 (reglamento vigente al momento de la comisión de la infracción imputada), el cual señalaba:

“Son infracciones comunes a los Participantes en el mercado de valores y en el mercado de productos, según corresponda:

1.- Muy Graves

(...)

1.2 Realizar operaciones o actividades prohibidas por la normativa o ajenas a su objeto social”; (Subrayado nuestro)

⁷ Artículo 333.- Normas aplicables a la oferta pública de los valores.- Los valores respaldados por los patrimonios de propósito exclusivo pueden ser objeto de oferta pública u oferta privada.

Cuando los valores vayan a ser objeto de oferta pública se deberá seguir lo establecido en el Título III de la presente ley. Son asimismo de aplicación las demás normas relativas a la oferta pública de valores mobiliarios. Únicamente pueden emitirse valores de oferta privada respaldados en fideicomiso de titulización en los casos previstos en el inciso a) del artículo 5.

⁸ Conforme a lo señalado previamente, de acuerdo con el artículo 302° de la LMV, la sociedad tituladora tiene como objeto exclusivo desempeñar la función de fiduciario en procesos de titulización, pudiendo efectuar excepcionalmente, la las demás actividades que le autorice la SMV.

Conforme al tipo infractorio glosado, la conducta sancionable es la de realizar una actividad ajena al objeto social de la persona jurídica autorizada. Debemos resaltar que la conducta sancionable se mantiene tipificada en el numeral 1.2 del inciso 1 del Anexo I del Reglamento de Sanciones 2018⁹, que se encuentra vigente en la actualidad.

Ahora bien, el supuesto de hecho regulado en el numeral 1.2 del Anexo I del Reglamento de Sanciones 2001 tipifica la contravención al artículo 302^o de la LMV, que señala claramente que las sociedades tituladoras tienen como objeto social la realización de procesos de titulización. En este caso, considerando que la ley contempla que las sociedades tituladoras tienen un objeto social determinado, la realización de cualquier otra actividad acarrea la contravención de la LMV y, por tanto, la comisión de una infracción pasible de sanción. En ese sentido, para determinar si la conducta de ACRES ST se subsume en el tipo infractorio imputado, debe evaluarse si las estructuras cuestionadas constituyen o no fideicomisos de titulización diseñados conforme a las normas establecidas en la LMV, el Reglamento de Titulización y demás normas aplicables.

(iii) Sobre las estructuras cuestionadas

Con el fin de determinar la legalidad de las operaciones de titulización de activos cuestionadas, primero debemos analizar el marco legal aplicable, para seguidamente determinar si las especiales características del Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT se subsumen en el marco legal habilitante.

a) Sobre los procesos de titulización de activos bajo la LMV:

En primer lugar, corresponde citar el texto original del artículo 291^o de la LMV que definía a los procesos de titulización de activos, de la siguiente manera:

“Artículo 291.- Concepto.- Titulización es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.”

Respecto de los procesos de titulización de activos, la definición de Rodríguez Azuero tiene plena consonancia con el texto del artículo 291^o arriba citado, pues señala:

“Hemos dicho que a través de la titularización es posible transformar en efectivo activos fijos o de lenta rotación, o flujos cuyo ingreso se espera, a través de la emisión y colocación en el mercado de título homogéneos, respaldados en un patrimonio autónomo constituido en la transferencia previa de aquellos.

El mecanismo, sin duda, es típicamente fiduciario, porque supone la transferencia de unos activos a un agente, para que con el respaldo del patrimonio conformado por ellos, emita papeles de deuda.”¹⁰

Ahora bien, mediante el artículo 6^o de la Ley N^o 29720, se sustituyó el texto del artículo 291^o de la LMV, por el siguiente:

“Artículo 291. Concepto.- Titulización es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuya finalidad es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

De manera adicional al cumplimiento de su finalidad, el patrimonio fideicometido puede respaldar otras obligaciones contraídas con entidades financieras u organismos multilaterales, de acuerdo con los límites y condiciones que determine Conasev mediante norma de carácter general.” (Subrayado nuestro)

Respecto de la modificación del artículo 291^o de la LMV, el último párrafo de la página 28 de la exposición de motivos del Proyecto de la Ley 29720 señala lo siguiente:

“En tal sentido, se propone modificar en el concepto de la titulización y el respaldo de los activos transferidos al patrimonio, el término “exclusivo” por “finalidad”, a fin de dar cierta flexibilidad y agilidad para que el esquema de titulización puedan adaptarse a distinta estructuras financieras, sin que ello altere la esencia y finalidad la figura titulización, la cual es la emisión de valores.” (Sic)

Como se aprecia, de acuerdo con el texto vigente del artículo 291^o citado, mediante los procesos de titulización se constituyen patrimonios de propósito exclusivo cuya finalidad (que ya no puede entenderse como exclusiva o única) es respaldar el pago de los valores mobiliarios emitidos con cargo a dichos patrimonios. Adicionalmente, dichos patrimonios pueden respaldar otras obligaciones contraídas con entidades financieras u organismos multilaterales bajo las condiciones previstas en dicho artículo.

Por otro lado, el artículo 292^o de la LMV establece las siguientes definiciones aplicables a todos los procesos de titulización:

“Artículo 292.- Términos.- Para efectos de las normas relativas a procesos de titulización contenidas en la presente ley, se entenderá por:

a) Activos: Los recursos líquidos y toda clase de bienes y derechos;

b) Activos Crediticios: Los derechos incorporados o no en valores que confieren a su titular el derecho a percibir sumas de dinero;

c) Mejorador: La persona que otorgue garantías adicionales para el pago de los derechos que confieren los valores emitidos en virtud de procesos de titulización;

d) Originador: La persona en interés de la cual se conforma un patrimonio de propósito exclusivo y que se obliga a transferir los activos que lo integrarán;

e) Patrimonio de propósito exclusivo: El que sirve de respaldo al pago de los derechos incorporados en valores mobiliarios emitidos en un proceso de titulización y demás obligaciones a que se refiere el artículo 291.

f) Respaldo: La garantía o fuente de recursos para el pago de los derechos que confieren los valores emitidos en procesos de titulización; y,

g) Servidor: La persona que ejecuta el cobro de las prestaciones relativas a los activos integrantes de un patrimonio de propósito exclusivo.” (Subrayado nuestro)

Se desprende de los literales a) y b) del artículo 292^o de la LMV que los patrimonios de propósito exclusivo pueden estar integrados por activos y/o activos crediticios. En esa línea, Rodríguez Azuero¹¹ refiere que al amparo de la legislación de cada país, podemos tener activos titulables como: la cartera y títulos de deuda, deuda pública, inmuebles, flujos de caja, contratos de leasing, recursos dinerarios y otros que autorice la entidad de control.

Respecto de las definiciones contenidas en el citado artículo 292^o de la LMV, el texto del primer párrafo del artículo 2^o del Reglamento de Titulización, vigente al momento de la comisión de los hechos imputados, señalaba:

⁹ ANEXO I

De las Infracciones Generales

Son infracciones comunes a los Participantes y liquidadores, según corresponda:

1.- Muy Graves

(...)

1.2 Realizar operaciones o actividades prohibidas por la normativa que les resulte aplicable, según corresponda, o realizar operaciones o actividades ajenas a su objeto social, o actividades que coadyuven o sean complementarias a su objeto social, sin haber recabado autorización previa de la SMV.

¹⁰ RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio., *Negocios Fiduciarios*. Su significación en América Latina. Legis Editores S.A., Bogotá, 2005, p. 508.

¹¹ *Ibid.*, ps. 514 y 515 (cita no textual).

“Artículo 2.- Términos. Para los efectos del presente Reglamento, los términos a que se refieren los artículos 8° y 292 de la Ley del Mercado de Valores tienen el mismo significado que los señalados en dicha norma. Adicionalmente, las referencias a sociedades extranjeras deben entenderse efectuadas a las personas jurídicas constituidas en el extranjero.
(...)”

Ahora bien, teniendo en cuenta que conforme a los literales e) y f) del artículo 292° de la LMV, el término “respaldo” debe entenderse como garantía o fuente de los recursos para el pago de los valores mobiliarios emitidos por las sociedades tituladoras y que el Reglamento de Titulización no realiza ninguna distinción adicional, debemos concluir que cuando la norma habla de garantía o fuente de recursos se refiere a que los activos de los citados patrimonios fideicometidos sirven para el pago de los valores emitidos.

Respecto de los activos integrantes de los patrimonios fideicometidos, cabe señalar que dichos activos pueden generar flujos periódicos o no. En el caso de los activos con flujos no periódicos, se tiene, entre otros, a los activos que pueden ser liquidados para completar el pago de los derechos contenidos en los valores mobiliarios emitidos.

Ahora bien, respecto de los activos destinados a liquidarse para completar el pago de los valores emitidos, cabe señalar que dicha liquidación no se producirá en todos los casos, pues los demás activos del patrimonio fideicometido pueden resultar suficientes para cumplir con el pago íntegro de los valores mobiliarios respaldados por un determinado patrimonio fideicometido, en el orden de prelación establecido en el correspondiente acto constitutivo.

Adicionalmente, corresponde resaltar que el valor de los activos integrantes de los patrimonios fideicometidos podrá ser superior al monto a ser pagado a los titulares de los valores mobiliarios respaldados por un determinado patrimonio fideicometido.

En ese sentido, cuando la LMV alude a garantía o fuente de recursos, debe entenderse que dicho concepto comprende no sólo a los activos del primer orden de prelación que sirven para pagar los valores emitidos con respaldo en un determinado patrimonio fideicometido, sino también a otros activos que conforme al acto constitutivo, puedan utilizarse para completar dicho pago.

En este punto, cabe resaltar que conforme al artículo 294° de la LMV, los procesos de titulización de activos pueden estructurarse a partir de los siguientes patrimonios de propósito exclusivo: (i) patrimonios fideicometidos mediante los fideicomisos de titulización; (ii) sociedades de propósito especial; y (iii) otros que resulten idóneos, según establezca la SMV mediante normas de carácter general.

En ese orden de ideas, el fideicomiso de titulización se encuentra definido en el artículo 301° de la LMV, cuya texto vigente antes de la modificación introducida por la Ley N° 29720, señalaba lo siguiente:

“Artículo 301.- Fideicomiso de Titulización.- En el fideicomiso de titulización una persona, denominada fideicomitente, se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de éste último y afecto a la finalidad específica de servir de respaldo a los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario. Únicamente las sociedades tituladoras a que se refiere el artículo siguiente, salvo los supuestos de excepción que establezca CONASEV mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización.” (Subrayado nuestro)

Sin embargo, mediante el artículo 6° de la Ley N° 29720, se modificó el artículo arriba glosado, estableciéndose en su primer párrafo, lo siguiente:

“Artículo 301. Fideicomiso de titulización.- En el fideicomiso de titulización, una persona denominada

fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma conforme a lo previsto en el artículo 291. Únicamente las sociedades tituladoras a que se refiere el artículo siguiente, salvo los supuestos de excepción que establezca Conasev mediante disposiciones de carácter general, pueden ejercer las funciones propias del fiduciario en los fideicomisos de titulización.

(...)” (Subrayado nuestro)

Adicionalmente, cabe señalar que el texto original del literal a) del artículo 308° de la LMV, señalaba:

“Artículo 308.- Acto Constitutivo del Fideicomiso.-
(...)”

La escritura pública deberá señalar cuando menos:
a) La finalidad específica para la cual se constituye el fideicomiso, que no podrá ser otra que la de servir de respaldo de una emisión de valores mobiliarios.”
(Subrayado nuestro)

Sin embargo, dicha norma también fue modificada por el artículo 6° de la Ley N° 29720, estableciéndose que la escritura pública del acto constitutivo del fideicomiso, debe señalar cuando menos: “a) La finalidad para la cual se constituye el fideicomiso.”, eliminándose la referencia a que la finalidad específica del fideicomiso de titulización era el respaldo de la emisión de valores.

Conforme al texto original de los artículos 301° y 308° de la LMV, el fideicomiso de titulización fue diseñado como un mecanismo o alternativa de financiamiento a través de la emisión de valores mobiliarios emitidos por la sociedad tituladora con cargo a un patrimonio fideicometido, aun cuando el segundo párrafo del artículo 302° de la LMV, arriba glosado, reconocía que las sociedades tituladoras podían dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores, es decir, la posibilidad de constituir vehículos de inversión en el marco de un proceso de titulización de activos.

Como hemos señalado, la Ley N° 29720 eliminó la finalidad específica de los fideicomisos de titulización. En ese sentido, cabe resaltar que conforme a la exposición de motivos del Proyecto de la Ley N° 29720, la modificación bajo comentario buscaba dar flexibilidad y agilidad a los procesos de titulización, para que el esquema de titulización pudiese adaptarse a distintas estructuras financieras, manteniéndose la emisión de valores como elemento fundamental de los procesos de titulización. Asimismo, la citada exposición de motivos precisa que la eliminación de la finalidad exclusiva de los fideicomisos fue para permitir que en estructuras complejas de financiamiento, el patrimonio fideicometido también pueda respaldar, accesoriamente, otras obligaciones de pago a favor de entidades financieras y multilaterales, tal como lo señala el segundo párrafo del artículo 291° de la LMV. Sin embargo, al haberse ampliado la finalidad de los fideicomisos contemplada en la LMV, y sin perjuicio de lo señalado en la citada exposición de motivos, la norma modificada tiene vida propia y no habría razón legal para limitar sus alcances a la figura contenida en el segundo párrafo del artículo 291° de la LMV.

Ahora bien, de manera posterior a las modificaciones antes señaladas, el artículo 2° de la Resolución SMV N° 009-2019-SMV/01 incorporó los artículos 70° y 71° del Reglamento de Titulización, con los textos siguientes:

“Artículo 70.- Denominación
La denominación “Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA” o la abreviatura “FIBRA”, únicamente puede ser utilizada en los Fideicomisos de Titulización que cumplan con los requisitos señalados en el artículo 71. Estas expresiones son privativas de los FIBRA inscritos en el Registro.

Artículo 71.- Condición de FIBRA

Los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces-FIBRA son aquellos cuyos certificados de participación han sido colocados exclusivamente por oferta pública primaria y la finalidad del patrimonio fideicometido es la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.” (Subrayados nuestros)

Como se aprecia, la finalidad del Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (en adelante, FIBRA) no es el financiamiento mediante la emisión de valores sino la adquisición o construcción de un bien inmueble que se destine a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso. En este punto cabe resaltar que conforme al artículo 70° arriba citado, resulta necesaria la existencia de un patrimonio de propósito exclusivo constituido a través de un fideicomiso de titulización, por tanto, las sociedades de propósito especial, que son patrimonios de propósito exclusivo pero no fideicomisos de titulización, no pueden constituir FIBRAS.

Ahora bien, en la estructura originaria de los fideicomisos de titulización, se contemplan como actores necesarios, sin perjuicio de los adicionales que reconoce la LMV y la normativa aplicable, a los siguientes: (i) un fideicomitente u originador; (ii) un fiduciario, sociedad autorizada por la SMV para ejercer dominio fiduciario sobre un patrimonio fideicometido, que se encarga de emitir valores mobiliarios con respaldo en los patrimonios autónomos que administra y se encuentra sujeta a lo establecido en el acto constitutivo respectivo; y (iii) un fideicomisario, persona natural o jurídica adquirente de los valores mobiliarios. Los fideicomitentes y fideicomisarios pueden ser una pluralidad de sujetos.

Respecto del rol del fiduciario, Rodríguez Azuero señala:

“Es, sin duda alguna, el eje del proceso. Si partimos ilustrativamente del esquema bien conocido, es la entidad fiduciaria que recibe los bienes para la constitución de un patrimonio autónomo.

Entre las principales obligaciones que asume, como su nombre lo indica, están la de obtener las autorizaciones estatales requeridas, emitir y colocar en el mercado los documentos resultantes, y responder frente a terceros con la gestión del patrimonio y con el producido del mismo por el pago, tanto de los rendimientos como del capital, llegado el momento de su redención”¹² (Subrayado nuestro)

En este punto, corresponde resaltar que la emisión de valores mobiliarios es una característica fundamental de todos los fideicomisos de titulización, en esa línea, los autores Kiper y Lisoprawski, cuando analizan la regulación argentina sobre los fideicomisos financieros (figura que comprende a nuestros fideicomisos de titulización), señalan lo siguiente:

“Anticipamos que, amén de la necesidad de un fiduciario profesional que encabece el Fideicomiso Financiero y otras notas distintivas, una diferencia de primer orden radica en que los derechos de los beneficiarios se expresan en títulos valores (valores negociables) en dos especies denominadas “certificados de participación” y “títulos representativos de deuda” garantizados con los bienes fideicometidos. Esta posibilidad no está contemplada para el fideicomiso común.”¹³ (Subrayado nuestro)

Respecto a la emisión de valores mobiliarios en los fideicomisos de titulización, cabe hacer mención a lo establecido en el artículo 314° de la LMV, que resulta aplicable tanto a las ofertas públicas como a las privadas, el cual señala:

“Artículo 314.- Emisión de Valores Mobiliarios.- Atendiendo a lo dispuesto en el acto constitutivo del fideicomiso, la sociedad titulizadora emite valores libremente transferibles representativos de derechos

respaldados en el patrimonio fideicometido. Tales valores confieren a su titular la calidad de fideicomisario.

Los derechos a que se refiere el párrafo anterior pueden ser de las siguientes clases:

a) De contenido crediticio, en los que el principal y los intereses serán pagados con los recursos provenientes del patrimonio fideicometido;

b) De participación, en los que se confiere a su titular una parte alícuota de los recursos provenientes del patrimonio fideicometido;

c) Otros, según disponga CONASEV mediante disposiciones de carácter general.

Pueden emitirse valores en los que se combinen los derechos a que se refieren los incisos anteriores.

El patrimonio fideicometido podrá, asimismo, respaldar valores representativos de derechos de crédito emitidos por terceras personas si así se hubiere establecido en el acto constitutivo.

Un patrimonio fideicometido puede respaldar diferentes clases de valores. Cuando se emiten series al interior de cada clase, los valores que integran cada serie deberán conferir iguales derechos, pudiendo establecerse diferencias en los derechos conferidos entre distintas series. De no establecerse series, los valores al interior de una misma clase deben conferir iguales derechos.

Los valores pueden ser emitidos en forma nominativa o al portador y les son de aplicación, en lo que corresponda, las disposiciones relativas a los títulos valores que establece la Ley N° 16587 y sus modificatorias. Cuando se encuentren representados por anotaciones en cuenta será de aplicación lo dispuesto por el Título VIII de la presente ley.

Cuando se encuentren representados mediante títulos, el título deberá expresar la información que señale CONASEV. Pueden emitirse títulos que representen uno o más valores.

Únicamente en los fideicomisos de titulización pueden emitirse valores mobiliarios respaldados con patrimonios fideicometidos.” (Subrayados nuestros)

La norma citada identifica la naturaleza de los valores mobiliarios que pueden emitirse con respaldo en un fideicomiso de titulización, y establece el régimen aplicable a tales valores. Por su parte, el artículo 14° del Reglamento de Titulización regula los alcances del cuarto párrafo del artículo 314° de la LMV, de la siguiente manera:

“Artículo 14.- Fideicomisos de respaldo al pago de valores representativos de crédito emitidos por terceras personas. Los fideicomisos a que se refiere el cuarto párrafo del Artículo 314 de la Ley, son aquellos en los que únicamente las sociedades titulizadoras o las sociedades extranjeras que se adecuen a lo dispuesto en el Artículo 17 se encuentran facultadas a ejercer la labor de fiduciario, el patrimonio fideicometido sirve de respaldo al pago de valores representativos de derechos de crédito emitidos por personas distintas al fiduciario, y los fideicomisarios son los titulares de dichos valores.

El pago de los derechos de crédito que confieren los valores a que se refiere el párrafo anterior podrá, siempre que así se establezca en el acto constitutivo del fideicomiso:

a) Encontrarse respaldado por los activos que integran el patrimonio fideicometido y el patrimonio del emisor, en cuyo caso son aplicables a la emisión, en primer lugar, las disposiciones relativas a la emisión de obligaciones de la Ley de Sociedades y, supletoriamente, las establecidas por la Ley y el presente Reglamento, en lo que corresponda;

b) Encontrarse respaldado únicamente por los activos que integran el patrimonio fideicometido y no con los del

¹² Ibíd., p. 509.

¹³ KIPER, Claudio – LISOPRAWSKI, Silvio., Tratado de Fideicomiso. Código Civil y Comercial de la Nación, t. II, Abeledo Perrot S.A., Buenos Aires, 2017, p. 277.

patrimonio del emisor, caso en el que son de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley y el presente reglamento, en lo que sea pertinente.”

Conforme al cuarto párrafo del artículo 314° de la LMV y el artículo 14° del Reglamento de Titulización, un fideicomiso de titulización puede servir como “respaldo” de valores representativos de derechos de crédito emitidos por terceras personas, es decir, valores mobiliarios. Cabe resaltar, que conforme al primer párrafo del artículo 314° de la LMV, el patrimonio de una sociedad de propósito especial no puede respaldar el pago de valores mobiliarios emitidos por terceras personas.

Respecto de las características de los valores mobiliarios, corresponde glosar el artículo 3° de la LMV que establece lo siguiente:

“Artículo 3.- Valores Mobiliarios.-

Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.

Para los efectos de esta ley, las negociaciones de derechos e índices referidos a valores mobiliarios se equiparan a tales valores.

Cualquier limitación a la libre transmisibilidad de los valores mobiliarios contenida en el estatuto o en el contrato de emisión respectivo, carece de efectos jurídicos.”

Por su parte, el inciso 255.1 del artículo 255° de la Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, define a los valores mobiliarios de la siguiente manera:

“Artículo 255.- Valores Mobiliarios

255.1 Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva, con características homogéneas o no en cuanto a los derechos y obligaciones que representan. Las emisiones podrán estar agrupadas en clases y series. Los valores pertenecientes a una misma emisión o clase que no sean fungibles entre sí, deben estar agrupados en series. Los valores pertenecientes a una misma serie deben ser fungibles. Los valores sobre los cuales se hayan constituido derechos reales u otra clase de cargos o gravámenes dejan de ser fungibles, no pudiendo ser transados en los mecanismos centralizados de negociación, salvo que se trate de su venta forzosa.”

Respecto de la definición antes glosada, Rolando Castellares, citando a Fernando Vidal, señala:

“Para el profesor Fernando Vidal Ramírez (“La Bolsa de Valores, un ensayo de Derecho Bursátil”, Cultural Cuzco, Lima 1988, pág. 143) la “relación existente entre los títulos-valores y los valores mobiliarios es la de género a la especie. Todo valor mobiliario es un título-valor, pero no todo título-valor es necesariamente un valor mobiliario y, por ello, entre ambos conceptos o entidades jurídicas pueden surgir diferencias”; concepción con la que coincidimos y que además lo reconoce la doctrina más generalizada que lo vincula con dos características típicas: su emisión en masa o serie y su homogeneidad o fungibilidad, características que pueden ya apreciarse en el D.S. N° 576-84-EFC, Resolución CONASEV N° 260-84-EFC/94.10 y D.S. N° 089-87-EF, refiriéndose a los que el autor antes citado señala que “(...) la concepción de los valores mobiliarios, puede inferirse, como fundamental, que se trata de títulos-valores emitidos en serie. Esta característica radica en el hecho de que la emisión de valores mobiliarios debe hacerse no individual ni aisladamente, por esto se les llama también títulos seriales.”

Conforme a lo antes señalado, una de las principales características de los valores mobiliarios es su emisión de forma masiva. En ese sentido, el artículo 5° del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 (en adelante, Reglamento OPP) define el término “emisión masiva” de la siguiente manera:

“Artículo 5.- Alcance del término “valores mobiliarios”.
(...)

b) Emisión masiva.- *Se considera emisión masiva a aquella que se efectúa en forma simultánea, o sucesiva en un período determinado y como parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o entre un segmento de éste.*

La emisión de un número igual o inferior a diez (10) valores en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año, no constituye emisión masiva.

La emisión de un número de valores superior al señalado en el párrafo anterior acarrea la presunción, salvo prueba en contrario respecto de lo señalado en el primer párrafo del presente inciso, de haber sido objeto de emisión masiva. Dicha presunción no alcanza a la emisión individual de valores que otorguen un derecho de crédito por empresas del Sistema Financiero facultadas a captar ahorros del público.

En el caso de un valor susceptible de división y transferencia independiente en el momento de su oferta, cada unidad divisible podrá ser considerada como un valor independiente.” (Subrayado nuestro)

En ese orden de ideas y respecto de los alcances del artículo 314° de la LMV, conforme a una primera lectura del cuarto párrafo del citado artículo, las sociedades tituladoras estarían permitidas de constituir patrimonios fideicometidos para garantizar exclusivamente obligaciones de terceros, estando facultadas a constituir estructuras con las características de los fideicomisos de garantía contemplados en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 (en adelante, LGSF).

No obstante, una segunda lectura del cuarto párrafo del artículo 314° citado, podría llevar a sostener que un fideicomiso de titulización respalda (conforme a la definición del literal f) del artículo 292° de la LMV) valores mobiliarios emitidos por una sociedad tituladora y adicionalmente, valores representativos de derechos de crédito emitidos por terceras personas, si así se hubiere establecido en el acto constitutivo y siempre que dicho respaldo sea secundario a la finalidad del fideicomiso de titulización, que es la de servir como garantía o fuente de recursos para el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dichos patrimonios, elemento principal y central de toda titulización de activos.

De acuerdo con la primera tesis, el patrimonio fideicometido podría servir para garantizar exclusivamente obligaciones de un tercero, en lo que sería un fideicomiso en garantía. Esta interpretación implica que el objeto social exclusivo de las sociedades tituladoras contemplado en el artículo 302° de la LMV se habría ampliado tácitamente, permitiendo a las sociedades tituladoras realizar un tipo de fideicomiso, propio de las entidades autorizadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (en adelante, SBS).

Sin embargo, la SMV considera que el cuarto párrafo del artículo 314° de la LMV debe ser interpretado de manera conjunta con las demás disposiciones de la misma ley, que regulan los procesos de titulización de activos. En ese sentido, conforme al artículo 301° de la LMV, el fideicomiso de titulización se constituye con una finalidad determinada y sirve de respaldo para pagar los derechos contenidos en los valores emitidos con cargo a dicho patrimonio, siendo indispensable que el fideicomiso de titulización incluya la emisión de valores por parte de la sociedad tituladora. Al respecto, debe entenderse que no existe impedimento legal para que el acto constitutivo permita el respaldo de valores ya emitidos o por emitirse por parte de terceros, lo cual debe señalarse claramente el acto constitutivo. Asimismo, se entiende que dichos valores pueden ser materia de cualquier tipo de emisión, no necesariamente de una titulización.

Por tanto, una lectura concordada y sistemática del artículo 291°, los literales e) y f) del artículo 292°,

los artículos 301° y 308° así como el cuarto párrafo del artículo 314° de la LMV, lleva a sostener que el fideicomiso de titulización no puede ser puramente una garantía, es decir, servir exclusivamente de respaldo para el pago de valores emitidos por terceros, pues la estructura del proceso de titulización de activos requiere necesariamente una finalidad primigenia como el financiamiento, la constitución de FIBRAS o cualquiera otra autorizada por la SMV conforme a sus facultades y normas de alcance general que apruebe.

En ese orden de ideas, esta Superintendencia considera que los activos integrantes del patrimonio fideicometido pueden respaldar (servir de garantía o fuente de recursos) el pago de los valores emitidos por una tercera persona, siempre que dicho respaldo sea excepcional, y secundario a la finalidad del fideicomiso de titulización. Cabe destacar que si bien la SMV considera que la constitución de un fideicomiso de titulización como garantía o fuente de recursos del pago de los valores emitidos por una tercera persona, no debería encontrarse reconocida legalmente en el ámbito del mercado de valores, por ser propia de los fideicomisos constituidos al amparo de la LGSF, el artículo 314° de la LMV reconoce dicha posibilidad, y por tanto, en estricta observancia del citado marco legal, no resulta posible prohibir que se constituyan fideicomisos de titulización que adicionalmente, respalden el pago de valores emitidos por terceros.

De acuerdo con lo antes señalado, la SMV considera que ciertas estructuras pueden desnaturalizar los procesos de titulización de activos, entre los que tenemos por ejemplo, cuando el monto de los derechos contenidos en valores mobiliarios emitidos por terceros sobrepasa al monto emitido por la propia sociedad titulizadora;

Sin perjuicio de la normativa y los criterios antes señalados, debemos resaltar que el texto vigente del acápite (v) del numeral 2) del literal c) del artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10, señala lo siguiente:

“Artículo 3.- En la emisión de bonos:

(...)

c) En la emisión de bonos con garantía:

(...)

2. Son garantías específicas para efectos de lo dispuesto por el artículo 305 inciso 1 de la Ley General de Sociedades:

(i) los derechos reales de garantía;

(ii) la fianza solidaria emitida por entidades del sistema financiero nacional, compañías de seguros nacionales o extranjeras, o bancos extranjeros;

(iii) el depósito bancario en una institución financiera del país;

(iv) la póliza de caución de empresas de seguros;

(v) el fideicomiso en garantía a que se refiere el artículo 314, cuarto párrafo, de la Ley del Mercado de Valores;

(vi) el fideicomiso en garantía a que se refiere la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.” (Subrayado nuestro)

De una lectura aislada de la norma arriba glosada, se podría pensar que la misma reconoce un tipo distinto de patrimonio de propósito exclusivo, el denominado “fideicomiso en garantía” y por tanto, las sociedades tituladoras estarían permitidas de constituir fideicomisos que respalden exclusivamente valores emitidos por terceros. En ese sentido, el patrimonio fideicometido podría servir exclusivamente como garantía o fuente de recursos para el pago de valores emitidos por un tercero distinto al fiduciario.

Ahora bien, la SMV considera que a pesar que el artículo 3° de la Resolución N° 141-98-EF/94.10 señala que los patrimonios contemplados en el cuarto párrafo del artículo 314° de la LMV pueden ser otorgados como garantía específica, y pese a reconocer que hasta la fecha, podrían haberse constituido fideicomisos de garantía, no corresponde asumir que dicha norma reglamentaria ha modificado la LMV.

Por tanto, la referencia al “fideicomiso en garantía” contenida en el acápite (v) del numeral 2) del literal c)

del artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 debe entenderse en el marco de lo dispuesto en la LMV y el Reglamento de Titulización, en el sentido que no resulta posible constituir fideicomisos de titulización que sirvan exclusivamente como respaldo para el pago de valores mobiliarios emitidos por terceras personas y por tanto, los fideicomisos a los que se refiere el acápite (v) del numeral 2) del literal c) del artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 deben cumplir con todas las características señaladas en la presente resolución.

En este punto, corresponde revisar la regulación sobre el fideicomiso en el marco de la LGSF. En primer lugar, glosamos el numeral 39 del artículo 221° de la LGSF que establece lo siguiente:

“Artículo 221.- OPERACIONES Y SERVICIOS.

Las empresas podrán realizar las siguientes operaciones y servicios, de acuerdo a lo dispuesto por el capítulo I del título IV de esta sección segunda:

(...)

39. Actuar como fiduciarios en fideicomisos;

(...)

La LGSF define el término empresas como *“las empresas del sistema financiero y de seguros autorizadas a operar en el país y sus subsidiarias, con exclusión de aquellas que prestan servicios complementarios”*¹⁴.

Por su parte, la definición de fideicomiso está contenida en el primer párrafo del artículo 241° de la LGSF que señala:

“El fideicomiso es una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico en favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario

(...)

Respecto de quiénes pueden desempeñarse como fiduciarios, el artículo 242° de la LGSF establece lo siguiente:

“Artículo 242.- EMPRESAS AUTORIZADAS A DESEMPEÑARSE COMO FIDUCIARIOS

Están autorizadas para desempeñarse como fiduciarias, COFIDE, las empresas de operaciones múltiples a que se refiere el inciso A del artículo 16° y las empresas de servicios fiduciarios que señala el inciso b-5 del artículo mencionado, las empresas del numeral 1 del artículo 318°, así como las empresas o instituciones supervisadas por la Superintendencia, cuyo objeto es garantizar, apoyar, promover y asesorar directa o indirectamente a la Micro y Pequeña Empresa (MYPE) de cualquier sector económico.

En caso de dolo o culpa grave, la Superintendencia puede disponer la remoción de la empresa fiduciaria y designar a quien ha de sustituirla, si el fideicomitente no lo hiciera dentro del plazo que se le señale.

Para ejercer las funciones de fiduciario en fideicomisos de titulización a que se refiere la Ley del Mercado de Valores, las empresas del sistema financiero deben constituir sociedades tituladoras.” (Subrayado nuestro)

Según se observa, las empresas autorizadas a brindar servicios fiduciarios son aquellas que se encuentran bajo supervisión de la SBS.

Ahora bien, la LGSF regula a los fideicomisos de manera general, abarcando a distintos tipos: de garantía, de administración, testamentarios, etc. Se desprende del marco citado que para brindar servicios de fideicomiso en cualquiera de sus modalidades, se requiere una autorización de la SBS. No obstante, cabe resaltar que cuando en dicha ley se aborda el caso de los fideicomisos

¹⁴ Conforme al Anexo-Glosario de la LGSF.

de titulización, el numeral 6 del artículo 224° de la LGSF¹⁵ dispone que dichas operaciones deben realizarse a través de sociedades tituladoras bajo el ámbito de la LMV y, por ende, bajo el ámbito de competencia de la SMV. Por tanto, se entiende que las empresas autorizadas por la SBS no pueden realizar fideicomisos de titulización, ni brindar servicios relacionados con dicho tipo de fideicomiso. De igual modo, las sociedades tituladoras no pueden realizar otro tipo de fideicomisos, por ser ambas normativas excluyentes.

En esa línea, el Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios aprobado por Resolución SBS N° 1010-99, (en adelante, Reglamento SBS sobre Fideicomiso), señala lo siguiente:

“Artículo 19.- Normas aplicables

El fideicomiso de titulización se sujeta a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y sus normas reglamentarias. Cuando las empresas sujetas a la supervisión de esta Superintendencia participen en dichos fideicomisos en calidad de fideicomitentes, deberán cumplir, adicionalmente, con las disposiciones establecidas en el Título IV del presente Reglamento.

Artículo 20.- Sociedades tituladoras

Para obtener la autorización de organización de sociedades tituladoras subsidiarias de empresas del sistema financiero, se aplicará lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 17 del Reglamento para la Constitución, Reorganización y Establecimiento de Empresas y Representantes de los Sistemas Financiero y de Seguros, aprobado por la Resolución SBS N° 10440-2008.

Asimismo, de conformidad con lo establecido en el Artículo 35 de la Ley General, corresponde a la Superintendencia del Mercado de Valores otorgar la correspondiente autorización de funcionamiento a las sociedades tituladoras.

(...)

Artículo 27.- Departamento especializado

Para realizar operaciones de fideicomiso en calidad de fiduciarios, las empresas autorizadas deberán constituir un departamento especializado que se encuentre claramente diferenciado de las otras áreas, salvo que se trate de fideicomiso de titulización, en cuyo caso deberá constituirse una subsidiaria conforme a lo dispuesto en el numeral 6 del Artículo 224 de la Ley General.” (Subrayado nuestro)

Como se observa, resulta claro que la LGSF reconoce que los fideicomisos de titulización son de competencia exclusiva de la SMV. En esa línea, si una empresa del sistema financiero desea realizar procesos de titulización de activos, deberá constituir una persona jurídica distinta que se someta a la normativa del mercado de valores.

Respecto del fideicomiso en garantía, el artículo 15° del Reglamento SBS sobre Fideicomiso señala:

“Artículo 15.- Finalidad

En el fideicomiso en garantía los bienes integrados en el patrimonio fideicometido están destinados a asegurar el cumplimiento de determinadas obligaciones, concertadas o por concertarse, a cargo del fideicomitente o de un tercero. El fideicomisario, en su calidad de acreedor puede requerir al fiduciario la ejecución o enajenación de acuerdo al procedimiento establecido en el acto constitutivo.”

Como hemos señalado líneas arriba, en el fideicomiso en garantía, el fideicomitente transfiere en dominio fiduciario determinados bienes a favor de un tercero, denominado fiduciario, para que éste ejerza sobre ellos dominio fiduciario, constituyéndose así un patrimonio fideicometido, con la finalidad de garantizar una obligación del fideicomitente o de un tercero. En el fideicomiso de garantía, bajo la LGSF, el fiduciario no emite valores mobiliarios con respaldo en dicho patrimonio.

b) Sobre las características y naturaleza del Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT

En este punto corresponde resumir las características de los patrimonios administrados por ACRES ST y que han sido cuestionados en el presente procedimiento administrativo.

En el caso del Fideicomiso PBE, se observa la siguiente estructura:

- Inmobiliaria PBE S.A.C., en su calidad de originador, transfirió a ACRES ST, en calidad de fiduciario, los siguientes activos: un inmueble, títulos habilitantes, flujos y un intangible, entre otros; patrimonio fideicometido sobre el cual se emite un certificado de participación.

- La recurrente emite en nombre del Fideicomiso PBE y a favor del originador, el certificado de participación denominado “Certificado de Participación A”, el cual otorga el derecho a la totalidad de los flujos remanentes provenientes de la liquidación del patrimonio fideicometido al término del plazo de vigencia.

- La empresa China Universal Asset Management Company Limited, como financiadora, otorga una línea de crédito al originador por US\$ 5 000 000.00 (Cinco millones y 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para la construcción del Proyecto Inmobiliario Santa Cruz N° 410.

- El originador otorga en garantía el “Certificado de Participación A” a favor de la financiadora, a fin de respaldar las obligaciones que asume frente a ésta última, en el marco de la línea de crédito conferida.

- ACRES ST debe emitir los certificados de participación, denominados “Certificado de Participación B” a favor de cada persona natural o jurídica que adquiera, a través de una compraventa, una unidad inmobiliaria construida por la ejecución del proyecto inmobiliario antes señalado, luego de que ésta haya sido independizada.

- La cláusula 3.3 del acto constitutivo establece la finalidad del fideicomiso de la siguiente manera:

“(i) El originador desarrolle el proyecto y concluya íntegramente la obra que formará parte del patrimonio fideicometido (ii) una vez independizadas las unidades inmobiliarias, éstas se transfieren en propiedad a terceros adquirentes, (iii) entregar a los adquirentes las respectivas unidades inmobiliarias, conforme a lo establecido en los contratos de compraventa, (iv) entregar al titular el remanente que resulte luego de efectuados todos los pagos antes mencionados y como consecuencia de la liquidación del patrimonio fideicometido (...).”

Por su parte, las características del Fideicomiso PHT son las siguientes:

- Perú Holding de Turismo S.A.A., en su calidad de originador, transfirió a ACRES ST, en calidad de fiduciario, los siguientes activos: un inmueble y los flujos de ejecución, (el acto constitutivo establece que estos flujos son todas las sumas de dinero provenientes de la ejecución del inmueble antes citado).

- La recurrente emite en nombre del Fideicomiso PHT y a favor del originador el “Certificado de Participación”.

- La empresa Tundra Swan International S.A., como financiadora, otorga una línea de crédito a Compupalace Perú S.A., en su calidad de promotor, hasta por la suma de US\$ 10 000 000.00 (Diez millones y 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para la ejecución del Proyecto Inmobiliario “Compupalace II”.

- El originador otorga en garantía el Certificado de Participación a favor de la financiadora, a fin de respaldar las obligaciones asumidas por el promotor frente a la financiadora, en el marco de la línea de crédito otorgada.

¹⁵ Artículo 224°.- OPERACIONES REALIZABLES A TRAVÉS DE SUBSIDIARIAS.

Para que las empresas del sistema financiero realicen las siguientes operaciones, deben constituir subsidiarias:

(...)

6. Actuar como fiduciarios en fideicomisos de titulización, sujetándose a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

(...)

- La cláusula 3.3 del acto constitutivo respectivo señala que:

“TERCERO.- CONFORMACIÓN DEL PATRIMONIO FIDEICOMETIDO E INSTRUCCIONES (...)

3.3 La finalidad de este fideicomiso es garantizar al FINANCIADOR en virtud al otorgamiento de la LINEA DE CREDITO que se requiere para ejecutar EL PROYECTO, de manera que el ORIGINADOR y el PROMOTOR desarrollen conjuntamente el PROYECTO.”

En ese orden de ideas, luego de la evaluación de ambas estructuras, la SASP determinó que estas estructuras no constituirían fideicomisos de titulización, sino garantías de un crédito, implementadas a través de la emisión de un certificado de participación; y que por tanto, la recurrente había realizado actividades que no corresponden a su objeto social. En razón de ello, mediante la RESOLUCIÓN se le impuso una multa ascendente a diez (10) UIT y la obligación de adoptar las medidas correspondientes para subsanar la infracción con relación al Fideicomiso PHT dentro del plazo de 30 días hábiles contados a partir del día siguiente de la notificación de la RESOLUCIÓN.

Ahora bien, para ACRES ST, el marco normativo le permite constituir fideicomisos de titulización que sirvan exclusivamente como garantía de pago de un crédito otorgado al fideicomitente en el caso del Patrimonio PBE y a una tercera persona en el caso del Fideicomiso PHT. A continuación analizamos si resulta posible estructurar un fideicomiso de titulización con las características planteadas por ACRES ST.

Respecto del Fideicomiso PHT

Conforme al numeral 3.3 de la cláusula tercera del acto constitutivo, la finalidad de este fideicomiso es garantizar al financiador del proyecto, la línea de crédito otorgada. Esto se corrobora con lo señalado en el primer párrafo del numeral 8.2 de la cláusula octava del mismo documento¹⁶, que indica que en caso de incumplimiento en relación al pago del crédito otorgado por el financiador, éste podrá solicitar a ACRES ST ejecutar el patrimonio fideicometido para cobrar la deuda.

En este punto, corresponde citar lo señalado en la definición de “Certificado de Participación” contenida en el numeral 1.1 de la cláusula primera del acto constitutivo del Fideicomiso PHT que establece:

“Es el certificado de participación emitido por el FIDUCIARIO en nombre del PATRIMONIO FIDEICOMETIDO, a favor del ORIGINADOR; y que este último, a su vez, otorgará el CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN en garantía a favor del FINANCIADOR, con la finalidad de respaldar las obligaciones asumidas por el PROMOTOR frente al FINANCIADOR en el marco de la LINEA DE CREDITO. El CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN será, de carácter nominativo, y le conferirá a su titular la totalidad de los flujos remanentes provenientes de la liquidación del PATRIMONIO FIDEICOMETIDO al término del PLAZO DE VIGENCIA, que será emitido al amparo del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Supremo N° 093-2002-EF, y el Reglamento de los Procesos de Titulización de activos, Resolución CONASEV N° 001-97-EF-94.19.

El CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN se denominará “Certificado de Participación PHT” y estará representado por un documento físico según el modelo que forma parte del ACTO CONSTITUTIVO como ANEXO 1.

El FINANCIADOR podrá endosar en garantía el CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN a una tercera persona, en la medida que esta última asuma también la posición contractual del FINANCIADOR en el contrato de la LINEA DE CREDITO. Para ello, el FINANCIADOR deberá previamente haber remitido una carta notarial – al ORIGINADOR y a EL FIDUCIARIO- comunicándoles sobre dicha cesión y los datos del nuevo titular del CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN.”

En dicha definición se observa que sólo se emitirá un certificado de participación a favor del originador

(Perú Holding de Turismo S.A.A.), que no cumple con lo dispuesto por el artículo 3° de la LMV y el artículo 5° del Reglamento OPP para considerarse como un valor mobiliario, y que seguidamente, el certificado será otorgado en garantía a favor de la empresa financiadora (Tundra Swan International S.A.) con la finalidad de respaldar las obligaciones asumidas por el promotor (Compupalace Perú S.A).

De acuerdo con lo señalado, no se evidencia que el patrimonio PHT respalde el pago de los derechos contenidos en valores mobiliarios emitidos por la propia sociedad titulizadora con cargo a dicho patrimonio y adicionalmente por una tercera persona, sino que dicho patrimonio funge como garantía ante el incumplimiento del promotor en el pago del crédito que le fue otorgado por un tercero. Debe resaltarse que el artículo 314° de la LMV (que regula la emisión de valores mobiliarios en los procesos de titulización de activos) resulta aplicable tanto a las ofertas públicas como a las privadas.

Respecto del Fideicomiso PBE

En primer lugar, corresponde glosar la definición de “Certificado de Participación A” contenida en el numeral 1.1 de la cláusula primera del acto constitutivo, que señala:

“Es el certificado de participación emitido por el Fiduciario en nombre del Patrimonio Fideicometido, a favor del Originador; y que este último, a su vez otorgará el Certificado de Participación A en garantía a favor del Financiador, con la finalidad de respaldar las obligaciones asumidas por el Originador frente al Financiador en el marco de la línea de crédito. El Certificado de Participación A será de carácter nominativo, y le conferirá a su titular la totalidad de los flujos remanentes provenientes de la liquidación del Patrimonio Fideicometido al término del plazo de vigencia, que será emitido al amparo del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Supremo N° 093-2002-EF, y el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, Resolución CONASEV N° 005-97-EF-94.19.

El Certificado de Participación A se denominará “Certificado de Participación A – Proyecto Santa Cruz 410” y estará representado por un documento físico según el modelo que forma parte del Acto Constitutivo como Anexo 1.

El Financiador podrá endosar en garantía el Certificado de Participación A a una tercera persona, en la medida que esta última asuma también la posición contractual del Financiador en el contrato de la línea de crédito. Para ello, el Financiador deberá previamente haber remitido una carta notarial –al Originador y a el Fiduciario- comunicándoles sobre dicha cesión y los datos del nuevo titular del Certificado de Participación A.”

Se observa que el originador o fideicomitente recibió el Certificado de Participación A por la transferencia de sus activos y que se trata de un solo certificado que no cumple con lo dispuesto por el artículo 3° de la LMV y el artículo 5° del Reglamento OPP para considerarse como un valor mobiliario. En ese sentido, se aprecia que el propósito de dicho certificado es garantizar las obligaciones asumidas por el originador frente al financiador, referidas a un crédito otorgado.

¹⁶ OCTAVA.- EJECUCIÓN DEL PATRIMONIO FIDEICOMETIDO
Disposiciones Generales aplicables a los procedimientos de ejecución (...)

8.2 Ante la ocurrencia de un incumplimiento de alguna de las obligaciones asumidas por el PROMOTOR en virtud a la LINEA DE CREDITO, el FIDEICOMISARIO se encontrará facultado a solicitar al FIDUCIARIO la ejecución del PATRIMONIO FIDEICOMETIDO por medio de la remisión de una NOTIFICACIÓN DE EJECUCIÓN enviada por conducto notarial con copia al ORIGINADOR. Dicha comunicación deberá indicar el detalle y/o liquidación del monto que se le adeude en relación con las obligaciones que mantenga con el PROMOTOR en virtud a la LINEA DE CRÉDITO, la misma que se considerará como válida y correcta.
(...)

En lo referido a los 'Certificados de Participación B', según se observa en la parte pertinente de la cláusula primera del acto constitutivo, dichos certificados son:

"(...) los certificados de participación emitidos por el Fiduciario a favor de los adquirentes por los derechos fiduciarios que le correspondan como consecuencia de la celebración del contrato de compraventa.

El Certificado de Participación B otorga a su tenedor el derecho a recibir (i) en tanto se haya culminado la construcción e independizado una determinada unidad inmobiliaria individualizada y claramente diferenciada de las demás unidades inmobiliarias y que se mencionen en el indicado contrato de compraventa, según sea aplicable; y (ii) la parte alicuota de las áreas comunes que les corresponda.
(...)"

Se aprecia que los Certificados de Participación B tienen por finalidad representar el derecho que el adquirente de la unidad inmobiliaria tiene respecto del inmueble que adquirió, así como de la parte proporcional de las áreas comunes. Si bien se emitiría más de uno, según el número de unidades inmobiliarias que conforman el proyecto, los Certificados de Participación B serán emitidos por el fiduciario una vez que:

"(...) (i) el Fiduciario suscriba un contrato de compraventa y (ii) el Promotor comunique al Fiduciario que el respectivo adquirente ha cumplido con pagar la cuota inicial prevista en el contrato de compraventa o, de ser el caso, el íntegro del precio de transferencia"¹⁷.

Debe tenerse presente que los 'Certificados de Participación B' son emitidos por la propia sociedad titulizadora. Por tanto, no otorgan derechos de participación dentro del marco de un proceso de titulización.

De acuerdo con lo señalado, no se evidencia que el patrimonio PBE respalde el pago de los derechos contenidos en valores mobiliarios emitidos por la propia sociedad titulizadora con cargo a dicho patrimonio y adicionalmente por una tercera persona, sino que dicho patrimonio funge como garantía ante el incumplimiento del originador en el pago del crédito que le fue otorgado por un tercero. Debe resaltarse que el artículo 314° de la LMV (que regula la emisión de valores mobiliarios en los procesos de titulización de activos) resulta aplicable tanto a las ofertas públicas como a las privadas.

Se observa que ninguno de los patrimonios antes analizados cumple con la LMV y el Reglamento de Titulización para ser considerado como un fideicomiso de titulización bajo el ámbito de la LMV, pues como hemos señalado, los fideicomisos de titulización deben respaldar el pago de valores mobiliarios emitidos por la propia sociedad titulizadora con cargo a los patrimonios fideicometidos bajo su dominio fiduciario, y sólo adicionalmente pueden servir de respaldo para pagar valores mobiliarios emitidos por terceros, por lo que, si bien las estructuras diseñadas por ACRES ST pueden tener la apariencia de un fideicomiso de titulización, al no cumplir con la normativa que regula su diseño, debe concluirse que ACRES ST ha realizado una actividad fuera de su objeto social.

c) Argumentos adicionales del recurso de apelación

Por otro lado, ACRES ST sostiene que la SMV habría realizado una interpretación errada de las cláusulas contractuales y de los artículos 291° y 301° de la LMV para sostener que en las dos estructuras antes mencionadas no se emitieron valores mobiliarios.

Sin embargo, de acuerdo con el marco normativo antes citado, los certificados de participación emitidos en el Fideicomiso PHT y el Fideicomiso PBE no fueron emitidos de manera masiva, por lo que no pueden ser considerados como valores mobiliarios.

Sobre el supuesto error en la interpretación de las cláusulas de los contratos, cabe señalar que si bien ACRES ST, presentó una propuesta de modificación

al acto constitutivo del Fideicomiso PHT, proponiendo que el acto constitutivo haga referencia a la emisión de valores mobiliarios, en plural (propuesta a la que se hizo referencia en la audiencia del uso de la palabra por los representantes de ACRES ST), lo cierto es que tal propuesta no desvirtúa la comisión de la infracción detectada al momento de la acción de control por parte de la SMV. En ambas estructuras, se observa que sólo se consideró la emisión de un certificado de participación en cada caso. En el caso del Fideicomiso PBE, se considera solamente el caso del Certificado A, ya que los Certificados B serían emitidos a la compra de cada unidad inmobiliaria y su finalidad era representar una porción de la propiedad equivalente a la unidad inmobiliaria adquirida.

La recurrente argumenta que los tomadores de los valores emitidos eran inversionistas institucionales, por lo que en su opinión, no puede señalarse que habría vulneración a la integridad del mercado.

Sobre dicho argumento, cabe señalar que conforme al literal a) del artículo 5° y el tercer párrafo del artículo 333° de la LMV, únicamente pueden emitirse valores de oferta privada respaldados en fideicomiso de titulización cuando la oferta sea dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Por tanto, el hecho que los tomadores de los certificados emitidos en las estructuras bajo análisis hayan sido inversionistas institucionales, no es un tema en discusión, porque justamente el marco legal dispone que todas las ofertas privadas con respaldo en patrimonios fideicometidos se dirijan exclusivamente a inversionistas institucionales.

En todo caso, esta Superintendencia considera como trascendente el hecho de que en ambas estructuras analizadas se emitieron certificados que no cumplen con las características necesarias para ser considerados como valores mobiliarios, conducta que efectivamente vulnera la integridad del mercado.

Finalmente, cabe resaltar que las estructuras de titulización analizadas en el presente caso, en tanto no se ajustan a lo regulado para los fideicomisos de titulización, no gozan de las protecciones legales establecidas en la normativa aplicable, como por ejemplo la intangibilidad del patrimonio fideicometido a que se refiere el artículo 311° de la LMV, y por tanto, no pueden ser reconocidas como garantías específicas a las que hace referencia el artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10;

Que, sobre los argumentos del escrito de alegatos del 18 de octubre de 2019, corresponde señalar lo siguiente:

(i) Incompetencia de la SMV para sancionar a ACRES ST

La recurrente sostiene que al amparo de los artículos 1°, 7° y 315° de la LMV, en los casos de fideicomisos de titulización, la supervisión de la SMV no puede alcanzar a los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta privada. Sobre el particular, corresponde resaltar que la SMV, en ejercicio de sus competencias, tiene la prerrogativa de supervisar que las sociedades titulizadoras, así como cualquier entidad autorizada a funcionar por esta Superintendencia, respeten el marco legal que regulan sus actividades y de requerirles toda la información necesaria para dichos efectos, y en particular, para determinar si bajo el nombre de oferta privada se está encubriendo una oferta pública o cualquier otra actividad no autorizada.

ACRES ST argumenta que el actuar de la SMV debe ceñirse únicamente a velar por el cumplimiento de las disposiciones de la LMV, sin transgredir sus alcances, conforme al principio de legalidad contemplado en el TUO LPAG. Respecto de dicho argumento, es correcto sostener que la SMV está sujeta al principio de legalidad y justamente en aplicación del artículo 3° de la Ley Orgánica y el literal g) del artículo 29° del Reglamento de Titulización, es que la SMV exige a las sociedades

¹⁷ Numeral 8.3.3 de la cláusula octava del acto constitutivo del Fideicomiso PBE.

tituladoras la presentación de determinada información sobre los patrimonios fideicometidos bajo su dominio fiduciario cuyos valores sean objeto de oferta privada.

Seguidamente, ACRES ST sostiene que al amparo del literal a) del numeral 24 del artículo 2° de la Constitución Política, todas las personas están obligadas a cumplir sólo con las leyes peruanas, obligaciones que deben estar claramente positivizadas, por lo cual, exigir a la recurrente el cumplimiento de “obligaciones” que no están contempladas en una norma con rango de ley, conlleva a una afectación directa de sus derechos como administrada y como sujeto de derecho. Sobre el particular, dicha posición desconoce el numeral 5 del artículo 3° de la Ley Orgánica que faculta a la SMV para solicitar a las sociedades que autoriza información sobre sus ofertas privadas.

Sin perjuicio de lo anterior, lo argumentado por ACRES ST en el sentido que no se puede exigir el cumplimiento de “obligaciones” que no están contempladas en una norma con rango de ley, desconoce que el artículo 7° de la LMV otorga facultades a la SMV para regular dicha ley y que conforme al literal a) del artículo 1° de la Ley Orgánica, esta Superintendencia tiene como función “dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos.” En ese marco, la SMV aprobó el Reglamento de Titulización que establece expresamente la obligación de las sociedades tituladoras de remitir cierta información sobre los patrimonios fideicometidos bajo su administración que coloquen valores mediante oferta privada.

ACRES ST reitera que en el presente caso, la SMV ha infringido el principio de legalidad, pues si bien la LMV atribuye potestad sancionadora a la SMV, dicha facultad está sujeta a los límites y/o competencias que la misma LMV establece, disposiciones que, salvo por norma distinta, no alcanzan a ofertas privadas de valores, en ese sentido, los artículos 1°, 7°, 315° y demás pertinentes de la LMV, señalan de manera expresa que el “control y supervisión” de la SMV alcanza exclusivamente a los patrimonios fideicometidos cuyos valores sean objeto de oferta pública, lo que no ocurre en el presente caso. Respecto de lo anterior, corresponde reiterar lo antes señalado, en el sentido que la SMV no ha violado el principio de legalidad y su accionar se ha sujetado a lo establecido por la LMV, la Ley Orgánica y el Reglamento de Titulización, no existiendo el vicio de nulidad alegado por ACRES ST.

(ii) Error de interpretación del informe de la OAJ

La recurrente sostiene que cumple con lo dispuesto por el artículo 302° de la LMV (sobre el objeto social de las sociedades tituladoras). En ese marco, ACRES ST señala que fue autorizada por la SMV para realizar procesos de titulización de activos, actividad que hasta la fecha viene realizando en estricto cumplimiento de las normas aplicables. Sobre el particular, cabe resaltar que las sociedades tituladoras autorizadas por la SMV, deben cumplir y realizar únicamente aquellas actividades para las cuales obtuvieron una autorización de funcionamiento, sin embargo, en el presente caso, se ha determinado que ACRES ST realizó una actividad no autorizada bajo la figura de una titulización de activos cuyos valores serían objeto de oferta privada.

Por otro lado, la recurrente sostiene que la SMV ha intentado aplicarle una norma que no estaba vigente al momento de la emisión de la RESOLUCIÓN (Anexo XX del Reglamento de Sanciones 2018), lo cual, en su opinión, ha sido reconocido de forma expresa en el informe de la OAJ, lo que conlleva a que su denuncia sobre la vulneración de los principios de tipicidad, predictibilidad y legalidad, haya sido aceptada y reconocida por la propia OAJ. Respecto del anterior argumento, debe señalarse que la OAJ concluye que la medida correctiva fue dictada sin observar el principio de legalidad (antes de la vigencia del Anexo XX del Reglamento de Sanciones 2018, que contiene el listado de las medidas correctivas que puede aplicar la SMV), pero no acoge los otros argumentos antes resumidos. En ninguna parte del informe de la OAJ se sostiene que toda la RESOLUCIÓN haya inobservado los principios del procedimiento administrativo sancionador. En este punto, cabe resaltar que la OAJ sostiene que la determinación de la infracción imputada y la correspondiente sanción observan los principios de legalidad y tipicidad.

Seguidamente, ACRES ST cuestiona que el informe de la OAJ considere que el Fideicomiso PBE y el Fideicomiso PHT no responden a una estructura de titulización de activos, pues los actos constitutivos de dichos fideicomisos establecen los términos y condiciones de una emisión de certificados de participación, lo cual es propio de una estructuración de titulización de activos. En ese sentido, la recurrente sostiene que no existe impedimento alguno en la LMV que establezca que los propietarios de estos certificados de participación puedan acordar otorgarlos en garantía en favor de un tercero, operación que encuentra respaldo en el principio de libertad contractual, contemplado en la Constitución Política. Sobre lo anterior, corresponde resaltar que en el presente caso se ha podido determinar que los dos patrimonios analizados no son fideicomisos de titulización estructurados conforme a la LMV y demás normas aplicables. La RESOLUCIÓN no evalúa si el marco legal prohíbe que los certificados de participación emitidos en el marco de un proceso de titulización puedan ser otorgados en garantía, pues dicho extremo nunca fue relevante para determinar si los patrimonios cuestionados podían ser considerados como fideicomisos de titulización.

ACRES ST concluye señalando que sus alegatos determinan la ausencia de fundamentos jurídicos y fácticos que den mérito a la sanción que -erróneamente- se le pretende imponer, la misma que carece de motivación alguna y constituiría un acto arbitrario contrario a la Constitución Política y las leyes. Sobre el particular, se concluye que la RESOLUCIÓN está debidamente fundamentada, no ajustándose a la verdad que la misma carezca de motivación. En ese sentido, el acto impugnado no puede ser considerado como arbitrario, puesto que ACRES ST fue debidamente notificada con el oficio de cargos y tuvo un plazo razonable para contestar los cargos formulados, se le puso en conocimiento el informe del órgano instructor, se le notificó la RESOLUCIÓN y pudo interponer recurso de apelación, ejerciendo plenamente su derecho de defensa, por lo anterior, corresponde desestimar lo antes señalado por ACRES ST;

Que, teniendo en consideración la necesidad de generar predictibilidad en las decisiones de la SMV, promover la seguridad jurídica y confianza de los participantes en el mercado de valores peruano, esta Superintendencia considera que los criterios interpretativos que se adoptan en la presente resolución deben establecerse como precedente de observancia obligatoria. En ese sentido, corresponde citar el artículo VI del Título Preliminar del TUO LPAG, que señala:

“Artículo VI.- Precedentes administrativos

1. Los actos administrativos que al resolver casos particulares interpreten de modo expreso y con carácter general el sentido de la legislación, constituirán precedentes administrativos de observancia obligatoria por la entidad, mientras dicha interpretación no sea modificada. Dichos actos serán publicados conforme a las reglas establecidas en la presente norma.

2. Los criterios interpretativos establecidos por las entidades, podrán ser modificados si se considera que no es correcta la interpretación anterior o es contraria al interés general. La nueva interpretación no podrá aplicarse a situaciones anteriores, salvo que fuere más favorable a los administrados.

3. En todo caso, la sola modificación de los criterios no faculta a la revisión de oficio en sede administrativa de los actos firmes.”;

Que, conforme al numeral 5 del artículo 6° de la Política sobre difusión de proyectos normativos, normas legales de carácter general, agenda regulatoria y otros actos administrativos de la SMV aprobada por Resolución SMV N° 014-2014-SMV-01¹⁸, la resolución que establezca

¹⁸ Artículo 6.- Publicación en el diario oficial El Peruano
Deben publicarse en el diario oficial El Peruano las siguientes resoluciones administrativas:
(...)
5. Resoluciones administrativas que generen precedentes de observancia obligatoria; y,

un precedente administrativo debe ser publicada en el Diario Oficial El Peruano;

Que, finalmente, respecto de la medida correctiva dispuesta por la SASP, corresponde citar el artículo 3° de la RESOLUCIÓN que señala lo siguiente:

“Disponer que Acres Sociedad Titulizadora S.A., dentro del plazo de 30 días hábiles contados a partir del día siguiente de la notificación de la presente resolución, adopte las medidas correspondientes para subsanar la infracción a que hace referencia el artículo 1° de la presente resolución con relación al fideicomiso denominado “Patrimonio Fideicometido D.S-093-2002-EF-PHT”;

Que, sobre el particular, corresponde citar el inciso 251.1 del artículo 251° del TUO LPAG que señala:

“Artículo 251. -Determinación de la responsabilidad
251.1 Las sanciones administrativas que se impongan al administrado son compatibles con el dictado de medidas correctivas conducentes a ordenar la reposición o la reparación de la situación alterada por la infracción a su estado anterior, incluyendo la de los bienes afectados, así como con la indemnización por los daños y perjuicios ocasionados, las que son determinadas en el proceso judicial correspondiente. Las medidas correctivas deben estar previamente tipificadas, ser razonables y ajustarse a la intensidad, proporcionalidad y necesidades de los bienes jurídicos tutelados que se pretenden garantizar en cada supuesto concreto.” (Subrayado nuestro);

Que, para que la administración pública pueda imponer medidas correctivas las mismas deben estar previamente tipificadas, sin embargo, en el presente caso, la medida correctiva fue dispuesta por la SASP antes de la vigencia del Anexo XX del Reglamento de Sanciones 2018, anexo que contiene la lista de todas las medidas correctivas que pueden imponer los órganos sancionadores de la SMV;

Que, al haberse inobservado el TUO LPAG en el extremo antes mencionado, corresponde declarar la nulidad del artículo 3° de la RESOLUCIÓN conforme al numeral 1 del artículo 10° y el inciso 13.2 del artículo 13° del TUO LPAG¹⁹, conservándose plenamente la validez y efectos del resto del acto administrativo; y,

Estando a lo dispuesto por el numeral 26 del artículo 12° del Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 216-2011-EF, así como por el numeral 2 del artículo 7° de la “Política sobre difusión de proyectos normativos, normas legales de carácter general, agenda regulatoria y otros actos administrativos de la SMV”, aprobada por Resolución SMV N° 014-2014-SMV/01;

RESUELVE:

Artículo 1°.- Declarar infundado el recurso de apelación interpuesto por Acres Sociedad Titulizadora S.A. contra la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 051-2017-SMV/10.

Artículo 2°.- Declarar la nulidad del artículo 3° de la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 051-2017-SMV/10, que dispuso que Acres Sociedad Titulizadora S.A. adopte las medidas correspondientes para subsanar la infracción a que hace referencia el artículo 1° de la citada resolución respecto del fideicomiso denominado “Patrimonio Fideicometido D.S-093-2002-EF-PHT”, por las consideraciones señaladas en la presente resolución.

Artículo 3°.- Aprobar el siguiente precedente de observancia obligatoria:

1. Conforme al numeral 5) del artículo 3° de la Ley Orgánica y desde una lectura concordada y sistemática del primer párrafo del artículo 1°, los artículos 307° y 315° de la LMV, esta Superintendencia puede acceder a la información y documentación de las sociedades tituladoras y demás entidades autorizadas por la SMV, respecto de los patrimonios autónomos bajo su administración, cuyos valores sean objeto de oferta privada, con el fin de: i) controlar que dichas entidades autorizadas cumplan con su objeto social autorizado por la SMV, ii) determinar si bajo la apariencia de una oferta privada, se realiza una oferta pública y iii) para los demás fines que la legislación encargue a la SMV y en el marco de sus atribuciones respecto de las entidades que autoriza.

2. De acuerdo con el artículo 291°, el primer párrafo del artículo 301°, el primer párrafo del artículo 302° y el artículo 308° de la LMV, es legalmente posible constituir fideicomisos de titulización con estructuras distintas a las de financiamiento o FIBRAS, conforme a lo que establezca el acto constitutivo respectivo y siempre que reciban autorización de la SMV al amparo de la normativa aplicable. En el caso de aquellos patrimonios fideicometidos que sirvan de respaldo para la emisión de valores de oferta pública, el órgano competente de la SMV, en el marco de lo dispuesto en la LMV y en el Reglamento de Titulización, evalúa y autoriza la constitución del referido fideicomiso de titulización. En el caso de la constitución de fideicomisos de titulización que sirvan de respaldo a la emisión de valores de oferta privada, debe remitirse a la SMV la información a la que se refiere el artículo 29° del Reglamento de Titulización, en el plazo establecido en dicha norma, o disposición que la modifique o sustituya, y cualquier otra que la SMV le requiera considerando lo señalado en el presente precedente de observancia obligatoria. En todos los casos, es indispensable la emisión de valores mobiliarios emitidos por la sociedad tituladora y respaldados por los patrimonios fideicometidos.

3. Respecto de los activos titulizables, conforme a los literales a) y b) del artículo 292° de la LMV, los patrimonios fideicometidos pueden estar integrados por activos y/o activos crediticios que a su vez pueden generar flujos periódicos o no. En ese sentido, cuando la LMV alude a garantía o fuente de recursos, debe entenderse que dichos conceptos comprenden no sólo a los activos del primer orden de prelación que sirven para pagar los valores mobiliarios emitidos con respaldo en un determinado patrimonio fideicometido, sino también a otros activos que, conforme al acto constitutivo, puedan utilizarse para completar dicho pago en determinadas circunstancias. Cabe resaltar que el valor de los activos integrantes de los patrimonios fideicometidos podrá ser superior al monto a ser pagado a los titulares de los valores mobiliarios respaldados por un determinado patrimonio fideicometido.

Asimismo, los citados activos titulizables pueden respaldar el pago de los valores mobiliarios emitidos por terceras personas, conforme se establezca en el acto constitutivo.

4. No es posible constituir fideicomisos de titulización que respalden únicamente el pago de los derechos incorporados en valores mobiliarios emitidos por terceras personas, tanto si pretenden ser colocados mediante oferta pública o privada. Por tanto, los fideicomisos a los que se refiere el numeral 2) del literal c) del artículo 3° de la Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10, deben cumplir con todas las características señaladas en la presente resolución.

Artículo 4°.- Dar por agotada la vía administrativa.

Artículo 5°.- Transcribir la presente resolución a Acres Sociedad Titulizadora S.A.

Artículo 6°.- Disponer la difusión de la presente resolución en el Portal de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y en el Diario Oficial El Peruano.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

JOSÉ MANUEL PESCHIERA REBAGLIATI
Superintendente del Mercado de Valores

¹⁹ Artículo 10.- Causales de nulidad

Son vicios del acto administrativo, que causan su nulidad de pleno derecho, los siguientes:

1. La contravención a la Constitución, a las leyes o a las normas reglamentarias.

(...)

Artículo 13.- Alcances de la nulidad

(...)

13.2 La nulidad parcial del acto administrativo no alcanza a las otras partes del acto que resulten independientes de la parte nula, salvo que sea su consecuencia, ni impide la producción de efectos para los cuales no obstante el acto pueda ser idóneo, salvo disposición legal en contrario.