

Lic.

Carlos Mauricio De La Torre Lascano

Febrero, 2006

ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL

ESCUELA DE POSGRADO EN CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS

**Diseño de un Modelo de Gestión Administrativa
Financiera de una Administradora de Fondos y
Fideicomisos Mercantiles.**

**TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL GRADO DE MÁSTER
(MBA)
EN GERENCIA EMPRESARIAL
MENCIÓN GERENCIA FINANCIERA**

CARLOS MAURICIO DE LA TORRE LASCANO

DIRECTOR: Msc. MARCELO MORENO

Quito, Febrero 2006

DECLARACIÓN

Yo, Carlos Mauricio De La Torre Lascano, declaro bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de mi autoría; que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la Escuela Politécnica Nacional, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su Reglamento y por la normatividad institucional vigente.

Lic. Carlos De La Torre

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue desarrollado por Carlos Mauricio De La Torre Lascano, bajo mi supervisión.

Msc. Marcelo Moreno
DIRECTOR DE PROYECTO

DEDICATORIA

El presente trabajo está dedicado a mi abuelita Rosario, quien desde niño me incentivó, me inició en los libros e inculcó la necesidad de conocimiento, por toda esa fuerza moral y energía brindada incluso hasta la actualidad. A toda mi familia, mi esposa Julia por brindarme todo su apoyo y a quienes son la fuerza motora y razón de existir, mis pequeños: Ian, Nikol y Nikolay.

Gracias a todo ese apoyo, enseñanza e inspiración he podido seguir adelante tanto en mi carrera profesional como en lo personal.

INTRODUCCIÓN

La presente tesis inicia con un análisis que resume y dá a conocer los orígenes, antecedentes y definiciones del Negocio Fiduciario en general, el segundo capítulo a su vez abarca aspectos básicos y fundamentales del Marco Legal o Normatividad que rige tanto para las Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como para los Negocios Fiduciarios, en consecuencia del marco teórico expuesto el tercer capítulo detalla una clasificación general de los negocios fiduciarios, pero este trabajo se ha centrado en establecer cómo la experiencia de una empresa líder en el mercado nacional ha servido de base para establecer un Modelo de Gestión Administrativa Financiera de una Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles. Obviamente como resultado del trabajo realizado el último capítulo corresponde a las Conclusiones que se emiten del campo fiduciario en general, así como de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles que ha servido de base para desarrollar el modelo propuesto.

Para establecer el mentado Modelo se ha realizado un análisis del mercado fiduciario en el país, como resultado del mismo se determina que “**FIDUCIA S.A.**” es la primera empresa en el país dedicada exclusivamente a la administración efectiva y real de negocios fiduciarios en su totalidad (abarcando todas las variedades). Esta aseveración obedece a que la mayoría de Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles son parte de una institución financiera, es decir estas fiduciarias se limitan netamente a administrar Fondos de Inversión o se especializan en ello ya que se constituyen en un segmento más de un banco y además poseen la infraestructura adecuada para esta actividad.

RESUMEN

El desarrollo que ha tenido la Fiducia y/o los Negocios Fiduciarios en el Ecuador en los últimos años, pudiera llevar a pensar que es una figura recientemente creada; sin embargo tiene raíces muy antiguas tanto en el Derecho Romano como en el Derecho Anglosajón.

El Fideicomiso Mercantil es un negocio altamente sofisticado y eficiente, con la capacidad de adaptarse y llevar a cabo los objetivos deseados, guardando siempre, como propósito principal la protección de los bienes que le han sido encomendados.

¿Qué es lo Más Importante que Ofrece un Fideicomiso?

La constitución de un fideicomiso otorga respuesta, confianza, certidumbre y seguridad jurídica en las operaciones que a través de otras figuras tradicionales, no pudieran alcanzarse, actuando tal como lo haría un buen padre de familia, en cumplimiento de los actos, derechos y acciones necesarios, para la consecución de los fines del fideicomiso, creando con ello un patrimonio autónomo y diferente al del Fiduciario, Constituyente y Beneficiario.

Los negocios fiduciarios básicamente son actos de confianza, por lo que es muy importante saber el rumbo económico que tiene tanto el país como la región donde se estructurarán, desarrollarán y ejecutarán los mismos, para de esta manera minimizar el riesgo inherente en toda inversión.

La Ley de Mercado de Valores de 1993 introdujo reformas a varias leyes, entre ellas al Código de Comercio, dentro del cual se incorporó la figura del fideicomiso mercantil. Por su parte, la Ley de Mercado de Valores de 1998 eliminó de tal Código el título correspondiente al fideicomiso mercantil, materia que actualmente es regulada por la mencionada Ley.

Los negocios fiduciarios son actos de confianza en virtud de los cuales una persona natural o jurídica contrata a una Fiduciaria para crear y administrar soluciones fiduciarias que

agreguen valor a sus actividades y que respondan a las más estrictas normas éticas, legales y técnicas.

Dicha Fiduciaria al igual que todas las empresas está dividida en Áreas Administrativas que pueden o no estar desarrollando sus capacidades según los requerimientos del cliente, por lo que se hace necesario cuestionar si el modelo de gestión administrativa adoptado por la alta gerencia es el más idóneo para el manejo del portafolio de clientes que posee.

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN AL NEGOCIO FIDUCIARIO	1
1.1 Generalidades	1
1.1.1 Abreviaturas Utilizadas	2
1.2 Conceptos	2
1.3 Definiciones	3
1.4 Orígenes y Antecedentes	4
1.5 Elementos	9
1.5.1 Fideicomitente o Constituyente	9
1.5.1.1 Derechos del Fideicomitente	10
1.5.2 Fiduciaria	11
1.5.3 Beneficiario o Fideicomisario	11
1.5.3.1 Derechos del Beneficiario	11
1.6 Características del Fideicomiso	12
1.7 Patrimonio Autónomo	13
2. NORMATIVIDAD DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS.	14
2.1 Marco Legal de la Administradora de Fondos y Negocios Fiduciarios	14
2.1.1 Ley de Mercado de Valores De Las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos	14
2.1.1.1 Prohibiciones a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos	19
2.1.2 Formalidades de los Contratos de Constitución	22
2.1.3 Cláusulas Prohibidas en el Contrato de Constitución	25
2.1.3.1 Prohibiciones para las Fiduciarias	26
2.1.4 Contratos de Adhesión	27
2.1.5 Inembargabilidad	28
2.1.6 Custodia	28
2.1.7 Valoración	28
2.1.8 Cesión de derechos	29
2.1.9 Inscripción de los Negocios Fiduciarios	29
2.1.10. Rendición de Cuentas	30

2.1.11 Información que Debe ser Presentada a la Superintendencia de Compañías	33
2.1.12 Auditoría Externa	34
2.1.13 Renuncia de la Fiduciaria	35
2.1.14 Sustitución de Oficio de la Fiduciaria	36
2.2 Principales Reformas hechas al Reglamento sobre Negocios Fiduciarios	37
2.3 Antecedentes de la Figura en El Ecuador	39
2.3.1 El Fideicomiso en El Ecuador Con Personalidad Jurídica	39
2.3.1.1 Antecedentes	39
2.4 Evolución y Organismos de Control	40
2.5 Aspectos Tributarios Del Fideicomiso en El Ecuador	42
2.6 Aspectos Contables Del Fideicomiso en El Ecuador	42
2.6.1 Situaciones Negativas o Atentados hacia la figura del Fideicomiso en el Ecuador	43
3. CLASIFICACION DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS	44
3.1 Fideicomiso Mercantil y Encargo Fiduciario	44
3.1.1 Negocios Fiduciarios	45
3.1.2 Encargo Fiduciario	46
3.1.3 Usos de los Fideicomisos	47
3.2 Clasificación	47
3.2.1 Fideicomiso Inmobiliario	48
3.2.1.1 Ventajas y Fines	49
3.2.2 Fideicomiso En Garantía	49
3.2.2.1 Ventajas y Propósitos	52
3.2.3 Fideicomiso De Administración	52
3.2.3.1 Usos	52
3.2.3.2 Fideicomiso de Inversión	53
3.2.4 La Titularización	54
3.2.4.1 Partes Esenciales	54
3.2.4.2 Mecanismos para Titularizar	57
3.2.4.3 Patrimonio Independiente	57
3.2.4.4 Transferencia de Dominio	58
3.2.4.5 Activos Susceptibles de Titularizar	58
3.2.4.6 Emisión de Valores con Cargo al Patrimonio Autónomo	59

3.2.4.7 Falta de Ejercicio del Derecho del Beneficiario	60
3.2.4.8 Autorización para la Emisión	60
3.2.4.9 Mecanismos de Garantía	62
3.2.4.10. Oferta Pública	64
3.2.4.11. Procesos de Titularización de Cartera	67
3.2.4.12 Procesos de Titularización de Inmuebles	72
3.2.4.13. Procesos de Titularización de Proyectos Inmobiliarios	77
3.2.4.14. Procesos de Titularización de Flujos de Fondos en General	83
3.2.4.15 Periodicidad de la Información	91
3.2.4.16 Calificación de Riesgo	91
3.2.4.17 Auditoría Externa	93
3.2.4.18 Reglamento de Gestión	93
3.2.4.18.1 Abreviaturas Utilizadas	95
3.2.4.19 Titularización de Hipotecas	95
3.2.4.19.1 Elementos	96
3.2.4.20 Primera Titularización en el Ecuador	98
4. DISEÑO DEL MODELO PROPUESTO, CASOS PRÁCTICOS Y ANÁLISIS.	105
4.1 Modelo: Definiciones y Conceptos	105
4.2 Metodología Utilizada	106
4.3 Antecedentes	106
4.3.1 Datos del Mercado Fiduciario en el Ecuador	107
4.4 Esquema Comparativo	107
4.5 Proactividad	109
4.5.1 Historia	109
4.5.2 Valores Corporativos	109
4.5.3 Misión	110
4.5.4 Visión	110
4.5.5 Política de Calidad	110
4.5.6 Cultura De Fiducia S.A.	110
4.6 Capacidad	112
4.6.1 Estructura Organizacional	112
4.6.2 Estructura Interna de la Compañía	112

4.6.2.1	Objetivos de la Unidad Contable	113
4.6.2.2	Responsabilidades de la Unidad Contable	113
4.6.2.2.1	Responsabilidades Específicas de la Unidad	114
4.6.2.3	Control Interno y Procedimientos Contables	114
4.6.2.3.1	Procedimiento para Aprobación de Gastos de Construcción	114
4.6.2.3.2	Procedimiento para realizar Solicitudes de Anticipo de Reembolso de Gastos de Construcción	115
4.6.3	Objetivos	116
4.6.3.1	Enfoque Actual	117
4.6.4	Alianzas Estratégicas	117
4.7	Entorno y Estrategia Actual de la Compañía	117
4.7.1	Hitos Relevantes de Fiducia S.A.	117
4.7.2	Principales Experiencias	118
4.7.3	Análisis de la Industria	119
4.7.3.1	Detalle De La Matriz De Evaluación De Los Factores Externos (EFE)	119
4.7.3.2	Opinión del Agente de Manejo Sobre su Situación Financiera	120
5.	CONCLUSIONES	122

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ley de Mercado de Valores, promulgada en el Suplemento del Registro Oficial No. 199, de 28 de mayo de 1993
- Reglamento Sobre Negocios Fiduciarios.

Fuentes de la Ley de Mercado de Valores

- 1.- Ley 107 (Registro Oficial 367, 23-VII-98)
 - 2.- Ley 98-12 (Suplemento del Registro Oficial 20, 7-IX-98)
 - 3.- Ley 99-24 (Suplemento del Registro Oficial 181, 30-IV-99)
 - 4.- Ley 99-34 (Registro Oficial 224, 1-VII-99)
 - 5.- Decreto Ley 2000-1 (Suplemento del Registro Oficial 144, 18-VIII-2000)
 - 6.- Ley 2002-61 (Registro Oficial 511, 7-II-2002).
- Lepaulle Pierre, Tratado Teórico y Práctico de los Trusts, 1932.
 - La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994
 - Fideicomiso y Securitización; Análisis Legal, Fiscal y Contable; N. Malumian, A. Diplotti, P. Gutiérrez, 2001
 - Titularización, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, 2005
 - Federación Latinoamericana de Bancos, FELABAN, 2005
 - Información administrativa, financiera de Negocios Fiduciarios y Fiduciaria, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
 - COLAFI, XIV Congreso Latinoamericano del Fideicomiso, Quito – Ecuador, Octubre 2004
 - Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Vigésima Edición, 1984.

INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN DE FIDUCIA S.A. A LOS ACCIONISTAS CORRESPONDIENTES AL AÑO 2004

ENTORNO MACROECONÓMICO

Gracias al sistema de dolarización que el país mantiene desde el año 2000, los altos precios del petróleo y las importantes remesas de los emigrantes, los problemas políticos no tienen impacto en la economía del Ecuador. La inflación acumulada a fin de año fue de 1,95%; mientras que la economía creció en un 6% con respecto al año anterior. Sin lugar a dudas, los mejores indicadores de las últimas décadas.

Los mercados internacionales también han mejorado su percepción de riesgo respecto del Ecuador, llegando a reducirse el indicador de riesgo país medido por parte de una de las más importantes calificadoras del exterior.

En general, hay más confianza en que el manejo fiscal y macroeconómico del país siga siendo adecuado, también se prevé que los precios del petróleo se mantengan en niveles altos y por encima del presupuesto del estado.

Es importante destacar que el crecimiento de Producto Interno Bruto PIB es uno de los más elevados de Sudamérica y un nivel doblemente superior al del año pasado. El sustento de este crecimiento proviene del sector hidrocarburífero como principal actividad económica del país, que tuvo una expansión del 20,6% con un precio promedio por barril de \$30,49.

El sector de la construcción continuó su ritmo de crecimiento y consideramos que debido al déficit existente en nuestro país y mientras el sistema de dolarización se mantenga, esta actividad continuará creciendo por varios años más. Muchos de los proyectos, principalmente del nivel medio y medio bajo fueron financiados con remesas de inmigrantes.

El sistema financiero ecuatoriano se halla más solvente y líquido que el periodo anterior, los depósitos monetarios de la banca privada se han recuperado paulatinamente y aumentaron en \$856 millones, lo que refleja la confianza del público en el Sistema Financiero Ecuatoriano. De igual manera mejoro la recuperación de cartera, la tasa de interés activa referencial corporativa, mantuvo una tendencia decreciente llegando a niveles del 9,86% y también la tasa pasiva referencial tuvo un comportamiento a la baja y llevo al 3,56%. Se estima que la brecha entre las dos tasas debe acortarse lo cual será otro factor que permita dinamizar la economía.

CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS DE LA COMPAÑÍA

La terminación del desarrollo de nuestro propio sistema transaccional fue la principal herramienta que permitió soportar el crecimiento transaccional y operativo como consecuencia del incremento de negocios producido en el año 2004. La plataforma tecnológica en la que se soporta nuestro sistema nos permitirá crecer manteniendo bajo control la operación.

Hemos fortalecido nuestra relación de negocios con los Bancos con quienes operamos, principalmente en fideicomisos de garantía y administración, al tiempo que hemos iniciado relaciones con nuevas instituciones Financieras en esta línea de negocios.

SITUACIÓN FINANCIERA

Las cifras mas relevantes al 31 de Diciembre son las siguientes:

1. **Patrimonio**: Conformado por capital pagado (75,49%), Reservas (8,94%) y Utilidad del ejercicio (5,77%) es de USD 641 M. El patrimonio representa el 90,22% de los activos de la compañía.
2. **Activos**: El 70,77% están conformados por Activos Fijos en los que el rubro más relevante son las oficinas ubicadas en Quito. El resto de activos están compuestos fundamentalmente por equipos, cartera y bancos. La liquidez de la Compañía durante todo el periodo se ha mantenido en niveles adecuados que han permitido el oportuno cumplimiento de nuestras obligaciones laborales, fiscales y operativas.

Esta posición se debe al adecuado manejo de la cobranza de la cartera y al permanente control de gastos.

3. Pasivos: Al final del periodo representaron el 9,80% del total de los activos y están conformados por obligaciones de corto plazo propias del giro de negocio.
4. Estado de Resultados: Los ingresos totales fueron de USD 922 M experimentando un crecimiento del 12,14% con respecto del año precedente. Los gastos operativos se incrementaron en un 18,45%; lo que ocasiono una disminución de la utilidad del ejercicio en un 49,79% con respecto al año anterior.

Dada la adecuada situación financiera de la Compañía, recomiendo que la totalidad de las utilidades del presente ejercicio sean distribuidas a los accionistas, una vez deducidos el 15% de participación a trabajadores, el 25% de impuesto a la renta y realizada la reserva legal del caso.

OBJETIVOS PARA EL PERIODO

Ratificamos nuestra decisión estratégica de ser considerados como la principal opción fiduciaria en el sistema financiero sin descuidar las exigencias que tenemos al momento de calificar los negocios que asumimos y los clientes con quienes trabajamos.

La migración de los fideicomisos existentes a nuestro nuevo sistema transaccional será prioritario para un adecuado manejo transaccional de la operación.

Con el fin de elevar el nivel profesional de nuestro personal, la capacitación y pasantías son también objetivos primordiales de esta administración.

CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS DE PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHOS DE AUTOR

La Compañía ha cumplido con todas las normas correspondientes al adecuado uso de propiedad intelectual y derechos de autor.

GERENTE GENERAL

FIDUCIA S.A.

Anexo # 12

INFORME DE COMISARIO DE FIDUCIA S.A.

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES DEL AÑO 2004

A los Accionistas de:

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

En mi calidad de comisario de **FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS**, y en cumplimiento de la función que me asigna el numeral 4 del Art. 231 de la Ley de Compañías, cúmpleme informarles que he examinado el Balance General de la compañía al 31 de diciembre de 2004, el correspondiente Estado de Resultados, Evolución del Patrimonio y los Flujos de Efectivo por el año terminado en esa fecha.

Sobre la base de pruebas selectivas, se evidencio el soporte de las cifras y revelaciones de los estados financieros, adicionalmente se incluyo la evaluación de los principios de contabilidad utilizados, disposiciones legales emitidas en la Republica del Ecuador y las estimaciones significativas efectuadas por la Gerencia, así como la presentación de los estados financieros en general.

Atendiendo lo dispuesto por la Resolución No. 92-1-4-3-0014, en adición debo indicar:

1. Cumplimiento de resoluciones

Como resultado del examen, realizado en función de los Estados Financieros, las transacciones registradas y los actos de los administradores, en su caso, se adjuntan a

las normas legales, estatutarias y reglamentarias, así como las resoluciones de la Junta de Accionistas.

El Libro de actas de Juntas de Accionistas, libro de acciones y accionistas, han sido llevados y se conservan de conformidad con disposiciones legales.

2. Procedimientos de Control Interno

Como parte del examen realizado, efectué un estudio del sistema de control interno contable de la compañía, en el alcance que considere necesario para evaluar dicho sistema, tal como lo requieran las normas de auditoría generalmente aceptadas, bajo las cuales el propósito evaluación permite determinar la naturaleza, alcance y oportunidad de los procedimientos sustantivos que son necesarios aplicar para expresar una opinión sobre los estados financieros examinados.

La evaluación del control interno contable no presentó ninguna condición que constituya una debilidad sustancial de dicho sistema. En términos generales, los procedimientos y controles implementados y mantenidos por la Gerencia, en mi opinión salvaguardan la integridad económica de los activos, obligaciones y resultados de la Compañía.

3. Registros contables y legales

En cuanto se refiere a la documentación contable, financiera y legal, considero en términos generales que la Compañía cumple con todos los requisitos que determinan la Superintendencia de Compañías, el Ministerio de Finanzas y el Código de Comercio, entre otros, en cuanto a su conservación y proceso técnico.

Considero que el examen efectuado, fundamenta razonablemente la opinión que expreso a continuación:

En mi opinión, los administradores cumplieron con las normas legales, estatutarias y reglamentarias; así como las cifras presentadas en los estados financieros presentan

razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de **FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS** al 31 de diciembre del 2004, el correspondiente estado de sus operaciones, evolución del patrimonio y los flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con la Ley de Compañías, principios contables y disposiciones legales vigentes en el Ecuador.

Por lo expuesto, someto a consideración la aprobación final de los estados financieros de **FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS** al 31 de diciembre de 2004.

COMISARIO

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Anexo # 05

ESTADÍSTICAS FIDUCIARIAS

Última Actualización: Agosto 24 de 2005

en Millones de Dólares de los Estados Unidos						
Patrimonio Fideicometido						
Origen	31-Dic-04			Fideicomisos		
	Monto en Millones	Monto en Millones	%	No.	%	
	Moneda Local	US\$ Dólares				
Fideicomisos Públicos	943.38	943.38	30%	443	30%	
Fideicomisos Privados	2,201.23	2,201.23	70%	1.035	70%	
Totales	3,144.61	3,144.61	100%	1.478	100%	
Por Tipo de Fideicomiso	31-Dic-04			Fideicomisos		
	Monto en Millones	Monto en Millones	%	No.	%	
	Moneda Local	US\$ Dólares				
Fideicomisos de Inversión	186.30	186.30	5.9%	26	2%	
Fideicomisos de Garantía	1,286.38	1,286.38	40.9%	650	44%	
Fideicomisos de Administración	1,376.41	1,376.41	43.8%	580	39%	
Titularización	47.69	47.69	1.5%	5	0%	
Fideicomisos de Inversion Fondos Mutuos						
Fideicomisos Mixtos	204.61	204.61	6.5%	145	10%	
Otros	43.22	43.22	1.4%	72	11%	
Totales	3,144.61	3,144.61	100%	1.478	100%	

Fuente: FELABAN Federación Latinoamericana de Bancos

Situación Económica	
Tipo de Cambio con respecto al Dólar	1
Producto Interno Bruto MM US\$	30.281,50
Comisiones Generadas Millones Dolares	16.946.159,65
Número de Empleados (estimado)	300

Anexo # 05

ESTADÍSTICAS FIDUCIARIAS

COMPARATIVO CON RESPECTO AL AÑO ANTERIOR				
Patrimonio Fideicometido Millones de Dólares				
Origen	31-Dic-03	31-Dic-04	Variación	
Fideicomisos Públicos	819.32	943.38	124.06	15%
Fideicomisos Privados	1,915.45	2,201.23	285.78	15%
Totales	2,734.77	3,144.61	409.84	15%
Por Tipo de Fideicomiso	31-Dic-03	31-Dic-04	Variación	
Fideicomisos de Inversión	175.20	186.30	11.10	6%
Fideicomisos de Garantía	1,121.56	1,286.38	164.82	15%
Fideicomisos de Administración	1,321.44	1,376.41	54.97	4%
Titularización	20.65	47.69	27.04	131%
Fideicomisos de Inversion Fondos Mutuos				
Fideicomisos Mixtos		204.61	204.61	
Otros	95.92	43.22	(52.70)	-55%
Totales	2,734.77	3,144.61	409.84	15%
Información Económica	31-Dic-03	31-Dic-04	Variación	
Tipo de Cambio con respecto al Dólar	1.00	1.00	-	0%
Producto Interno Bruto MM US\$	27,200.96	30,281.50	3,080.54	11%
Dólares	8,729,715.57	16,946,159.65	8,216,444.08	94%
Numero de Empleados	179	300	121	68%

Fuente: FELABAN Federación Latinoamericana de Bancos

1. INTRODUCCIÓN AL NEGOCIO FIDUCIARIO

1.1 Generalidades

REGLAMENTO SOBRE NEGOCIOS FIDUCIARIOS¹

Son negocios fiduciarios el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario, actos de confianza que en su constitución, naturaleza jurídica y efectos, se rigen de acuerdo al título XV de la LMV. (art. 1 RNF)

Los negocios fiduciarios son aquellos actos de confianza en virtud de los cuales, una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos, para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. (art. 112 LMV)

Según se transfiera o no la propiedad de los bienes entregados, los negocios fiduciarios se dividen en:

- a. **Fideicomiso Mercantil:** en el que opera la transferencia de la propiedad de los bienes, conforme lo define la Ley de Mercado de Valores:

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (art. 109 LMV)

¹ Resolución CNV-004-2001 R.O. 321 de 08-05-2001. Incluye Fe de Erratas R.O. 340 de 05-06-2001, y reforma realizada a través de la Resolución del Consejo Nacional de Valores No. CNV-002-2002 (R.O. 529 de 07 de marzo del 2002)

- b. **Encargo Fiduciario:** en el que no opera la transferencia de propiedad, de acuerdo a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores:

Llámase encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (art. 114 LMV)²

1.1.1 Abreviaturas Utilizadas

Para efectos de comprensión en el texto expuesto, se han utilizado las siguientes abreviaturas:

LMV: Ley de Mercado de Valores

RNF: Reglamento de Negocios Fiduciarios

Durante el desarrollo del mismo se seguirá ampliando las abreviaturas utilizadas.

1.2 Conceptos

“El vocablo Fiducia significa Fé, Confianza. La Fiducia es un mecanismo esencialmente elástico, flexible, pues permite realizar todas las finalidades lícitas que las necesidades o la imaginación de los clientes determinen.

La Fiducia también puede definirse como un gran recipiente al cual los clientes le ponen un contenido. Ese contenido en la mayoría de los casos, es definido por los mismos clientes y en otras es sugerido por la fiduciaria”.³

El fideicomiso puede ser establecido por testamento o por acto entre vivos. El celebrado contractualmente abarca dos especies: el ordinario y el financiero. El ordinario, que es cuando una persona (constituyente) transmita la propiedad fiduciaria de bienes

² Ley de Mercado de Valores, promulgada en el Suplemento del Registro Oficial No. 199, de 28 de mayo de 1993

³ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 8.

determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al constituyente, al beneficiario o al fideicomisario y el financiero, que no es mas que un fideicomiso ordinario que cumple con dos requisitos: i) que el fiduciario sea financiero (entidad financiera o sociedad autorizada) y ii) que los derechos de los beneficiarios se encuentren presentados en títulos.⁴

Uno de los puntos que se desprende de la definición es que para que haya fideicomiso es requisito indispensable que existan bienes cuya propiedad se transfiera para cumplir un fin determinado, de una parte u otra, por lo que debe existir un bien, dos partes y un encargo o mandato fiduciario.

El fideicomiso es un contrato que crea un patrimonio de afectación, esto es, un bien o un conjunto de bienes que se afectan específicamente a un destino en un acto que puede ser entre vivos o testamentario. El fideicomiso no es un sujeto de derecho, sino un patrimonio segregado administrado por un sujeto de derecho (fiduciario).

1.3 Definiciones

Con el fin de complementar y facilitar la interpretación de la definición citada, cabe acotar otras definiciones de la doctrina internacional.

En lo referente a la doctrina vinculada al *Trust Del Common Law*, el diccionario Barron's de Finanzas e Inversiones define al Trust como la relación en la cual una persona, denominada fiduciario, es tenedor del título de propiedad de un bien en beneficio de otra persona, denominada beneficiario.⁵ Además un Trust es "cualquier arreglo en el cual se transfiere propiedad con la intención de que sea administrada por el fiduciario para el beneficio de un tercero".⁶

⁴ Fideicomiso y Securitización; Análisis Legal, Fiscal y Contable; N. Malumian, A. Diplotti, P. Gutiérrez, 2001, p. 3.

⁵ Downes, John y Goodman, Jordon E., Barron's, Dictionary of Finance and Investment Terms, Hauppauge, 1995, p. 621.

⁶ Black's Law Dictionary, 6th Edition, West Group, St. Paul (Minn), 1990, ps. 1508

Entendemos que es clarificadora la definición de Carregal, para quien “contrato de fideicomiso o simplemente fideicomiso es aquel por el cual una persona recibe de otra un encargo respecto de un bien determinado cuya propiedad se le transfiere a un título de confianza, para que al cumplimiento de un plazo o condición le de el destino convenido”.⁷

1.4 Orígenes y Antecedentes

La naturaleza de las instituciones jurídicas se hace más comprensible a través del estudio de su desenvolvimiento histórico. En este sentido es importante repasar los momentos del desarrollo histórico del fideicomiso para el mejor entendimiento de la figura en el Derecho Ecuatoriano, por lo que es conveniente realizar un breve recorrido por el Derecho Romano y Anglosajón, como pilares fundamentales del tema en estudio.

Cabe aclarar que las figuras del Trust inglés y la fiducia romano-germánica, presentan una cierta analogía ya que ambas provienen de un tronco común, cuyos orígenes y desenvolvimiento se encuentran en la fiducia romana, citándose entre sus más remotas fuentes *al fideicommissum* y *el pactum fiduciae* o fiducia, nombres con raíz en la palabra “fides”, que en latín, al igual que trust en inglés, significan confianza. Ello en virtud de la confianza que es necesario depositar en el fiduciario para celebrar el contrato que se comenta.

En su etapa inicial el *fideicommissum* o fideicomiso es en Roma un encargo que se basa sólo en la honradez y la buena fe del fiduciario.⁸ Consistía en que una persona en su testamento transfería a otra, que gozaba de su total confianza, uno o más bienes con el fin de que esta última, que figuraba como propietaria, los administrara en beneficio de otra u otras personas a las cuales el testador quería favorecer especialmente, es decir un encargo que se basa solo en la honradez y buena fe del fiduciario. En otras palabras, el fideicomisario (beneficiario de los bienes en el fideicomiso) carecía de toda acción contra el fiduciario para que cumpla con el gravamen restitutorio u obligación de entregarle la cosa (bien). Se trataba de un negocio fiduciario puro, en donde la confianza era absoluta y

⁷ Carregal, Mario A., El Fideicomiso: Regulación Jurídica y Posibilidades Practicas, Universidad Buenos Aires, 1982, p. 47.

⁸ Rosenfeld, Carlos, Antecedentes Históricos del Fideicomiso, La Ley, 1998, p. 1191.

se traducía en la posibilidad de abuso por parte del fiduciario. Por su parte, la fiducia constituía un acto entre vivos, conocida de una u otra manera en todas las épocas de la historia romana.

El *pactum fiduciae* era un acuerdo entre dos personas, mediante el cual una de ellas transfería a la otra que gozaba de su total confianza, uno o más bienes, con el fin de que cumpliera una determinada finalidad, finalidad que podía consistir por ejemplo en satisfacer una deuda en caso de que se incumpliera la obligación (antecedente de la actual Fiducia en garantía), o en administrar o defender sus bienes mientras su propietario iba a la guerra o se ausentaba durante largos períodos.⁹

La doctrina romanista clásica sostiene que no existía transmisión de propiedad en la fiducia romana como tampoco la hubo en el *pignus* (prenda), sino en la constitución de una *obligatio rei*, consistente en que la cosa o bien entregado quedaba obligada en función de garantía pignoratícia. Sin embargo algunos autores afirman que la fiducia era un contrato y que el mismo contenía dos elementos característicos: un elemento real o material, consistente en la transmisión de la propiedad plena de los bienes que conformaran su objeto; y un elemento personal u obligatorio por el cual el fiduciario se comprometía a devolver los bienes al fiduciante al cumplimiento del *pactum fiduciae*.¹⁰

En el Derecho Anglosajón la Fiducia encuentra sus orígenes en los llamados *uses* (antecedentes del hoy llamado trust). Los uses consistían en los “compromisos de conciencia” que adquiría una persona al recibir los bienes que le eran entregados por otra. Estos compromisos de conciencia podían ser a favor del propietario inicial o de un tercero designado por él.

En sus comienzos, como sucedió en el ámbito del Derecho Romano con el fideicomiso, se utilizó para hacer llegar una herencia o legado a personas que en el momento de fallecimiento del causante carecerían de capacidad o aptitud suficiente para ser herederas o legatarias, pero a las que se las pretendía asegurar una transmisión.

⁹ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 8

¹⁰ Fuenteseca, Cristina, El Negocio Fiduciario en la Jurisprudencia del Tribunal Supremo, Biblioteca de Derecho Privado, Barcelona, 1997.

El antecedente remoto del *Trust* según lo señalado por la mayoría de la doctrina, han sido los usos o “*uses*” que consistían en la transmisión de inmuebles a un tercero para que lo destinara a beneficio del propio transmitente o de otra persona. Dicha transmisión se podía realizar por actos entre vivos o *mortis causa*, teniendo en muchos casos la finalidad de lograr objetivos ilícitos no previstos en las leyes, como así también perseguir propósitos fraudulentos.

Desde la aparición del *Use* hasta la plena vigencia del *Trust* pueden distinguirse cuatro períodos que involucran varios siglos. El primero de ellos comienza con la adopción de los primeros usos y se extiende hasta principios del siglo XV; el siguiente llega hasta la promulgación de la Ley de Usos en el siglo XVI¹¹; el tercero alcanza la segunda mitad del siglo XVII, cuando ya aparece el trust y el último abarca el desarrollo moderno de la figura.

Los Usos aparecieron en Inglaterra poco tiempo antes de la conquista normanda, pero fueron las ordenes religiosas, especialmente las franciscanas, las que con el fin de evadir los estatutos de manos muertas (*mortmain*) durante el medio evo desarrollaron la doctrina de usos. El Estatuto de Manos Muertas (año 1217) impedía a las congregaciones religiosas ser propietarias de bienes inmuebles. Las órdenes religiosas del medioevo utilizaron inicialmente la figura para compatibilizar el voto de pobreza con las donaciones que recibían, necesarias para desarrollar su labor de evangelización y caridad, eludiendo dicho Estatuto. Para ello tomaron del Derecho Romano la antigua institución de la *fiducia cum amico* y adquirieron propiedades a través de los laicos que obraban en interés de la orden.¹²

Hacia fines del siglo XVIII, los fiduciantes daban los bienes a personas capaces de poseerlos, pero bajo su fe de que la posesión iría acompañada de una promesa solemne del propietario de tener los bienes para el uso (to the use) de las órdenes religiosas. Asimismo, entre otras causas adicionales que propagaron el uso de la figura se podría mencionar las prohibiciones que afectaban al marido para transmitir bienes por testamento a su esposa, y las facultades que el régimen feudal otorgaba al señor feudal sobre los bienes y personas

¹¹ La Doctrina mayoritaria señala que a comienzos del siglo XVI uses y trusts se habían convertido como un medio idóneo para llevar adelante injusticias y fraudes por lo que el Parlamento Inglés decidió reaccionar contra tal situación.

¹² Fideicomiso y Securitización; Análisis Legal, Fiscal y Contable; N. Malumian, A. Diplotti, P. Gutiérrez, 2001, p. 11.

que ocupaban su territorio limitando el derecho de estas últimas. Estas cargas y otras de naturaleza similar, llevaron a que el propietario de la tierra le entregue a otro por un título perfecto reservando para sí o un tercero el uso, escapando de esta manera a las citadas limitaciones. En este sentido, la doctrina ha afirmado que los padres del Trust fueron el fraude y temor (“fraud and fear”) y que la conciencia de las cortes fueron su verdadero remedio.¹³

Los intereses del beneficiario del trust no eran protegidos por las cortes del *Common Law*, porque no existía norma que proteja tal situación. Esto trajo como consecuencia que por muchos años los usos y trusts existieron como una obligación moral pero no legal, es decir, si el fiduciario deseaba apropiarse del bien cedido en trust, lo podía hacer con total impunidad tal como ocurría en la primera etapa en el Derecho Romano.

EL trust inglés no es un contrato sino una institución del derecho de propiedad, por lo que no son las normas del derecho de los contratos las que se aplican sino las del derecho de propiedad. En este sentido, los terceros beneficiarios adquieren derechos que según la normativa contractual inglesa no podrían adquirir por ejemplo, en el Derecho Inglés no se acepta la estipulación a favor de terceros. Es por ello que por medio de las normas de la equidad se reabsorben dentro del trust nuevas realidades que corresponden al derecho de las obligaciones y los contratos.¹⁴

El trust descansó en un desdoblamiento de la titularidad del bien, separando la propiedad legal o formal de la propiedad material. Esta segregación se fundamentó en la originaria dualidad del ordenamiento inglés que distinguía entre el derecho del *Common Law* y el derecho de equidad (*equity law*), de tal manera que la propiedad legal o formal estuvo sometida al *Common Law*, mientras que la material o de goce se amparaba en la *equity*. El sistema de la doble jurisdicción se mantuvo hasta fines del siglo XIX en que fueron unificadas.

¹³ Calegari De Grosso, Lydia E, El Fideicomiso Dentro del Proceso de Adaptación del Trust a los Conceptos del Derecho Civil, 1996-III-999.

¹⁴ Calegari De Grosso, Lydia E, El Fideicomiso Dentro del Proceso de Adaptación del Trust a los Conceptos del Derecho Civil, 1996-III-1000.

Las palabras “*use*” y “*trust*” son empleadas frecuentemente como sinónimos por jueces y doctrinarios. Sin embargo, existe una diferencia en su significado. Antes del *Statute of Uses* existía en Inglaterra una relación conocida con el nombre de “*trust*”. Los trusts eran de dos clases activos o especiales, y pasivos, simples o generales. En los casos que el fiduciario tenía la propiedad por un tiempo y con obligaciones activas para realizar, el trust era denominado trust Activo. Pero si la transferencia de la tierra al fiduciario era con la única finalidad de tenerla para otro pero sin ninguna obligación a realizar o deber de cuidado o administración, el trust era denominado General, Simple o Especial.

El nombre “*trust*”, después del Estatuto de Usos, fue utilizado para todos aquellos intereses detentados por una persona en “equidad”. Aquellas relaciones nacidas con posterioridad al Estatuto de Usos y denominadas trusts por la Cancillería, solo se referían a los antiguos trust Activos o especiales y aquellos casos de trust Generales o pasivos que el Estatuto no pudo destruir. Es decir, estos casos son los trusts modernos que sirvieron de base en el presente sistema jurídico inglés y americano.¹⁵

A lo largo de este desarrollo, se puede apreciar como el Derecho Anglosajón se fue abriendo poco a poco de la concepción romanista del negocio fiduciario limitada a un *pactum fiduciae* por el cual una persona adquiría la titularidad de una cosa para su administración o con fines de garantía.

El original *use* inglés, receptor del Derecho Romano, al encontrarse indefenso contra los avatares de los *trustee* infieles, fue separándose poco a poco del derecho continental en virtud de la protección jurídica del beneficiario otorgada por las cortes de cancillería. Por eso el *trust* tiene más inclinación hacia la concepción germanista del negocio fiduciario ya que no sólo se limita a desdoblar la operación en dos negocios jurídicos, uno formal y otro sustancial o económico, sino que da un paso más pues crea un patrimonio de afectación.

“Esta dislocación del derecho de propiedad (según explica De Arespachoga) se consolidará en la Edad Media, aprovechando la quiebra que el Derecho Germánico feudal propugnará entre el “*dominium legitimun*” y el “*dominio naturale*”, separación que solo

¹⁵ Fideicomiso y Securitización; Análisis Legal, Fiscal y Contable; N. Malumian, A. Diplotti, P. Gutiérrez, 2001, p. 14.

perdurará en el Derecho inglés a través de la institución del trust, sin que sea asumida por las legislaciones del Derecho continental”¹⁶

Además en la Edad Media, como derivación dialéctica del fideicommissum, aparecen las sustituciones fideicomisarias que se manifestaron en la forma de los llamados “*vínculos*”. Como vínculos se conoce al nombre genérico que se refiere a la serie de gravámenes, que determinan una sujeción de un conjunto de bienes al dominio perpetuo de una serie de sucesores en el tiempo, atendiendo al orden del fundador.

Una de las especies de vinculación era el *mayorazgo*, que consistía en el derecho a suceder del primogénito más próximo en los bienes sujetos al dominio perpetuo de la familia.

1.5 ELEMENTOS

Mediante la fiducia una persona natural o jurídica llamada **Fideicomitente o Constituyente**, entrega a una **sociedad fiduciaria** uno o más bienes concretos, despojándose o no de la propiedad de los mismos, con el fin de que dicha fiduciaria cumpla una determinada finalidad, en provecho del mismo fideicomitente o de quien éste determine, este último se llama **beneficiario**. Terminada la Fiducia, los bienes son devueltos al fideicomitente o entregados a quien éste señale.¹⁷

1.5.1 Fideicomitente o Constituyente: Es aquella persona natural o jurídica, de naturaleza pública o privada, que encomienda a la fiduciaria una gestión determinada para el cumplimiento de una finalidad, pudiendo para ello entregarle uno o más bienes.

El Fideicomitente debe señalar en el contrato que celebre con la fiduciaria, las instrucciones a las cuales ésta debe ajustarse para conseguir sus objetivos. No obstante a veces estas instrucciones están determinadas por la ley misma, es el caso de los productos fiduciarios de utilización masiva, como por ejemplo los Fondos de Inversión. En éstos es la ley la que señala la forma en que deben invertirse los recursos, siempre de orden lícito.

¹⁶ De Arespacochaga, Joaquín, El Trust, la Fiducia y Figuras Afines, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A., 2000, p. 31

¹⁷ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 9.

En ocasiones, las instrucciones son sugeridas o fijadas por la fiduciaria en cumplimiento de su función de asesoría al cliente.¹⁸

1.5.1.1 Derechos del Fideicomitente: En general el Constituyente tiene todos aquellos derechos que se desprendan del contrato celebrado y de la naturaleza de la gestión encomendada a la fiduciaria. Sin embargo vale la pena destacar los siguientes derechos especiales que le asisten:

- Cuando ha fideicomitado bienes a la fiduciaria, es decir cuando le ha entregado bienes en fiducia mercantil el constituyente puede reservarse para sí algunos derechos para ejercerlos directamente. Por ejemplo si se entregó una casa, puede reservarse el derecho de uso de la misma.
- Revocar en cualquier momento la fiducia, cuando así lo haya previsto en el contrato.
- Solicitar la remoción de la sociedad fiduciaria cuando haya una causa justificada y nombrar otra sociedad fiduciaria que sustituya a la primera.
- Obtener al término del negocio fiduciario, la devolución de los bienes que hubiere entregado a la fiduciaria, a menos que en el contrato se hubieran previsto que éstos deben entregarse a otra persona.
- Exigir a la fiduciaria que con la periodicidad acordada, que no puede ser superior a tres meses, le rinda cuentas comprobadas de la gestión que ha adelantado en relación con su negocio.
- En caso de que el Constituyente tenga a la vez la calidad de beneficiario, posee también todos los derechos que le correspondan a éste.¹⁹

¹⁸ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 14.

¹⁹ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 15.

1.5.2 Fiduciaria: Hoy en día, en Ecuador, sólo pueden ser fiduciarios las Sociedades Fiduciarias especialmente autorizadas por la Superintendencia de Compañías. No sucede como en otros países como Inglaterra, donde cualquier persona puede actuar como fiduciario. Las sociedades fiduciarias NO pueden delegar en ninguna otra persona, ni siquiera en otra sociedad fiduciaria sus deberes u obligaciones, a menos que medie autorización expresa del fideicomitente.

Las obligaciones principales que adquieren las sociedades fiduciarias con el propósito de obtener la finalidad perseguida en los contratos fiduciarios **SON DE MEDIO Y NO DE RESULTADO.**

Las sociedades fiduciarias son entidades de servicios financieros, sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Compañías.

Las sociedades fiduciarias son verdaderos profesionales en la gestión de negocios, transacciones u operaciones por cuenta de terceros. Reciben mandatos de confianza, los cuales desarrollan con el objeto de cumplir una finalidad específica, siendo a la vez asesores de sus clientes.

1.5.3 Beneficiario o Fideicomisario: Puede ser el mismo fideicomitente (cliente), o la persona(s) que éste designe. El beneficiario puede ser sustituido por otro bajo ciertas circunstancias, de acuerdo con lo estipulado en el contrato. Puede ser cualquier persona natural o jurídica, de naturaleza pública o privada, nacional o extranjera, en cuyo provecho se desarrolla la Fiducia y se cumple la finalidad perseguida.²⁰

La existencia del Beneficiario no es necesaria al momento de la celebración del contrato entre el constituyente y la fiduciaria, pero deberá ser posible que exista, y existir dentro del término de duración del contrato.

1.5.3.1 Derechos del Beneficiario: Hay que señalar que cuando el beneficiario es el mismo constituyente, posee todos los derechos que le corresponden a este. No obstante, el beneficiario como tal, posee los siguientes derechos:

²⁰ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 19.

- Exigir a la fiduciaria el cumplimiento fiel de sus obligaciones y en caso de que incumpla, solicitar la correspondiente indemnización de perjuicios, demostrando que dicha fiduciaria incurrió en culpa leve.
- Oponerse, si la fiduciaria no lo hace, a cualquier embargo o ejecución de los bienes dados en fiducia.
- Solicitar al Superintendente de Compañías por causa justificada, la remoción de la fiduciaria y si es el caso el nombramiento de un administrador temporal que la reemplace.

1.6 CARACTERISTICAS DEL FIDEICOMISO

Confianza	Es un encargo de confianza del fideicomiso para con la fiduciaria.
Transparencia	Todos los actos y transacciones de la fiduciaria son absolutamente transparentes.
Independencia	La fiduciaria está en la obligación de llevar una contabilidad separada por cada fideicomiso que administra.
Solemidad	Todo contrato de fideicomiso mercantil debe realizarse mediante escritura pública ante un notario.
Inembargabilidad	Los bienes fideicomitados no son embargables por obligaciones del fideicomitente, del fiduciario o del beneficiario.
Indelegabilidad	La fiduciaria no puede delegar su responsabilidad como administradora del fideicomiso.
Honorosidad	La fiduciaria tiene derecho a recibir honorarios por sus servicios.

Responsabilidad fiscal	En el Ecuador el fideicomiso es considerado sociedad para fines tributarios y por lo tanto es sujeto pasivo de impuestos.
Herramienta de medio	La fiduciaria como herramienta de medio se limita a ejecutar los encargos fiduciarios mas no puede garantizar rendimientos o resultados específicos

1.7 Patrimonio Autónomo

“El patrimonio autónomo es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato”.²¹

²¹ Ley de Mercado de Valores, Título XV, Art. 109.

2. NORMATIVIDAD DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS.

2.1 Marco Legal de la Administradora de Fideicomisos y Negocios Fiduciarios

2.1.1 LEY DE MERCADO DE VALORES - DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Objeto y constitución.- Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en la Ley de Mercado de Valores;
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.

Las administradoras de fondos que tengan como objeto social únicamente el de administrar fondos de inversión o representen fondos internacionales, requerirán de un capital suscrito y pagado equivalente a cien mil UVC; las administradoras de fondos y fideicomisos que tengan como objeto social únicamente la actividad fiduciaria y participen en procesos de titularización deberán acreditar un capital suscrito y pagado equivalente a cien mil UVC.

En caso de que la administradora de fondos y fideicomisos se dedicare tanto a administrar fondos de inversión y fideicomisos y participe en procesos de titularización, requerirá de un capital suscrito y pagado adicional al mencionado en el inciso anterior equivalente a

cincuenta mil UVC y una autorización adicional por parte de la Superintendencia de Compañías. El C.N.V, determinará para este último caso, los parámetros técnicos mínimos requeridos.

El capital de las sociedades administradoras de fondos estará dividido en acciones nominativas.

Cada fondo y negocio fiduciario se considera un patrimonio independiente de su administradora, la que deberá llevar una contabilidad separada de otros fondos y negocios fiduciarios, los que estarán sujetos a auditoría externa, por una misma firma auditora, de acuerdo con las normas de esta Ley.

Con excepción de las facultades previstas en esta Ley, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos no podrán realizar ninguna otra actividad, ni contar con la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Compañías, mientras no se haya cumplido previamente con los requisitos de capital señalados en este artículo.

Patrimonio mínimo.- Las administradoras de fondos y fideicomisos deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las administradoras de fondos y fideicomisos a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho, y deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Podrán administrar fondos de inversión cuyos patrimonios en conjunto no excedan el equivalente a cincuenta veces el patrimonio contable de la administradora de fondos. El C.N.V., determinará los casos en que el negocio fiduciario requiera de garantías adicionales.

Las administradoras o sus empresas vinculadas no podrán tener en su conjunto más del treinta por ciento de inversión en las cuotas de fondos colectivos.

Entidades autorizadas.- Las entidades del sector público podrán actuar como fiduciarios de conformidad con lo previsto en sus propias leyes.

En sujeción a las disposiciones legales, contenidas en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, para que la administradora de fondos y fideicomisos sea considerada como parte de un grupo financiero, empresarial o empresas vinculadas, cualquier persona natural o jurídica perteneciente a los grupos o empresas antes citados, deberá poseer, directa o indirectamente al menos el quince por ciento de las acciones con derecho a voto. Sin embargo, el grupo financiero o empresarial, las empresas vinculadas y sus integrantes podrán participar de otras administradoras de fondos y fideicomisos, siempre y cuando su participación sea inferior al diez por ciento en conjunto.

Inhabilidades de los administradores.- Los socios o directores de la administradora no podrán estar incurso en algunas de las inhabilidades señaladas en los siguientes numerales:

a) Los cónyuges, o miembros de unión libre reconocida legalmente, o quienes fueren parientes entre sí de uno de los demás miembros del C.N.V., dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad;

b) (Segundo inciso agregado por el Art. 2 de la Ley 99-34, R.O. 224, 1-VII-99) Quienes hayan sido condenados, mediante sentencia ejecutoriada, al pago de obligaciones con instituciones del sistema financiero o por obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación.

Quienes judicialmente hayan sido declarados insolventes; los representantes legales y administradores de compañías que se hayan sometido a procesos de concurso preventivo o concordato y quienes tengan glosas confirmadas en última instancia por la Contraloría General del Estado o los Tribunales Distritales de lo Contencioso Administrativo según el caso.

- c) Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, la fe pública o la administración pública; así como los sancionados con inhabilitación o remoción de su cargo por la Superintendencia de Compañías o de Bancos, bolsas de valores o asociaciones de autorregulación;
- d) Quienes fueren condenados mediante sentencia ejecutoriada por los delitos tipificados en la Ley sobre sustancias estupefacientes y psicotrópicas;
- e) Los que se encontraren o se hayan encontrado en estado de quiebra o hubieren sido declarados insolventes, aún cuando posteriormente hayan sido rehabilitados 1) al 5), del artículo 7 de esta Ley.

Responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos.- La administradora estará obligada a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.

La administradora gestionará cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo.

Sin perjuicio de las responsabilidades penales, son infracciones administrativas las operaciones realizadas con los activos del fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos para la administradora, sus directores o administradores y las personas relacionadas o empresas vinculadas.

La administradora deberá mantener invertido al menos el cincuenta por ciento de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que administre, pero en ningún caso estas inversiones podrán exceder del treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo, a cuyo efecto la Superintendencia de Compañías realizará las inspecciones periódicas que sean pertinentes.

Obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario.- Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;

b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados;

c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;

d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;

e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,

f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Custodia de valores.- Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora a nombre del titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas.

Los títulos o documentos representativos de los valores y demás activos en los que se inviertan los recursos del fondo, deberán ser entregados por la administradora a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia. Para este último caso la entidad bancaria no podrá estar vinculada a la administradora de fondos y fideicomisos.

2.1.1.1. Prohibiciones a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

1.- Como administradoras de fondos les está prohibido:

- a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;
- b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;
- c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;
- d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;
- e) Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;
- f) Dar o tomar dinero a cualquier título a los fondos a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;
- g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;
- h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; e,

i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

2.- Además en calidad de fiduciario no deberán:

a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado; y,

b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las actividades asignadas en la presente Ley a las casas de valores.

Órganos de administración y comité de inversiones.- Los órganos de administración serán los que determine el estatuto. Sin embargo, la compañía para su función de administradora en el caso de fondos administrados, deberá tener un comité de inversiones cuyos miembros deberán acreditar experiencia en el sector financiero, bursátil o afines, de por lo menos tres años.

No podrán ser administradores ni miembros del comité de inversiones:

a) Quienes hayan sido sentenciados al pago de obligaciones incumplidas con instituciones del sistema financiero o de obligaciones tributarias, así como los que hubieren incumplido un laudo dictado por un tribunal de arbitraje, mientras esté pendiente la obligación;

- b) Los impedidos de ejercer el comercio y quienes hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, las personas, o la fe pública mientras esté pendiente la pena, así como los sancionados con inhabilitación por la Superintendencia de Compañías;
- c) Los que hubieren sido declarados en quiebra o insolventes aunque hubieren sido rehabilitados;
- d) Los directores, representantes legales, apoderados generales, auditores internos y externos de otras sociedades que se dediquen a la misma actividad;
- e) Quienes en el transcurso de los últimos 5 años, hubieren incurrido en castigo de sus obligaciones por parte de cualquier institución financiera;
- f) Quienes hubieren sido condenados por delitos, mientras esté pendiente la pena; y,
- g) Quienes por cualquier otra causa estén incapacitados.

Responsabilidades del comité de inversiones.- El comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad, la de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento además de aquellas que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

El C.N.V., mediante norma de carácter general, determinará el número de miembros que lo constituirán y las limitaciones a las que deberá someterse.

Disolución y liquidación de la administradora de fondos y fideicomisos.- En el proceso de disolución y liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, se aplicarán las disposiciones de la Ley de Compañías y sus normas complementarias. Disuelta la administradora por cualquier causa, se procederá a su liquidación e inmovilización de los fondos que administre, salvo que la Superintendencia de Compañías autorice el traspaso de la administración del fondo a otra sociedad de igual giro.

La liquidación será practicada por la Superintendencia de Compañías, pudiendo ésta autorizar a la administradora para que efectúe su propia liquidación o la del o de los fondos que administre²².

2.1.2 Formalidades de los Contratos de Constitución

Los contratos de los negocios fiduciarios deben redactarse en términos sencillos y de clara comprensión, determinando claramente el objeto del fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario. (art. 4 RNF)

- a. El fideicomiso mercantil debe constituirse mediante escritura pública. (art. 2 lit. a RNF; art. 110 LMV; art. 24 Regl. LMV)
- b. Los contratos de encargo fiduciario no requerirán de instrumento público abierto, pero sí de contrato escrito. (art. 2 lit. b RNF; art. 114 LMV)

El contrato de fideicomiso mercantil o de encargo fiduciario deberá contener por lo menos lo siguiente:

- a. Requisitos mínimos: (art. 120 #1 LMV)
 1. La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
 2. Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
 3. La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
 4. Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
 5. Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
 6. La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;

²² Ley de Mercado de Valores del Ecuador, Capítulo III, Artículo 97 al 108

7. Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
8. Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto;
9. Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

b. Elementos adicionales: (art. 120 #2 LMV)

1. La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.;
2. La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

Además de lo señalado, tanto los contratos de fideicomiso mercantil, como los de encargos fiduciarios, deberán estipular lo siguiente: (art. 6 RNF)

- a. Naturaleza del Contrato: Se debe determinar expresamente en todos los negocios fiduciarios, la naturaleza del contrato que se celebra, instrumentándose en atención a la misma;
- b. Finalidad: Comprenderá las gestiones o actividades específicas constitutivas del objeto del negocio fiduciario, haciendo una enunciación clara y completa de las mismas, según el tipo de negocio fiduciario a celebrarse;
- c. Bienes: Se indicarán los términos y condiciones bajo los cuales se verifica o no la transferencia, la entrega o no de los bienes fideicomitados, la cual debe atender siempre la finalidad señalada por el fideicomitente, según el tipo de negocio fiduciario a desarrollar;
- d. Obligaciones y derechos de las partes contratantes: Se determinará las obligaciones y derechos de la fiduciaria, fideicomitente y beneficiario así como de cualquier otra parte que pueda comparecer en la celebración del contrato. En

todo caso, las limitaciones o restricciones a tales derechos y obligaciones deberán convenirse con arreglo a lo establecido en este reglamento y en la Ley de Mercado de Valores;

- e. Remuneración: Se expresará claramente los valores o factores sobre los cuales se determinará la remuneración que percibirá la fiduciaria por su gestión, así como la forma y oportunidad en que la misma será liquidada y cobrada;
- f. Terminación del contrato de fideicomiso: Deberá señalarse la forma como se transferirán los activos del fideicomiso que existan al momento en que ocurra cualquiera de las causales de extinción del contrato, previstas en el mismo o en la ley, indicando las circunstancias que resulten pertinentes para el efecto, así como, la forma como se atenderán las obligaciones generadas en el negocio, cuando a ello haya lugar;
- g. Órganos administradores: En caso de que se contemple juntas, comités o cuerpos colegiados con carácter de administradores, deberán señalarse sus atribuciones y forma de integración. La designación de las personas que los conforman deberá hacerse con base a lo que contemple el contrato;
- h. En concordancia con lo dispuesto en el artículo 120, numeral 2, literal a) de la Ley de Mercado de Valores, el contrato de fideicomiso mercantil puede establecer la forma por la cual la fiduciaria emitirá valores de conformidad con lo establecido en el Título XVI de la Ley y el Reglamento de Titularización. No se aceptarán cláusulas que determinen titularizaciones con base en otras titularizaciones. Solo serán válidas las disposiciones que impliquen la realización de una titularización sobre la base de activos generadores de flujos futuros, sea de fondos o de derechos de contenido económico;
- i. Gastos: Deberán señalarse expresamente los gastos que serán de cargo del fideicomiso, particularmente aquellos que no correspondan a la operación normal del mismo.
- j. Rendición de cuentas: Para dar cumplimiento a la obligación que corresponde a la fiduciaria de rendir cuentas comprobadas de su gestión, en el contrato deben establecerse los parámetros, forma y periodicidad a los cuales debe sujetarse tal rendición.
- k. Exclusión de responsabilidad de la Superintendencia de Compañías: En todo contrato de fideicomiso mercantil o de encargo fiduciario que se inscriba en el

Registro del Mercado de Valores, deberá hacerse mención expresa de que este acto, no implica por parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del CNV, responsabilidad alguna ni garantía sobre el cumplimiento de los objetivos de contrato.

1. Declaración juramentada del constituyente de que los bienes transferidos han sido adquiridos legítimamente, que el fideicomiso mercantil no adolece de causa u objeto ilícito, y que con su constitución no se tiene conocimiento ni intención de irrogar perjuicio a terceros. (art. 7 lit. a RNF)

2.1.3 Cláusulas Prohibidas en el Contrato de Constitución

En el contrato de fideicomiso mercantil o de encargo fiduciario no se podrán estipular cláusulas que signifiquen o contengan la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como: (art. 120 #3 LMV)

1. Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;
2. Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;
3. La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;
4. Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se

le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;

5. La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias;
6. Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.

Están prohibidas además las cláusulas que desnaturalicen el negocio fiduciario, desvíen su objeto original, o se traduzcan en menoscabo ilícito de algún derecho ajeno. Tratándose de contratos de adhesión, las cláusulas ambiguas se interpretarán a favor del fideicomitente y/o beneficiario. Por lo demás, los contratos de adhesión deberán contemplar los requisitos que para el efecto señale la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor. (art. 5 RNF)

2.1.3.1 Prohibiciones para las Fiduciarias

Las entidades fiduciarias públicas y privadas, además de lo que estipule la ley y el contrato constitutivo, está sujeta a las siguientes prohibiciones: (art 7 RNF; art 105 #2 LMV))

- a. Ninguna fiduciaria aceptará la constitución de un fideicomiso sin contar con una declaración juramentada del constituyente de que los bienes transferidos han sido adquiridos legítimamente, que el fideicomiso mercantil no adolece de causa u objeto ilícito, y que con su constitución no se tiene conocimiento ni intención de irrogar perjuicio a terceros;
- b. La fiduciaria deberá abstenerse de realizar cualquier acto, operación o negocio con cargo al patrimonio autónomo que lo coloque en situación de conflicto de interés con respecto al constituyente o al beneficiario. Son situaciones de conflicto de interés aquellas que menoscaben la autonomía, la independencia y la transparencia de la fiduciaria en la administración encomendada. La Superintendencia de Compañías podrá calificar situaciones que constituyan conflicto de interés y ordenar la sustitución fiduciaria de oficio o a petición de

parte, cuando por el conflicto de que se trate el beneficiario pueda sufrir algún perjuicio;

- c. Se prohíbe a las fiduciarias garantizar, avalar o afianzar beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administre a título de fideicomiso mercantil o encargo fiduciario; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado;
- d. La fiduciaria no podrá adquirir definitivamente el dominio de los bienes fideicomitados por causa del negocio fiduciario, mientras actúe como su fiduciaria;
- e. La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a otras actividades que las asignadas en la LMV ni a las actividades de las casas de valores.

2.1.4 Contratos de Adhesión

Cuando un tercero se adhiera a un contrato de fideicomiso mercantil o encargo fiduciario, aquél deberá suscribir el respectivo instrumento, mediante el cual acepta las disposiciones del contrato original. Si se tratare de un fideicomiso mercantil inmobiliario, se necesitará solemnidad de escritura pública. En los negocios fiduciarios que tienen la obligación de inscribirse, la fiduciaria debe presentar una copia del modelo del contrato de adhesión, de haberlo, al solicitar la inscripción del contrato original. Asimismo, deberá, dentro de los primeros quince días de cada mes, comunicar a la Superintendencia de Compañías la nómina de los constituyentes adherentes. (art. 21 RNF)

2.1.5 Inembargabilidad

Los bienes del fideicomiso mercantil pertenecen al patrimonio autónomo. Por lo tanto, salvo pacto en contrario previsto en el contrato, no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del constituyente, del beneficiario o de la fiduciaria. Sin embargo, sí podrán ser embargados y objeto de medidas precautelatorias y preventivas por parte de los acreedores del propio fideicomiso mercantil, ya que los bienes del patrimonio autónomo respaldan todas las obligaciones contraídas a su cargo. La responsabilidad por las obligaciones originadas dentro del contrato de fideicomiso mercantil se limita hasta el monto de los bienes que hayan sido transferidos. (art. 8 RNF; art. 121, 122 LMV)

2.1.6. Custodia

En los casos en que los negocios fiduciarios de inversión y de administración de valores contemplen la existencia de fideicomitentes adherentes, la fiduciaria entregará la custodia de los valores a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia, que no esté vinculada a la fiduciaria. (art. 9 RNF)

2.1.7 Valoración

En el caso de transferencias de dominio de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, que realizare el constituyente o constituyente adherente al patrimonio autónomo, éstos se valorarán a precios de mercado.

En el caso de transferencias de dominio de valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores, que realizare el constituyente o constituyente adherente al patrimonio autónomo, éstos se valorarán aplicando las normas ecuatorianas de contabilidad (NEC) en función de la finalidad del fideicomiso.

En el caso de bienes muebles o inmuebles, la valoración de estos bienes transferidos al patrimonio autónomo será realizada por los constituyentes. Las fiduciarias, tienen la

facultad de verificar esta valoración, previa a la emisión de los Certificados de Derechos Fiduciarios. (art. 10 RNF)

2.1.8 Cesión de derechos

Los beneficiarios pueden ceder sus derechos a quienes no esté prohibido por la ley o por el contrato constitutivo del negocio fiduciario. La cesión de derechos deberá instrumentarse con las mismas solemnidades utilizadas para la constitución del negocio fiduciario. La cesión de derechos no surtirá efectos contra la fiduciaria ni contra terceros, hasta que sea notificada la fiduciaria o ésta acepte, de acuerdo a la cesión ordinaria regulada por el Código Civil. En el caso de negocios fiduciarios inscritos en el Registro de Mercado de Valores, deberá realizarse la marginación correspondiente. Para el resto de negocios fiduciarios se estará a las reglas de cesión de derechos previstas en el Código Civil. (art. 3 RNF).

2.1.9 Inscripción de los Negocios Fiduciarios

Los negocios fiduciarios cuyos constituyentes sean las entidades del sector público, los que prevean contar con constituyentes adherentes y los fideicomisos mercantiles que se utilicen como mecanismo para procesos de titularización deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, **IMEDIATAMENTE DESPUÉS DE CELEBRADA LA ESCRITURA PUBLICA Y ANTES DE QUE EL FIDUCIARIO EMPIECE SUS ACTUACIONES Y CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES O INSTRUCCIONES CON PARTES DISTINTAS AL CONSTITUYENTE.** (art. 19 RNF)

Para la inscripción de estos contratos se requerirá una solicitud de inscripción, suscrita por el representante legal de la fiduciaria, a la que deberá adjuntarse lo siguiente: (art. 20 RNF)

- a. Copia de la escritura pública del contrato del fideicomiso mercantil o del respectivo contrato de encargo fiduciario.
- b. Adicionalmente, el fiduciario deberá llenar la ficha de registro que contendrá al menos lo siguiente:

1. Denominación del fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario;

2. Número del RUC del fideicomiso mercantil (copia del documento);
3. Nombre de la fiduciaria;
4. Nombre de los fideicomitentes o constituyentes (fotocopia de la C.I., pasaporte o RUC);
5. Nombre de los beneficiarios (fotocopia de la cédula de identidad, pasaporte o RUC);
6. Descripción y valoración del patrimonio autónomo inicial actual, acorde con su naturaleza.

Aquellos negocios fiduciarios que se encontraren constituidos y que de conformidad con lo anteriormente señalado, requieran inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública, deberán iniciar el trámite respectivo a partir de la publicación del RNF en el Registro Oficial, debiendo concluirlo en el plazo máximo de 90 días calendario. (disposición transitoria RNF)

2.1.10. Rendición de Cuentas

La rendición de cuentas se entiende como la información comprobada, documentada, detallada y pormenorizada sobre la gestión realizada por la fiduciaria para cumplir con el objeto del negocio fiduciario. La ocurrencia de cualquier hecho de carácter económico, jurídico, administrativo o contable que incida en el desarrollo normal de la labor encomendada, debe informarse inmediatamente al constituyente o beneficiario señalando las medidas correctivas adoptadas, cuando sean del caso, sin perjuicio de que, para efecto de su necesaria verificación, se acompañen los sustentos que documenten la información presentada. (art. 14 RNF)

La rendición de cuentas debe hacerse de acuerdo a la periodicidad establecida en el contrato constitutivo. A falta de estipulación se lo hará en forma trimestral. En caso de que la fiduciaria se niegue a rendir cuentas, el fideicomitente o el beneficiario, según corresponda, podrá solicitarla por intermedio de la Superintendencia de Compañías, sin perjuicio de las responsabilidades a que hubiere lugar. (art. 15 RNF; art. 103 lit. c LMV)

Es indelegable a terceras personas u órganos del fideicomiso, por lo que corresponde al fiduciario rendir las cuentas comprobadas de sus actuaciones. Es a la sociedad administradora de fondos y fideicomisos a quien le compete demostrar su cumplimiento en la labor ejecutada, de acuerdo con lo dispuesto en el contrato constitutivo y las normas de carácter general que determine el C.N.V. (art. 128 LMV)

La diferencia entre rendición comprobada de cuentas y simples informes está en que en la primera, el fiduciario debe justificar, argumentar y demostrar, con certeza, a través de los medios pertinentes, el cumplimiento de la labor encomendada, mientras que en los segundos, el fiduciario reporta algunas de las actividades que ha realizado para que los interesados conozcan del desarrollo y estado de su gestión. No supone que esta última información sea comprobada, pero tampoco libera al fiduciario de sus obligaciones. (art. 129 LMV)

La rendición de cuentas debe basarse en documentos que comprueben la veracidad de la actuación, observando, cuando menos, las instrucciones que a continuación se imparten para cada tipo de negocio fiduciario y teniendo presente que la comprobación exigida por la ley se satisface con la utilización de procedimientos que le permiten al fideicomitente y/o beneficiario tener conocimiento de la existencia de los documentos que acreditan las diversas actuaciones de la fiduciaria, en el entendido de que deben hacer factible la verificación o revisión física de tales documentos. (art. 16 RNF)

- a. Descripción de las actividades realizadas;
- b. Estado y situación jurídica de los bienes fideicomitidos;
- c. Estados financieros comprendidos entre el último reporte y la fecha del informe;
- d. Informe de auditoría externa en los casos previstos en el RNF.

Adicionalmente para cada tipo de fideicomiso se deberá considerar lo siguiente:

- a. Para el caso de los fideicomisos de inversión:
 - Indicación de las inversiones realizadas con los recursos fideicomitidos.

- Custodio de los valores.
 - Condiciones de las negociaciones.
 - Estado de cuenta que refleje el comportamiento financiero y contable de las inversiones efectuadas con base en las instrucciones impartidas por los fideicomitentes.
- b. Para el caso de los fideicomisos de garantía:
- Estado actual, localización e identificación de los bienes transferidos.
 - Los beneficiarios, el valor de los créditos de cada uno y las condiciones del mismo (plazo, interés pactado, modalidad de pago, etc.).
 - Informe sobre el estado de cada una de las obligaciones garantizadas.
- c. Para el caso de los fideicomisos de administración:
- Indicación en forma detallada de la evolución del negocio.
 - Las gestiones programadas y realizadas por la fiduciaria.
- d. Para el caso de los fideicomisos inmobiliarios:
- Fecha de iniciación de la etapa de construcción del proyecto.
 - Fecha estimada de terminación de la obra y de entrega de las unidades construidas a los beneficiarios.
 - Construcciones en curso.
 - Porcentaje ejecutado de la obra con relación al proyecto.
 - Valor de las cuotas aportadas hasta la fecha y valor pendiente por cancelar al fideicomiso por parte del fideicomitente adherente.
 - Indicación del incumplimiento por parte de cualquiera de los fideicomitentes de las obligaciones de aportar dinero, previstas en el contrato.
 - Control presupuestario (comparado con el programa y el ejecutado).
 - Costo de la unidad construida a la fecha del reporte.
 - Indicación sobre el comportamiento de la financiación del proyecto (créditos y aportes de fideicomitentes adherentes).
 - Cambio en el proyecto y/o en las especificaciones.
 - Reajuste del presupuesto.

- La Superintendencia de Compañías podrá en cualquier momento verificar la rendición de cuentas que se hace a los beneficiarios y/o fideicomitentes.

2.1.11 Información que Debe ser Presentada a la Superintendencia de Compañías

a. Para los negocios fiduciarios inscritos: (art. 22 # 1 RNF)

1. Estados financieros mensuales incluyendo balance general y estados de pérdidas y ganancias de cada uno de los negocios fiduciarios que administre. Esta información deberá ser enviada dentro de los quince días posteriores a la finalización del mes respectivo y debidamente certificada por el representante legal y el contador de la fiduciaria;
2. Información general de cada negocio fiduciario, que incluya las fechas de constitución y de vigencia; número y nómina de fideicomitentes, modalidad de negocio fiduciario, nombres de los fideicomitentes y beneficiarios, patrimonio inicial y final, al cierre de cada mes. Esta información deberá enviarse dentro del plazo señalado en el literal a) del presente artículo;
3. De manera mensual, las comisiones, honorarios y gastos en los que hubiere incurrido cada uno de los negocios fiduciarios que administre;
4. Para el caso de los fideicomisos de inversión deberá enviar mensualmente el portafolio de sus inversiones;
5. Estado diario del portafolio para los negocios fiduciarios de inversión que tengan fideicomitentes adherentes;
6. Fotocopia de la cédula de ciudadanía, RUC o pasaporte de los fideicomitentes adherentes;
7. Con carácter anual, se debe remitir los estados financieros auditados, incluyendo balance general y estado de pérdidas y ganancias del negocio fiduciario; y un informe del representante legal de la fiduciaria sobre la situación y manejo de los negocios fiduciarios que administre;
8. Cualquier hecho relevante, de acuerdo a las disposiciones de la ley, o información que, por su importancia, haya afectado o pueda afectar el

normal desarrollo de los negocios fiduciarios que administra, tales como reformas a los contratos que dieron origen al fideicomiso mercantil o al encargo fiduciario;

9. Copia de la información, sobre rendición de cuentas con el sustento correspondiente, presentada a los constituyentes o beneficiarios;

10. Los demás requisitos que se establezcan en el Reglamento de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

- Nota: Esta información se presenta de acuerdo a lo dispuesto en la circular SC.IMV.RMV.INS.00.600.211.19354 del 07-12-2000 de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.

b. Para los negocios fiduciarios no inscritos: (art. 22 # 2 RNF)

1. Fecha de suscripción y vigencia;

2. Nombres, apellidos y número de cédula de ciudadanía, RUC o pasaporte del constituyente y beneficiario.

3. Copia del contrato de constitución

- Nota: Esta información se presenta de acuerdo a lo dispuesto en la circular SC.IMV.RMV.INS.00.600.211.19354 del 07-12-2000 de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.

c. La Superintendencia de Compañías podrá requerir información adicional, en los siguientes casos: (art. 22 RNF)

1. Por denuncia;

2. De oficio, debidamente motivado.

2.1.12 Auditoría Externa

Los negocios fiduciarios que tengan como finalidad efectuar procesos de titularización o que tengan fideicomitentes adherentes, tienen la obligación de contratar auditoría externa, con una compañía inscrita en el Registro del Mercado de Valores, además de los casos en que el constituyente hubiere ordenado contractualmente que el fideicomiso se someta a auditoría externa.

Los negocios fiduciarios constituidos por entidades del sector público que estructuren procesos de titularización también deberán contar con auditoría externa, sin perjuicio de las atribuciones que corresponden a la Contraloría General del Estado. (art. 23 RNF)

2.1.13 Renuncia de la Fiduciaria

La fiduciaria solamente podrá renunciar a su gestión por las causas estipuladas en el contrato constitutivo y en Ley de Mercado de Valores: (art. 11 y 12 RNF; art. 131 LMV)

- a. Que el beneficiario no pueda o se niegue a recibir los beneficios de conformidad con el contrato, salvo que hubiere recibido instrucciones del constituyente de efectuar pago por consignación siempre a costa del constituyente;
- b. La falta de pago de la remuneración pactada por la gestión del fiduciario.

El fideicomitente o beneficiario, designará a la fiduciaria sustituta, de acuerdo con el contrato. El renunciante deberá efectuar la entrega física de los bienes del patrimonio autónomo a la fiduciaria designada, previa rendición de cuentas y previo inventario. Deberá notificarse este hecho a la Superintendencia de Compañías.

En caso de no existir acuerdo entre las partes, la fiduciaria para renunciar requerirá autorización previa de la Superintendencia de Compañías la que, siguiendo las estipulaciones del contrato podrá resolver la entrega de los bienes del patrimonio autónomo al constituyente o a quien tenga derecho a ello, o a la fiduciaria sustituta prevista en el contrato, al que designe el beneficiario o al que designe el Superintendente de Compañías.

Para obtener la autorización de la Superintendencia de Compañías para la renuncia de la fiduciaria, se deberán presentar los siguientes documentos:

- a. Solicitud de autorización para renunciar, exponiendo las causas y razones de su decisión de conformidad con el contrato o la ley.
- b. Copia de la última rendición comprobada de cuentas remitida al constituyente o beneficiario, según corresponda de acuerdo a lo establecido en el contrato.

- c. Certificación por parte del constituyente o beneficiario, de haber recibido la rendición de cuentas.

Una vez autorizada la renuncia de la fiduciaria, se entenderá como aceptada y el Superintendente de Compañías dispondrá la entrega física de los bienes del patrimonio autónomo al constituyente, a quien tenga derecho a ellos o al patrimonio autónomo a través de la fiduciaria sustituta, prevista en el contrato, o al que designe el beneficiario o al que el Superintendente de Compañías designe. La entrega del patrimonio autónomo, deberá realizarse dentro del término de 15 días, contados a partir de la fecha de la respectiva resolución; prorrogable por una sola vez a petición de la fiduciaria.

En caso de que no se autorice la renuncia de la fiduciaria, ésta tendrá que seguir en sus funciones y por lo tanto continuar administrando el fideicomiso mercantil.

Cuando no fuere posible designar fiduciaria sustituta en reemplazo de la fiduciaria que renuncia, la Superintendencia de Compañías dispondrá que la fiduciaria liquide el fideicomiso sujetándose a las disposiciones establecidas en el contrato constitutivo, entregando los bienes del patrimonio autónomo al constituyente o a quienes tengan derecho a ello.

2.1.14 Sustitución de Oficio de la Fiduciaria

El Superintendente de Compañías podrá disponer la sustitución de la fiduciaria en los siguientes casos: (art. 13 RNF)

- a. Cuando, a su juicio, expresado en resolución motivada, y una vez cumplido el trámite señalado en el Reglamento que establece el procedimiento para la Administración, Imposición y Gradación de las Infracciones, Sanciones y Apelaciones determinadas en la Ley de Mercado de Valores, proceda esa medida, para salvaguardar los derechos e intereses, de los terceros que hayan contratado con el patrimonio autónomo;

- b. En caso de disolución de la fiduciaria, la Superintendencia de Compañías podrá autorizar la sustitución de la administradora de fondos y fideicomisos como fiduciaria.

En todos los casos de sustitución de la fiduciaria, se deberá cumplir con la correspondiente marginación en la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, cuando éstos se encuentren inscritos. (art. 12 lit. a inc. 4 RNF)

2.2 Principales Reformas hechas al Reglamento sobre Negocios Fiduciarios

- Se cambia los términos en los cuales se definía a los negocios fiduciarios, sometiéndose a la LMV. (art. 1 RNF)
- En el caso de negocios fiduciarios inscritos en el Registro del Mercado de Valores, la cesión de derechos deberá notificarse y hacerse la marginación correspondiente únicamente en este mismo registro, ya no en otros registros públicos. (art. 3 RNF)
- Se elimina el artículo sobre “Principios generales” .
- Dentro de las estipulaciones prohibidas, se añade que los contratos de adhesión deberán contemplar los requisitos que para el efecto establezca la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor. (art. 5 RNF)
- Se elimina el artículo sobre los “Intervinientes”.
- Se elimina el artículo de definición de los contratos de adhesión.
- Dentro de las prohibiciones para las fiduciarias, se determina cuáles son las situaciones de conflicto de interés que la fiduciaria debe evitar. (art. 7 RNF)
- Dentro de lo que es la custodia de valores, se señala que únicamente en los casos en que los negocios fiduciarios de inversión y de administración de valores contemplen la existencia de fideicomitentes adherentes, la fiduciaria deberá entregar en custodia los valores a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una institución financiera autorizada a prestar servicios de custodia. (art. 9 RNF)

- Se cambia los términos de valoración de los patrimonios autónomos, especificando los casos de transferencia de dominio de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, de los valores no están inscritos, y del caso de bienes muebles e inmuebles. (art. 10 RNF)
- Dentro del procedimiento para la autorización de renuncia de la fiduciaria, cambia la disposición referente al caso en que no se autorice la renuncia, y al caso en que no sea posible sustituir a la fiduciaria que renuncia. (art. 12 lit b y c RNF)
- Se elimina la obligación de realizar la memoria anual.
- Dentro de los fideicomisos de garantía, se añade que estos contratos deberán contemplar la obligación del constituyente o del beneficiario de sufragar los costos de los avalúos. (art. 17.1 RNF)
- Se cambia los términos de definición del fideicomiso inmobiliario. (art. 17.3 RNF)
- Dentro de los fideicomisos y encargos de inversión, se establecen límites de inversión únicamente cuando se contemple la existencia de fideicomitentes adherentes y no conste claramente definido en el contrato de constitución el destino de la inversión. (arts. 17.4 y 18 RNF)
- En todos los fideicomisos y encargos de inversión, con o sin fideicomitentes adherentes, se dejará constancia en negrita, con caracteres no menores a una fuente tamaño 14, que el riesgo de pérdida de la inversión es de exclusiva responsabilidad del inversionista. (arts. 17.4 y 18 últimos incisos, RNF)
- Los negocios fiduciarios cuyos patrimonios sobrepasen el millón de dólares, ya no están obligados a contratar auditoría externa. (art. 23 RNF)
- Se elimina el artículo sobre “Garantías adicionales”.
- Aquellos negocios fiduciarios que se encontraren constituidos y que de conformidad con el RNF requieran inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública, deberán iniciar el trámite respectivo a partir de la publicación del RNF en el Registro Oficial, debiendo concluirlo en el plazo máximo de 90 días calendario. (disposición transitoria RNF)

2.3 Antecedentes de la Figura en el Ecuador

2.3.1 El Fideicomiso en El Ecuador Con Personalidad Jurídica

2.3.1.1 Antecedentes

Fideicomiso del Código Civil: 1862 – Andrés Bello

Fideicomiso distinto del Civil, como adaptación del Trust:

Antecedentes legislativos:

1948 – Ley General de Bancos

1963 – Ley General de Operaciones de Crédito

1993 – Ley de Mercado de Valores / Código de Comercio

1998 – Ley de Mercado de Valores

Influencia:

1948 y 1963: legislación mexicana

1993: legislación colombiana

1998: Fideicomiso con Personalidad Jurídica – Aventura???

La Ley de Mercado de valores de 1998, establece que:

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (Art. 109 Ley de Mercado de Valores)

El fideicomiso mercantil será el titular de los bienes que integran el patrimonio autónomo. El fiduciario ejercerá la personería jurídica y la representación legal del fideicomiso mercantil, por lo que podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al fideicomiso mercantil como sujeto procesal (Art. 119 Ley de Mercado de Valores)

2.4 Evolución y Organismos de Control

Pierre Lepaulle, en su obra “Tratado Teórico y Práctico de los Trusts” de 1932 señala:

“Hay, en mi concepto, otro camino a seguir, más fiel al Trust, más asimilable y de más fácil manejo. Consiste en hacer del Trust una persona moral, cuyo gerente fuese el Trustee y cuya carta se encontraría en el acto constitutivo, quedando los terceros protegidos por una inscripción en un registro o una determinada publicidad y siendo el ministerio público el encargado de la vigilancia de los Trusts en provecho de incapaces.”²³

Con esta aseveración del Dr. Lepaulle, llegamos a las siguientes clarificaciones:

- Se comprende por qué los bienes del Fideicomiso constituyen un patrimonio distinto, sin dislocar el sistema jurídico.
- Se comprende la posición del Fiduciario que, por su carácter, puede controlar y disponer de los bienes del Fideicomiso como propietario, sin que tales bienes formen parte de la prenda general a favor de los acreedores del Fiduciario.
- Se comprende por qué el Fideicomiso no constituye un desmembramiento del derecho de propiedad que se sale de las categorías conocidas en nuestros sistemas de tendencia romanista – napoleónica. La persona jurídica del Fideicomiso es quien tiene en su patrimonio esa plena propiedad, sin modificación y sin desmembramiento.

²³ Lepaulle Pierre, Tratado Teórico y Práctico de los Trusts, 1932.

- Se comprende por qué el Beneficiario no es acreedor del Fiduciario, mientras obre correctamente, sino que tiene únicamente derechos sobre el Fideicomiso.
- Se comprende por qué el Fideicomiso no caduca por falta de Fiduciario.
- Se comprende por qué el Fideicomiso puede ser un sujeto de derechos y de obligaciones.
- Se comprende por qué el Fideicomiso puede tener un domicilio, una nacionalidad, distintos del Constituyente, del Fiduciario y de los Beneficiarios.

Con esta fórmula universal, perfectamente aplicable dentro de cualquier país de tendencia romanista – napoleónica, el Fideicomiso seguiría su destino de acuerdo con las propias y peculiares reglas de cada país, de su temperamento, de sus necesidades económicas, de su política, de su orden público, y de su propio ordenamiento jurídico.

Con esta fórmula universal, también se está entregando a los tribunales de justicia, un método claro para abordar las controversias derivadas de una institución relativamente nueva y un firme punto de apoyo sobre una noción que les sería familiar.

En el Ecuador, desde 1993 a 1998, se aplicó la Teoría Lepaulle en cuanto a tratar al Fideicomiso como un Patrimonio de Afectación, cuya titularidad y dominio estaba en cabeza del Fiduciario.

A partir de 1998, el Ecuador se alinea con la visión teórica y práctica propuesta por Lepaulle en 1932: manejar el concepto de un Patrimonio de Afectación, dotado de personalidad jurídica, y administrado por el Fiduciario que ejerce la personería jurídica. NO se trató de una aventura; se trata de la aplicación precisa de una elaborada y muy meditada teoría jurídica con visión práctica.

Con la Ley de Mercado de Valores de 1998, el fideicomiso mercantil queda dotado de personalidad jurídica que atiende y resuelve:

- De manera Registral y Judicial (entre los bienes del Fiduciario y los del Patrimonio de Afectación)
- La Seguridad y Transparencia con un real y efectivo aislamiento y distinción patrimonial: del Fideicomiso frente al Fiduciario, sin lugar a ficciones, ni interpretaciones (Titularización)

¿Debemos salir de nuestra figura de Fideicomiso? - **NO**

2.5 Aspectos Tributarios Del Fideicomiso En El Ecuador

Aporte:

El aporte que realicen los constituyentes esta Exento de todo impuesto, es decir la transferencia de bienes inmuebles a los fideicomisos esta exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones.²⁴

Restitución:

En este caso tenemos dos posibilidades cuando esta se realice:

- a) Exenta – al Constituyente y en el mismo estado
- b) Gravada – distinto al Constituyente o en estado diferente

Impuesto a la Renta:

Fideicomiso – sujeto pasivo

Alternatividad: Fideicomiso o Beneficiario

Impuesto al Valor Agregado IVA:

Transacciones propias del Fideicomiso, excepto Aporte

2.6 Aspectos Contables Del Fideicomiso En El Ecuador

Constituyente:

Efectúa el aporte, es decir registra o tiene el Derecho Fiduciario*

Fideicomiso:

Registra el respectivo aporte en el activo, que se constituye en el Patrimonio del Fideicomiso.

²⁴ Artículo 113 Ley de Mercado de Valores del Ecuador

Beneficiario:

Esta dado en los términos que se haya formado la figura del Fideicomiso (derecho o expectativa)

Fiduciario:

Lleva la contabilidad del Fideicomiso y es el responsable legal.

* Derecho Fiduciario (Derecho Fideicomisario)

2.6.1 Situaciones Negativas o Atentados hacia la figura del Fideicomiso en el Ecuador

Para entender mejor esta aseveración entenderemos como situaciones negativas y atentados: a los problemas derivados de una errónea interpretación o aplicación, mas no de la concepción del Fideicomiso dotado de Personalidad Jurídica.

Situaciones Negativas: Podemos citar que hasta hace poco no existían mayores inconvenientes impositivos, pero hoy existe la intención de duplicar cargas tributarias y de dar una Interpretación extensiva a las disposiciones tributarias.

Atentados: Intención de eliminación del Fideicomiso de Garantía, propuesto en el Congreso Nacional mediante un proyecto de ley. Otro atentado es el de causar perjuicios a instituciones públicas.

3. CLASIFICACION DE LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS

3.1 Fideicomiso Mercantil y Encargo Fiduciario

Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.²⁵

Naturaleza y vigencia del contrato.- El fideicomiso mercantil deberá constituirse mediante instrumento público abierto. Cuando al patrimonio del fideicomiso mercantil se aporten bienes inmuebles u otros para los cuales la Ley exija la solemnidad de escritura pública, se cumplirá con este requisito.

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

- a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,
- b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas

²⁵ Ley de Mercado de Valores, Título XV, Art. 109.

menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.

Titularización de Activos.- Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la presente Ley.

3.1.1 Negocios Fiduciarios.- Negocios fiduciarios son aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de los bienes.

De la transferencia a título de fideicomiso mercantil.- La transferencia a título de fideicomiso mercantil no es onerosa ni gratuita ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato. Consecuentemente, la transferencia a título de fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas.

La transferencia de dominio de bienes inmuebles realizada en favor de un fideicomiso mercantil, está exenta del pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Las transferencias que haga el fiduciario restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determinen que los bienes vuelvan

en las mismas condiciones en las que fueron transferidos, gozarán también de las exenciones anteriormente establecidas. Estarán gravadas las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario en favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que las disposiciones generales previstas en las leyes así lo determinen.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada a título de fideicomiso mercantil está exenta del pago del Impuesto al Valor Agregado y de otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de restitución al constituyente de conformidad con el inciso precedente de este artículo.

3.1.2 Encargo Fiduciario.- Llámase encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

En este contrato se presentan los elementos subjetivos del contrato de fideicomiso mercantil, pero a diferencia de éste no existe transferencia de bienes de parte del constituyente que conserva la propiedad de los mismos y únicamente los destina al cumplimiento de finalidades instituidas de manera irrevocable. Consecuentemente, en los encargos fiduciarios, no se configura persona jurídica alguna.

Cuando por un encargo fiduciario se hayan entregado bienes al fiduciario, éste se obliga a mantenerlos separados de sus bienes propios así como de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios que mantenga por su actividad, aplicando los criterios relativos a la tenencia y administración diligente de bienes de terceros.

Quedan prohibidos los encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles secretos, esto es aquellos que no tengan prueba escrita y expresa respecto de la finalidad pretendida por el constituyente en virtud del contrato, sin perjuicio de la obligación de reserva del fiduciario

en atención a características puntuales de determinadas finalidades así como a los negocios finales de estos contratos²⁶.

3.1.3 Usos de los Fideicomisos

- ✓ Vehículo de Inversión
- ✓ Garantías
- ✓ Transferencias de Costos Financieros
- ✓ Inversión y Financiación de Proyectos Inmobiliarios
- ✓ Concesiones (Autopistas, peajes)
- ✓ Administración de Recursos e Inventarios
- ✓ Administración de Activos Productivos
- ✓ Administración de Flujos de Caja y Cuentas por Cobrar y por Pagar
- ✓ Mecanismos de Financiación Bursátil o Pública (Titularización)

3.2 Clasificación

Nos referimos en esta parte indistintamente a algunos de los productos y negocios fiduciarios más conocidos, señalando brevemente su estructura y características, pues, como se mencionó los productos y negocios fiduciarios pueden ser tantos, cuantos las necesidades de los clientes o la imaginación de éstos o de los fiduciarios conciban.

De la revisión de los productos fiduciarios que se ofrecen por parte los fiduciarios, en especial latinoamericanos, se concluye en que es imposible explicar las diversas especies de fideicomisos. Sin embargo para fines didácticos la finalidad pretendida a partir del fideicomiso mercantil permite identificar la existencia de tres troncos fundamentales:

1. Fideicomiso Inmobiliario
2. Fideicomiso en Garantía
3. Fideicomiso de Administración.

²⁶ Ley de Mercado de Valores del Ecuador, Título XV, Artículo 109 al 114

GRANDES LÍNEAS DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS

3.2.1.- FIDEICOMISO INMOBILIARIO

El Fideicomiso Inmobiliario es aquel en virtud del cual un cliente entrega a la fiduciaria un bien inmueble con el fin de que esta lo administre, desarrolle un proyecto de construcción y transfiera las unidades construidas (conjuntos residenciales, apartamentos, oficinas, casas, etc.) a los beneficiarios.²⁷

La entrega del bien inmueble a la fiduciaria, se efectúa mediante un contrato de fiducia mercantil, de manera tal que ese inmueble sale del patrimonio del fideicomitente y pasa a formar un patrimonio autónomo cuyo fin es el desarrollo de un proyecto de construcción.

Muchas sociedades fiduciarias han sustentado el fideicomiso inmobiliario en el concepto de punto de equilibrio cuya fortaleza es maximizar las preventas o promesas de venta. Otras fiduciarias, en cambio, han preferido combinar la forma tradicional de manejar los proyectos de construcción (endeudamiento directo, permutas más aportes propios, considerando en el flujo de caja un escenario realista de preventas) con el fideicomiso, sin sustentarse propiamente en un nivel adecuado de preventas antes de iniciar la construcción. Además, mediante fideicomiso, se ha podido titularizar flujos futuros del “producto inmobiliario” (caso de parques industriales y bodegas), se han construido clubes sociales, se lo ha utilizado para fines de desarrollo turístico; es decir, ha sido tan amplia su utilización que sería imposible el estudio de todos los casos de aplicación.

El fideicomiso Inmobiliario sustentado en el concepto de punto de equilibrio y en el que en el mismo se establezca fideicomiso de garantía a favor de los acreedores del fideicomitente, de los promitentes vendedores o de los acreedores de los promitentes compradores, ofrece más seguridad y transparencia para todas las partes involucradas.

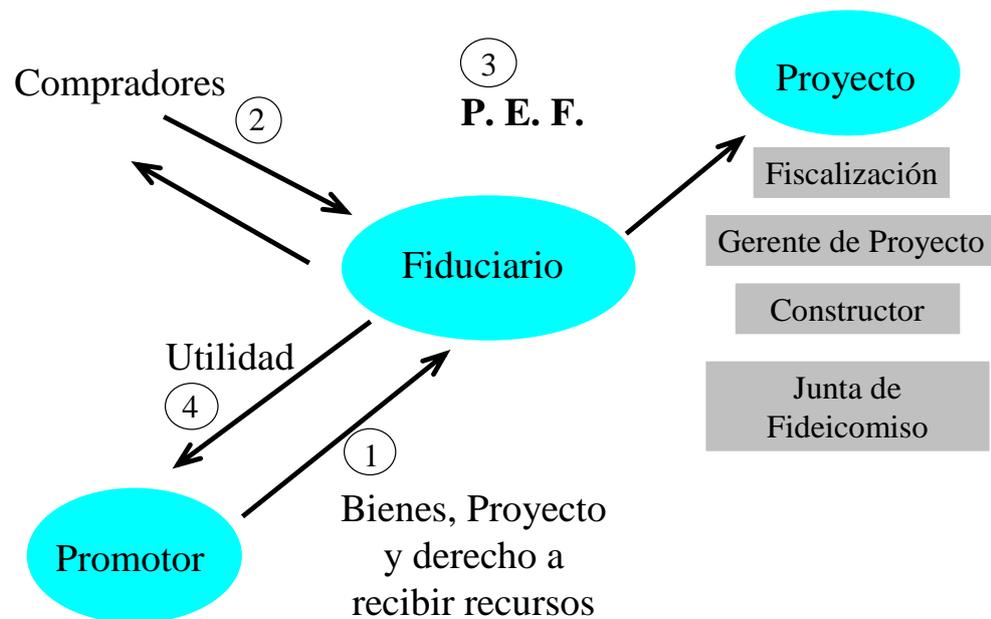
Anexo # 01 Flujo de Caja Fideicomiso Inmobiliario

Anexo # 02 Cronograma Valorado de Trabajos

Anexo # 03 Presupuesto Referencial Total

²⁷ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 26.

FIDEICOMISO INMOBILIARIO INTEGRAL O COMPLETO



3.2.1.1 Ventajas y Fines

- ✓ Administración de los flujos y pagos relacionados con el proyecto por la Fiduciaria y no por el Constructor
- ✓ Patrimonio independiente del Constructor
- ✓ Se pueden incorporar inversionistas como beneficiarios del proyecto
- ✓ Se pueden configurar fideicomisos para el desarrollo de proyectos de infraestructura vial, portuaria, fluvial, etc.

3.2.2 FIDEICOMISO EN GARANTIA

En este fideicomiso, un deudor transfiere bienes a un fiduciario con el objeto de respaldar el cumplimiento oportuno de una obligación a favor de un tercero. En caso de que el deudor no satisfaga oportunamente la deuda, el fiduciario procederá a la venta del bien o bienes fideicomitados, destinando el producto de la venta al pago de la deuda.

La fiducia en garantía es un negocio en virtud del cual una persona natural o jurídica (fideicomitente) que generalmente es el deudor, pero puede no serlo, entrega a una fiduciaria uno o más bienes, con el fin de garantizar con ellos o con su producto, el cumplimiento de una o varias obligaciones, en beneficio de uno o varios acreedores.²⁸

Entre los principales aspectos que deben considerarse en el contrato están los siguientes:

- El avalúo de bien, que debe ser revisado periódicamente por el fiduciario, atendiendo a la esencia del contrato y a las obligaciones de garantía que deben ser cumplidas por éste.
- El precio de enajenación o la forma final de valoración de los bienes.
- El plazo máximo para que proceda la realización del bien por parte del fiduciario, así como un procedimiento final alternativo para llevar a cabo tal enajenación.
- La posibilidad de domiciliar los títulos o contratos representativos de deuda, a efectos de que el fiduciario pueda saber si el deudor ha cumplido o no su obligación con el acreedor; claro que esto dependerá de la obligación que caucione el contrato de fideicomiso y de la forma de instrumentación de la misma.
- Deben además incluirse las reglas sobre la tenencia de los bienes que constituyan la garantía, particularmente cuando los bienes son inmuebles y están en poder del deudor.

Respecto de los activos que pueden ser transferidos por las instituciones financieras, en fideicomiso mercantil en garantía, éstos pueden ser:

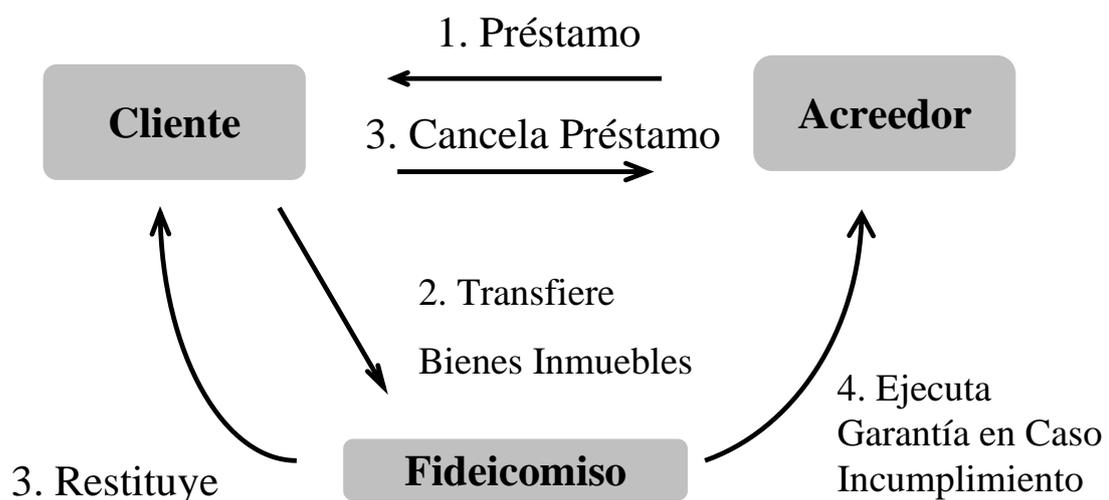
- a) Títulos valores del sector público nacional: Bonos de Estabilización Monetaria; Bonos del estado; Certificados de Tesorería (CETES); Obligación de la C.F.N.; Eurobonos, Bonos Brady o Global emitidos por la República del Ecuador; y títulos valores del sector público del exterior.

²⁸ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 28.

- b) Títulos valores del sector privado, emitidos por instituciones financieras y no financieras, nacionales y del exterior.
- c) Documentos de cartera con su aval y responsabilidad, que incluyan sus habilitantes y respectivos colaterales;
- d) Otros documentos calificados como elegibles por el Banco Central; y
- e) Bienes inmuebles propios o de terceros, conforme al avalúo realizado por un perito evaluador autorizado por la Superintendencia de Compañías.

Fideicomiso de Garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.²⁹

FIDEICOMISO DE GARANTÍA (Bienes Inmuebles)



²⁹ Ley de Mercado de Valores del Ecuador, Título XVI, Artículo 150

3.2.2.1 Ventajas y Propósitos

- ✓ Constituye una alternativa mas eficiente en tiempo y costo, que la ejecución de las garantías tradicionales (prenda / hipoteca)
- ✓ No se involucran procesos judiciales
- ✓ Se pueden estructurar mecanismos de garantía con cuentas por cobrar, derechos, flujos de caja, peajes, etc.
- ✓ La rotación e incorporación de acreedores es muy ágil.

3.2.3 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN

El fideicomiso de administración, como modalidad genérica, resulta de difícil caracterización atendiendo el sinnúmero de actuaciones y las múltiples posibilidades de intervención de un fiduciario ante las instrucciones del fideicomitente.

El fideicomiso de Administración es aquel por el cual se transfieren ciertos bienes al fiduciario para que los administre en base a las finalidades pretendidas por el fideicomitente, que están relacionadas con operaciones de guarda, tenencia, conservación o cobro de los productos de los bienes fideicomitidos, entrega de sus rendimientos o beneficios al fideicomisario.

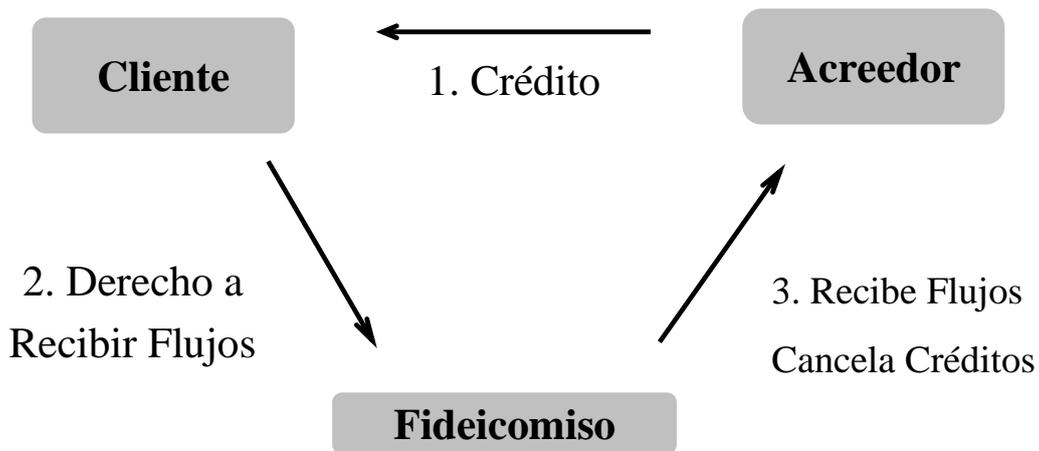
3.2.3.1 Usos

- ✓ Vehículo de Inversión
- ✓ Garantías
- ✓ Inversión y Financiación de Proyectos Inmobiliarios
- ✓ Concesiones (autopistas – peajes)
- ✓ Administración de recursos e inventarios
- ✓ Administración de activos productivos
- ✓ Administración de flujos de caja y cuentas por cobrar y pagar

Las aplicaciones del fideicomiso de administración pueden ser, entre otras: el fideicomiso de inversión, fideicomisos para administrar los arriendos de inmuebles, fideicomisos como

mecanismos de control del flujo de efectivo de un proyecto, fideicomisos de cuentas por cobrar derivadas de ventas a plazos, fideicomisos con fines de capitalización de sociedades, fideicomisos de titularización, etc.

FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN (Flujo de Fondos)



3.2.3.2 Fideicomiso de Inversión

Mecanismo fiduciario en el cual se consagra como finalidad principal la posibilidad de invertir o colocar sumas de dinero u otros recursos, de conformidad con las instrucciones impartidas por el Constituyente.

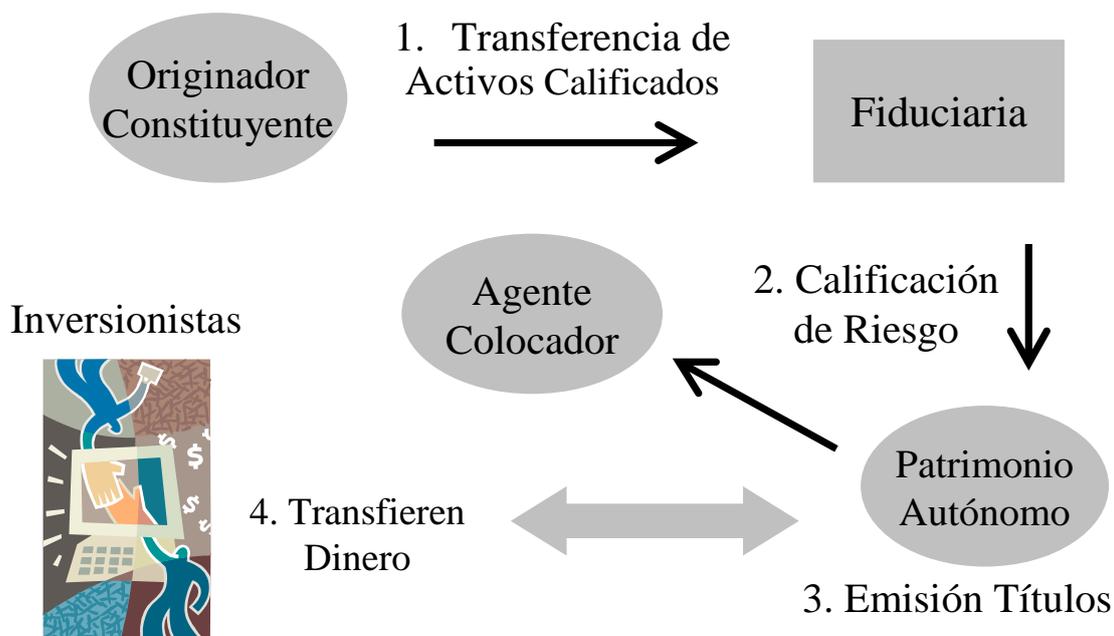
El fideicomiso de Inversión es aquel en el cual el cliente o fideicomitente entrega a la fiduciaria una suma o cantidad de dinero, con la finalidad principal de que aquella la invierta o la coloque según sus instrucciones, en beneficio suyo o de un tercero designado por él. Esta especie de fideicomiso puede constituirse mediante un contrato de fiducia mercantil o mediante un contrato de encargo fiduciario.³⁰

³⁰ La Cartilla Fiduciaria, Asociación de Fiduciarias de Colombia, Primera Edición, 1994, p. 22.

3.2.4 LA TITULARIZACIÓN

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, constituyen valores según la LMV. (art. 138 LMV)

TITULARIZACIÓN Esquema Básico



3.2.4.1 Partes Esenciales

a. Originador

El originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública,

nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados. (art 139 inc. 2 LMV)

b. Agente de Manejo (art. 139 LMV)

El agente de manejo es una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que además de las obligaciones estipuladas en el contrato de fideicomiso mercantil, tiene las siguientes:

1. Obtener las autorizaciones necesarias para poder realizar un proceso de titularización, en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública. Los procesos de titularización quedan autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, se haya dado cumplimiento íntegro a lo que en ella se ordena. (art. 13 RT)
2. Recibir del originador y en representación del patrimonio autónomo, los activos a ser titularizados.
3. Emitir los valores respaldados en el patrimonio autónomo.
4. Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública; el agente de manejo puede delegar esta función, aunque seguirá siendo responsable de todas las actuaciones de terceros que desempeñen las funciones así delegadas.
5. Administrar los activos integrados al patrimonio autónomo, tendiendo a la obtención de flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, por lo que corresponde al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos. La responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente la buena administración del

proceso de titularización, por lo tanto no responde por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada. (art. 147 LMV)

6. Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos cuando haya concluido el proceso de titularización.

c. Comité de Vigilancia

El comité de vigilancia estará compuesto por al menos tres miembros, elegidos por los tenedores de los títulos, no relacionados con el agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo. Será atribución del comité de vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, normas complementarias y en su reglamento interno. Cuando detecte el incumplimiento de estas normas, deberá notificarlo dentro de 5 días a la Superintendencia de Compañías como hecho relevante. También puede convocar a asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario. Deberá informar a la asamblea de tenedores sobre su labor y conclusiones obtenidas. (arts.139 últ. inc, 152 LMV; art. 10 RT)

d. Agente pagador

Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia. (art. 152 LMV)

e. Patrimonio de Propósito Exclusivo

Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y posteriormente, por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Podrá

instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. El patrimonio de propósito exclusivo será siempre el emisor. (art. 139 LMV)

f. Inversionistas

Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización. (art. 139 LMV)

3.2.4.2 Mecanismos para Titularizar

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente. (art. 140 LMV)

3.2.4.3 Patrimonio Independiente

Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.

Los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del originador, del agente de manejo o de los inversionistas. Los acreedores de los inversionistas podrán perseguir los derechos y beneficios que a éstos les corresponda respecto de los valores en los que hayan invertido.

El patrimonio de propósito exclusivo respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, mas no en los activos propios del agente de manejo. (art. 141 LMV)

3.2.4.4 Transferencia de Dominio

La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio autónomo puede ser a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil. Cuando la transferencia recaiga sobre inmuebles, se cumplirán con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. En tales transferencias, importa tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que el originador y el agente de manejo establezcan lo contrario. La transferencia de dominio de activos, cualquiera que sea su naturaleza, realizada con el propósito de desarrollar procesos de titularización, está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, como también lo está la restitución del dominio de los bienes aportados al originador, sean éstos muebles o inmuebles. (arts. 144, 146,159 LMV)

3.2.4.5 Activos Susceptibles de Titularizar (art. 143 LMV)

Se pueden titularizar los activos que existen o que se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos o sea de derechos de contenido económico. No puede pesar sobre dichos activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, ni debe estar pendiente de pago de impuestos, tasas o contribuciones.

Son activos susceptibles de titularización:

- a. Valores representativos de deuda pública
- b. Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores
- c. Cartera de crédito
- d. Activos y proyectos inmobiliarios
- e. Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables

La Superintendencia de Compañías, previa norma expresa del C.N.V., puede autorizar la titularización de activos diferentes a los señalados.

Los bienes titularizados se encontrarán afectos exclusivamente al cumplimiento del objeto del proceso de titularización. (art. 145 LMV)

3.2.4.6 Emisión de Valores con Cargo al Patrimonio Autónomo

Un mismo patrimonio autónomo puede respaldar la emisión de distintos tipo de valores. Cada tipo determinado de valor puede estar integrado por varias series.

Los valores correspondientes a cada tipo o serie, de existir, deberán reconocer iguales derechos a los inversionistas, pudiendo establecer diferencias en derechos asignados a las distintas series. (art. 147 LMV)

Los valores que se emiten como consecuencia de una titularización pueden ser de tres tipos: (art. 147 LMV; art. 1 RT)

a. Valores de titularización de contenido crediticio: los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente. No pueden tener un plazo inferior de dos años para la redención del principal.

b. Valores de titularización de participación: los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio autónomo, a prorrata de su inversión, con lo cual participan de los resultados, sean utilidades o pérdidas. No pueden tener un plazo inferior a un año para la redención del principal.

c. Valores de titularización mixtos: los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación. No pueden tener un plazo inferior a un año para la redención del principal.

Los valores resultantes de una titularización pueden ser nominativos o a la orden.

Los valores de contenido crediticio o los valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren.

Los valores emitidos podrán ser representados por títulos o por anotaciones en cuenta. Cuando se emitan títulos, éstos podrán representar uno o más valores. (art. 148 LMV)

Si el proceso de titularización arroja parcial o totalmente utilidades y éstas no fueren oportunamente pagadas a los inversionistas, los valores adquiridos constituirán títulos ejecutivos contentivos de obligaciones ejecutivas en contra del patrimonio autónomo.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, éstos podrán ser redimidos anticipadamente en forma total por parte del agente de manejo, en los casos expresamente contemplados en el Reglamento de Gestión del respectivo proceso de titularización, cuando éste prevea la posibilidad de que, por circunstancias económicas o financieras, se ponga en riesgo la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico.

De haberse producido situaciones que impidieron la generación proyectada de flujo de fondos o de derechos de contenido económico, y una vez agotados los recursos del patrimonio autónomo, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas producidas como consecuencia de tales situaciones.

Sin embargo, si el proceso de titularización arroja pérdidas causadas por dolo o culpa leve por parte del agente de manejo, declarados como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los inversionistas podrán ejercer las acciones estipuladas en las acciones legales pertinentes, con el objeto de obtener las indemnizaciones debidas. (art. 147 LMV)

3.2.4.7 Falta de Ejercicio del Derecho del Beneficiario

En el contrato de fiducia se deberá contemplar el procedimiento a seguir en caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en la que haya nacido para el agente de manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico. (art. 148 inc. 2. LMV)

3.2.4.8 Autorización para la Emisión (art 7.1 RT)

Para obtener la autorización para la emisión de valores derivados de un proceso de titularización, se deberá entregar la siguiente información a la Superintendencia de Compañías:

a. Solicitud de autorización de: oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debidamente suscrita por el representante legal de la Administradora de Fondos y con firma de abogado;

b. Prospecto de oferta pública;

c. Documento en el que se indique, los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el cual deberá contemplar una proyección de por lo menos el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización;

d. Indicar el o los mecanismos de garantía constituidos por el originador o por el agente de manejo;

e. En caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos, facsímil del título que contenga al menos lo siguiente:

1. Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
2. Derechos incorporados en el título y las condiciones financieras del mismo.
3. Fecha de expedición y plazo del título.
4. Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
5. Garantías de la titularización.
6. Valor nominal de cada título.
7. Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
8. Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
9. Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
10. Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, teléfono y fax del Agente Pagador de tenerlo.
11. Indicación de que la gestión del Agente de Manejo es de medio y no de resultado.
12. Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
13. Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.

14. Fecha y número de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.

15. Calificación inicial de riesgo. La calificación de riesgo de los títulos será objeto de actualizaciones periódicas por parte de la compañía calificadora de riesgo, conforme a la ley, la cual podrá ser conocida por el inversionista a través del Registro del Mercado de Valores y de las publicaciones en la prensa escrita indicando el diario o diarios escogidos que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y el reglamento de Calificación de Riesgo debe efectuar la compañía Calificadora de Riesgo.

16. El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

f. Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

g. Los demás requisitos establecidos para cada proceso de titularización en particular, según el tipo de activo a titularizarse.

La presentación de la documentación servirá para la autorización de la oferta pública de la titularización, para los efectos de inscripciones de la emisión y de los valores en el Registro de Mercado de Valores.

No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por la LMV para los procesos de titularización. (art. 138 inc. 3 LMV)

Los procesos de titularización quedarán autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, se haya dado cumplimiento íntegro a lo que ella ordene. (art. 13 RT)

3.2.4.9 Mecanismos de Garantía (art.150 LMV)

Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:

a. Subordinación de la emisión.- Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

b. Sobrecolateralización.- Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.

c. Exceso de flujo de fondos.- Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

d. Sustitución de activos.- Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

e. Contratos de apertura de crédito.- A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en

representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

f. Garantía o aval.- Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

g. Garantía bancaria o póliza de seguro.- Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

h. Fideicomiso de garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Los mecanismos de garantía establecidos en la ley, deben cubrir en 1.5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación, según corresponda. (art. 8 RT)

3.2.4.10. Oferta Pública

Los valores emitidos deben ser colocados mediante oferta pública. El agente de manejo debe someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública, en el cual tiene que constar la información que le permita al inversionista conocer los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá. (art. 157 LMV)

El prospecto de oferta pública debe contener la siguiente información: (art.11.1 RT)

a. Portada:

1. Título “PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA” debidamente destacado.
2. Nombre o razón social del Agente Originador.
3. Nombre o razón social del Agente de Manejo.

4. Denominación específica del fideicomiso mercantil emisor de los valores.
5. Tipo de valores a emitir, esto es, si se trata de títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos.
6. Monto de la emisión.
7. Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
8. Nombre del Agente Pagador.
9. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
10. Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

b. Información general del Agente Originador:

1. Nombre, dirección, teléfono, fax y correo electrónico de tenerlo.
2. Objeto social.
3. Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
4. Finalidad de la titularización.
5. Información económica y financiera: Estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con sus notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical. (Índices).

c. Información general del Agente de Manejo:

1. Nombre, dirección, teléfono, fax y e - mail, de tenerlo.
2. Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
3. Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
4. Organización de la sociedad.
5. Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.

6. Identificación y experiencia del personal directivo.
7. Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.
8. Capital social y composición accionaria.
9. Información económico financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con sus notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical. (Índices).
10. Indicación de que las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo son de medio y no de resultado.

d. Información sobre el Patrimonio Autónomo Emisor de los Valores:

1. Denominación específica.
2. Fecha y escritura pública de constitución.
3. Inscripción de la escritura pública de constitución en el Registro del Mercado de Valores y otros registros pertinentes, si fuere el caso.
4. Resumen del contrato de fideicomiso mercantil incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del Agente de Manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del Agente de Manejo.
5. Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.
6. Resumen del Reglamento de Gestión del proceso de titularización.
7. Descripción detallada y proyección de los flujos de fondos a percibir por parte del patrimonio autónomo, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y descripción detallada del procedimiento empleado para su cálculo.
8. Descripción detallada de los mecanismos de garantía constituidos por el Agente Originador o el Agente de Manejo.
9. Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido para el Agente de Manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.
10. Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
11. Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.

12. Causales de terminación del fideicomiso mercantil y procedimiento para su liquidación.
13. Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.
14. Nombre o razón social de la firma auditora.
15. Información económico financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

e. Características de la Emisión:

1. Monto total de la emisión.
2. Destinatarios.
3. Plazo de la oferta pública.
4. Procedimiento para la colocación.
5. Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
6. Monto mínimo de la inversión.
7. Forma y lugar de suscripción de los títulos.
8. Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
9. Aspectos tributarios de la inversión.
10. Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgos.

f. Los demás requisitos establecidos para cada proceso de titularización en particular, según el tipo de activo a titularizarse.

3.2.4.11. Procesos de Titularización de Cartera

a. Normas especiales

Además del cumplimiento de las normas generales, el agente de manejo de valores resultantes de procesos de titularización de cartera, cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación: (art. 153 LMV)

1. Establecer matemática, estadística o actuariamente los flujos futuros que se proyecta sean generados por la cartera a titularizar;
2. Emitir valores hasta por el monto máximo de la emisión establecido en el punto de Información Adicional d.1 de este resumen (art. 7.2 lit.a RT), siguiendo al efecto las normas de carácter general contenidas en el punto referente a Valoración de Cartera del mismo (art. 2 RT);
3. Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto, las normas de carácter general determinadas en el punto referente al Índice de Siniestralidad (art. 4 RT);
4. Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura establecidos en el último inciso del punto referente a Mecanismos de garantía (art. 8 RT);
5. Contar con una certificación del representante legal del constituyente de que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa gravamen alguno;
6. Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión; y,
7. Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

b. Valoración de cartera

Para la valoración de mercado de la cartera de crédito a titularizarse, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán considerar al menos lo siguiente: (art. 2 RT)

1. En el caso de las instituciones financieras controladas por la Superintendencia de Bancos, el originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo, adjuntando para el efecto el respectivo informe actualizado de calificación, de conformidad con las normas de calificación de activos de

riesgo y su clasificación expedida por la Superintendencia de Bancos. La valoración de la cartera de crédito a presentarse por parte del agente originador será la vigente a la fecha de la solicitud de autorización de oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Para la valoración de cartera deberá especificarse su clase y combinación de las categorías de calificación, no pudiendo mezclarse para efectos de una titularización diferentes clases de cartera de crédito.

Se entenderá como clases de cartera de crédito: comercial, de consumo y para la vivienda; y, como categorías de calificación: créditos de riesgo normal, riesgo potencial, deficientes, de dudoso recaudo y pérdidas; y,

2. Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero y que por lo tanto están controladas por la Superintendencia de Compañías, el originador presentará a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo o firma auditora debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores; para el efecto se sujetará a las normas constantes en el literal anterior, en lo que fuere aplicable.

Las mismas disposiciones se aplicarán para otras entidades de derecho privado que titularicen cartera.

c. Índice de Siniestralidad

Para establecer el índice de siniestralidad general de la cartera, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales pérdidas del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización, así como las distorsiones de los flujos futuros esperados.

El Agente de Manejo de la Titularización, considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis: (art. 3 RT)

1. Porcentaje de cartera castigada durante los tres últimos años, excluyendo la cartera recuperada, con relación a la cartera total; las estadísticas se tomarán desde la fecha de la generación del castigo a menos que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de créditos en cuyo caso se tomarán índices del mercado fundado en estudios debidamente realizados por el originador y que sean aceptados por la Superintendencia de Compañías;
2. Porcentaje de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidades de 30, 60 ó 90 días, de los últimos tres años; los datos se deberán tomar desde la fecha de inicio de la morosidad;
3. Clasificación de cartera, en cuanto a montos y plazos considerando el siguiente detalle: tasa de interés, tipos de garantías, relación entre el monto del crédito y el monto de la garantía;
4. Ponderar la existencia de garantías y coberturas que amparen los créditos que serán el objeto de la emisión de valores derivados de una titularización, así como la exigibilidad e idoneidad de las mismas;
5. Determinar los flujos futuros que generará la cartera, por un periodo que deberá ser igual al del plazo de la emisión de los valores derivados de la titularización;
6. Elementos considerados para otorgar el crédito originador de la cartera, tales como el tiempo de vinculación del cliente con la entidad;
7. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser el caso; y,
8. Análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros de la cartera, en escenarios pesimista, moderado y optimista, con indicación de las

probabilidades de ocurrencia de estos escenarios. Estos análisis deberán sustentarse debidamente.

La metodología ponderará, tanto el comportamiento promedio de la cartera como los casos extremos de siniestro, con base a las probabilidades establecidas.

Para la emisión de valores derivados de una titularización de cartera, el índice de siniestralidad tornará como referencia lo siguiente: (art. 4 RT)

1. Cartera nueva: será aquella cuya historia es inferior a 3 años, para lo cual se tomará como índice el factor de siniestralidad de la cartera general del agente originador, referido a la clase de cartera a la que pertenecen los créditos objeto de la titularización, dentro de un período no inferior a la edad máxima de dicha clase de cartera. En caso de que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de crédito, obtendrá el índice de siniestralidad en función de carteras de crédito de similares características con base a un análisis de mercado en el sector económico al que pertenece; el cual deberá estar debidamente realizado para que luego sea aceptado por la Superintendencia de Compañías.

2. Cartera cuya historia es superior a 3 años: en este caso, se tomará el mayor de los valores resultantes de determinar el índice de siniestralidad general de la cartera en la clase correspondiente y el especial, referido concretamente a la cartera que se va a titularizar. Para ambos casos, el factor resultante no podrá exceder el 100 por ciento del valor de los créditos transferidos al patrimonio autónomo, junto con el de sus correspondientes intereses.

d. Información Adicional

Para el caso del proceso de titularización de cartera, sólo se podrá estructurar con carteras de la misma clase y no se aceptarán mezclas, ni combinaciones de carteras, adicionalmente se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías lo siguiente: (art. 7.2 RT)

1. El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del 100% del valor de la cartera transferida a la fecha de emisión de los valores derivados de la titularización;
2. Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto las disposiciones contenidas en el punto referente. La información que se requiere en el art. 3 del RT también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión, y,
3. Certificación del representante legal del originador, de ser el caso, de que la cartera no se encuentre pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

e. Contenido Adicional del Prospecto de Oferta Pública

Además de la información general, el prospecto para la titularización de cartera de crédito deberá contener la siguiente información especial: (art. 11.2 RT)

1. Descripción del tipo y características de la cartera de crédito titularizada: comercial, de consumo o para la vivienda, edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés promedio expresada en términos efectivos, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.
2. En el caso de cartera de crédito de instituciones financieras, un resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses.
3. En el caso de cartera de compañías o entidades no financieras, un resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa debidamente inscrita en el Registro de Mercado de Valores.
4. Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo.

3.2.4.12 Procesos de Titularización de Inmuebles

La titularización de inmuebles consiste en la transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios. El activo inmobiliario debe estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones. El patrimonio de propósito exclusivo así constituido puede emitir valores de participación, de contenido crediticio o mixto.

a. Normas especiales

Además del cumplimiento de las normas generales, la titularización de inmuebles deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación: (art. 154 LMV)

1. Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por el inmueble a titularizar;
2. Emitir valores hasta por el monto establecido en el punto de Información Adicional, es decir como máximo el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble durante el plazo de la emisión de valores de titularización (art. 7.3 lit. a RT);
3. Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas señaladas en el punto referente al índice de desviación general (arts. 5 y 6 RT);
4. Constituir al menos un mecanismo de garantía de los previstos en la Ley, en los porcentajes de cobertura establecidos por los mecanismos de garantía, los mismos deben cubrir en 1.5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación (art. 8 RT);
5. Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores;
6. Obtener una certificación del Registro de la Propiedad correspondiente de que sobre los inmuebles objeto de titularización, no pesa ningún gravamen durante la vigencia del contrato de fiducia;
7. Contar con dos avalúos actualizados los cuales deberán ser efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, de reconocida trayectoria en

el ramo. Dichos avalúos deberán haber sido practicados dentro de los 6 meses anteriores a la fecha de iniciación del trámite de autorización de la titularización;

8. Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

b. Índice de Desviación General

Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general, se deberán utilizar los factores que se indican a continuación, adjuntar los documentos y realizar los análisis que permitan establecer el índice de desviación general. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones en la generación de flujos futuros de fondos por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

El agente de manejo de la titularización considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis del patrimonio autónomo según corresponda: (art. 5 RT)

1. Costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada para cubrir igual período que la emisión de valores;
2. Utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y una proyección debidamente sustentada por un período igual al de la emisión de valores;
3. Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, respectivamente;
4. Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil o fondo colectivo previstos para los tres años siguientes contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo;
5. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso;
6. Información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a los tres últimos años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo;

7. Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión; y
8. Demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Para la aplicación de los mecanismos de garantía previstos en el artículo 150 de la LMV en la emisión de valores derivados de una titularización, el índice de desviación se aplicará en consideración al siguiente procedimiento: (art. 6 RT)

1. Tratándose de titularización inmobiliaria, el índice de desviación de flujos se calculará sobre la base de la desviación estándar de los flujos generados durante los últimos 36 meses, al menos.
2. En caso de no existir información histórica por tratarse de nuevos Inmuebles, proyectos inmobiliarios o flujos de fondos en general, se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.
3. El análisis de sensibilidad se estimará en tres escenarios, pesimista, moderado y optimista; en cada caso se calculará la probabilidad de ocurrencia. Dentro de cada escenario, se presentará el respectivo índice de desviación.
4. Sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios antes mencionados, se calculará el índice de desviación promedio ponderado. El grado de desviación de los flujos de fondos deberá ser revisado con la periodicidad que el Agente de Manejo estime necesario durante el período de vigencia de los valores derivados de una titularización.

c. Información Adicional (art.7.3 RT)

Para solicitar autorización, se deberá remitir a la Superintendencia de Compañías, adicionalmente:

1. En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la

tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días;

2. Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados del inmueble, de conformidad a lo establecido;

3. Copia de la Póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización;

4. Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda);

5. Contar con dos avalúos actualizados sobre el inmueble los cuales deberán ser efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo, de reconocida trayectoria en el ramo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de la autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías; y,

6. Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el Agente de Manejo.

d. Contenido Adicional del Prospecto de Oferta Pública

Además de la información general, el prospecto para la titularización de inmuebles deberá contener la siguiente información especial: (art. 11.3 RT)

1. Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;

2. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo, cuando de titularización de inmuebles generadores de flujo de caja se trate;

3. Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores; y,

4. Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo.

3.2.4.13. Procesos de Titularización de Proyectos Inmobiliarios

La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

a. Normas Especiales

Además del cumplimiento de las normas generales, la titularización de proyectos inmobiliarios deberá someterse a las normas especiales contenidas a continuación: (art. 155 LMV)

1. Emitir solamente valores de participación o valores mixtos;
2. Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por el proyecto inmobiliario objeto de titularización;
3. Emitir valores hasta por el monto establecido en el punto de Información Adicional para la Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja (art. 7.4. lit. a y 7.5 lit. a RT);
4. Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados siguiendo al efecto las normas determinadas (arts. 5 y 6 RT);
5. Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en la LMV, en los porcentajes de cobertura establecidos en el último inciso del punto de Mecanismos de garantía (art. 8 RT);

6. Contar con dos avalúos actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario, los cuales deberán haberse practicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
7. Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen;
8. Presentar un estudio técnico económico del proyecto;
9. Presentar un estudio de factibilidad del proyecto;
10. Presentar la programación de la obra;
11. Presentar el presupuesto de la obra;
12. Obtener una certificación de los constructores que acredite experiencia en proyectos similares;
13. El constructor deberá constituir y mantener en favor del patrimonio autónomo garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;
14. Contar con un fiscalizador de amplia trayectoria para la obra;
15. Determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;
16. Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en la LMV;
17. Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

b. Índice de Desviación General

Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general, se deberán utilizar los factores que se indican a continuación, adjuntar los documentos y realizar los análisis que permitan establecer el índice de desviación general. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones en la generación de flujos futuros de fondos por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

El agente de manejo de la titularización considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis del patrimonio autónomo según corresponda: (art. 5 RT)

1. Costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada para cubrir igual período que la emisión de valores;
- 2 Utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y una proyección debidamente sustentada por un período igual al de la emisión de valores;
- 3 Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, respectivamente;
4. Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil o fondo colectivo previstos para los tres años siguientes contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo;
5. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso;
6. Información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a los tres últimos años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo;
7. Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión; y
8. Demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Para la aplicación de los mecanismos de garantía previstos en el artículo 150 de la LMV en la emisión de valores derivados de una titularización, el índice de desviación se aplicará en consideración al siguiente procedimiento: (art. 6 RT)

1. Tratándose de titularización inmobiliaria, el índice de desviación de flujos se calculará sobre la base de la desviación estándar de los flujos generados durante los últimos 36 meses, al menos.

2. En caso de no existir información histórica por tratarse de nuevos Inmuebles, proyectos inmobiliarios o flujos de fondos en general, se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.

3. El análisis de sensibilidad se estimará en tres escenarios, pesimista, moderado y optimista; en cada caso se calculará la probabilidad de ocurrencia. Dentro de cada escenario, se presentará el respectivo índice de desviación.

Sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios antes mencionados, se calculará el índice de desviación promedio ponderado. El grado de desviación de los flujos de fondos deberá ser revisado con la periodicidad que el Agente de Manejo estime necesario durante el período de vigencia de los valores derivados de una titularización.

c. Información Adicional para la Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja (art. 7.4 RT).

Para solicitar autorización se debe remitir a la Superintendencia de Compañías, adicionalmente:

1. Determinación del monto de la emisión, que en ningún caso podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluídos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización;

2. Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados inmobiliarios, de conformidad con lo establecido;

3. Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso);

4. Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar además la factibilidad del proyecto así como la programación de la obra con su cronograma de ejecución;

5. En el presupuesto total del proyecto deberá incluirse el valor del inmueble y el costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación

de obras y presupuestos, así como los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas;

6. Declaración rendida ante un Notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura;

7. Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra;

8. Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra. Este punto de equilibrio deberá considerar al menos la viabilidad legal, financiera y técnica para llevar adelante el proyecto. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberán constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno de fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda;

9. Copia de la proforma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepago de los mismos, en los términos establecidas en la Ley de Mercado de Valores; fotocopia de la póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías hasta dos días después de ser suscrita; y,

10. Copias de las proformas de las garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor; se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en lo referente al proceso de Titularización de Inmuebles: copia de la Póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.

d. Información Adicional Para La Titularización De Proyectos Inmobiliarios Generadores de Derechos De Contenido Económico (Art. 7.5 Rt).

En los casos de titularización de inmuebles y proyectos inmobiliarios generadores de derechos de contenido económico, a más de la información prevista en los numerales 3,4,5,6,7,8,9,10 del Proceso de Información Adicional para la Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja, se deberá:

1. Acompañar la determinación del monto de la emisión, que en ningún caso podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto inmobiliario incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización, o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda; y,
2. Dejar claramente establecidos todos los mecanismos de cobertura y garantías del proceso para la protección y seguridad de los derechos de contenido económico de los inversionistas.

Cuando de la titularización de proyectos inmobiliarios resulte la emisión de valores de contenido mixto, se aplicará lo previsto en la Información Adicional para la Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja (art. 7.4 RT).

e. Contenido Adicional del Prospecto de Oferta Pública (art. 11.4 RT).

Además de la información general, el prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios deberá contener la siguiente información especial:

1. Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;
2. Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad, programación y presupuesto de obra del mismo;
3. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto;
4. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto, y tratamiento en caso de no alcanzarse el mismo;
5. Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura a la que será desarrollada;
6. Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura a la que será desarrollada;

7. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo, cuando de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja se trate;
8. Resumen del contrato de construcción;
9. Resumen del contrato de fiscalización;
10. Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos;
11. Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del Agente de Manejo; y,
12. Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

3.2.4.14. Procesos de Titularización de Flujos de Fondos en General

a. Normas Especiales

Cuando la titularización corresponda a flujos de fondos en general, el fiduciario cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación: (art. 156 LMV)

1. Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;
2. Emitir valores hasta el monto establecido, En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos, requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente (art. 7.6 lit. a RT);
3. Determinar el índice de desviación de flujos, conforme a lo estipulado en el punto referente a los Índices de Desviación General (arts. 5 y 6 RT);
4. Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice desviación de flujos en el porcentaje, según lo establecido en el último inciso referente a los mecanismos de Garantía (art. 8 RT);
5. De ser aplicable, contar con dos avalúos practicados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los

cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;

6. Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;

7. Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos;

8. Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;

9. Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

b. Índice de Desviación General

Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general, se deberán utilizar los factores que se indican a continuación, adjuntar los documentos y realizar los análisis que permitan establecer el índice de desviación general. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones en la generación de flujos futuros de fondos por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

El agente de manejo de la titularización considerará al menos los siguientes aspectos para realizar el análisis del patrimonio autónomo según corresponda: (art. 5 RT)

1. Costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada para cubrir igual período que la emisión de valores;

2. Utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y una proyección debidamente sustentada por un período igual al de la emisión de valores;

3. Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, respectivamente;

4. Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil o fondo colectivo previstos para los tres años siguientes contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o fondo colectivo;
5. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso;
6. Información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a los tres últimos años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo;
7. Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión; y
8. Demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Para la aplicación de los mecanismos de garantía previstos en el artículo 150 de la LMV en la emisión de valores derivados de una titularización, el índice de desviación se aplicará en consideración al siguiente procedimiento: (art. 6 RT)

- 1 Tratándose de titularización inmobiliaria, el índice de desviación de flujos se calculará sobre la base de la desviación estándar de los flujos generados durante los últimos 36 meses, al menos.
- 2 En caso de no existir información histórica por tratarse de nuevos Inmuebles, proyectos inmobiliarios o flujos de fondos en general, se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.
- 3 El análisis de sensibilidad se estimará en tres escenarios, pesimista, moderado y optimista; en cada caso se calculará la probabilidad de ocurrencia. Dentro de cada escenario, se presentará el respectivo índice de desviación.

Sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios antes mencionados, se calculará el índice de desviación promedio ponderado. El grado de desviación de los flujos de fondos deberá ser revisado con la periodicidad que el Agente de Manejo estime necesario durante el período de vigencia de los valores derivados de una titularización.

c. Información Adicional

En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, y se deberá presentar lo siguiente: (art. 7.6 RT)

1. En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos, requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicará para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto;
2. Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados de conformidad con lo establecido en lo referente a Procesos de Titularización de Flujos de Fondos en General. La información que se requiere en el art. 6 del RT también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión;
3. De ser aplicable, presentar una certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso);
4. Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad, legal, técnica y financiera así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados;
5. Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para la generación de los flujos. Este punto de equilibrio deberá considerar la viabilidad legal, financiera y técnica para generar los, flujos de fondos. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberán constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda; y,
6. Dos avalúos actualizados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse

realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

d. Contenido Adicional del Prospecto de Oferta Pública

Además de la información general, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial: (art. 11.5 RT)

1. Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización.

Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;

2. Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados;

3. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso;

4. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso;

5. La información señalada en los numerales 5,6,8,9,10,11,12 del Contenido Adicional del Prospecto de Oferta Pública (art. 11.4 RT) de los Procesos de Titularización de Proyectos Inmobiliarios, si fuere el caso;

6. Dictamen de la calificación de riesgo;

7. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo;

8. Experiencia del Agente de Manejo, el originador y demás participantes involucrados en el proceso de titularización;

9. Descripción general de la estructura de titularización, señalando aquellos datos relativos al patrimonio que sean de relevancia para los inversionistas;

10. Descripción del patrimonio que sirve de respaldo a los valores ofrecidos con indicación de lo siguiente:

- Denominación específica.

- Fecha, escritura pública, inscripción en los registros públicos y demás datos relativos a su constitución.
- Finalidad para la que fue constituido y las gestiones o actividades específicas constitutivas de la misma.
- Nombre o denominación del o de los fideicomitentes, del fiduciario y de los beneficiarios;

11. En relación a los miembros del Comité de Vigilancia:

- Nombre y domicilio.
- Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.
- Currículum vitae.
- Otros datos relevantes;

12. Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:

- Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta, sus garantías, los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
- Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
- Valor de adquisición.
- Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.
- En el caso de carteras de créditos y de otros activos generadores de un flujo de efectivo, especialmente lo relativo a los activos que componen al origen de los mismos, a los criterios utilizados para su selección, a su rentabilidad histórica promedio, con la descripción del procedimiento para determinarla y con mención de los índices de siniestralidad.
- Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.
- Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
- Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio en su conjunto.

- Mecanismo para la liquidación del patrimonio.
- La posibilidad de modificación del acto constitutivo, de ser el caso.
- El destino de los activos al final del fideicomiso.
- Los tres últimos estados financieros auditados del patrimonio fideicomitado, o por el tiempo de existencia, y últimos estados financieros sin auditar, debiendo contar en este último caso con opinión favorable de una reconocida sociedad auditora e incluir una descripción de los principios y principales políticas contables utilizadas y a utilizar para su elaboración;

13. Descripción de los valores que están siendo ofrecidos, con expresión de sus características tales como:

- Clases y series.
- Detalle de los derechos que confiere cada clase o serie de valores señalando por lo menos.
- Denominación.
- Carácter nominativo o al portador.
- Valor nominal, de ser el caso.
- Participación, de ser el caso.
- Rendimientos.
- Plazos.
- Modo, lugar y recursos con los que se efectuará el pago.
- Garantías generales o específicas al pago del derecho.
- Forma de representación y de transferencia.
- Fecha de emisión.
- Subordinaciones que se hubieren establecido para las clases o series.
- Garantías establecidas por clases y series.
- Mecanismos centralizados de negociación donde se transarán, de ser el caso;

14. Descripción de la emisión y oferta, considerando lo siguiente:

- Monto total.
- Destinatarios.
- Detalle del procedimiento y del plazo para la colocación.
- Valor de colocación.
- Fecha, monto mínimo y demás condiciones de la emisión.

- Explicación detallada del destino que se dará a los recursos que se pretende captar.

- Aspectos tributarios;

15. En relación con el Agente de Manejo:

- Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.

- Datos relativos a su constitución y a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

- Organos societarios.

- Estructura administrativa interna.

- Plana directiva, gerencial y nombres de los demás miembros de la administración, incluyendo el currículum vitae de ellos.

- Derechos, facultades, obligaciones, responsabilidades y limitaciones a éstas.

- Experiencia en anteriores procesos de titularización, de ser el caso.

- Antecedentes relevantes.

- Descripción de la infraestructura con que cuenta para el desarrollo de sus funciones.

- Toda otra información que sea relevante;

16. En relación con el originador:

- Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.

- Datos relativos a su constitución y a su inscripción.

- Objeto social.

- Motivación para estructurar la titularización.

- Situación jurídica y financiera, de ser relevante.

- De ser relevante, experiencia y antecedentes.

- Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.

- Toda aquella otra información que sea relevante, de acuerdo a la función que vaya a desempeñar en la estructura de titularización empleada, como la descripción de sus operaciones, posicionamiento del mercado, principales productos, políticas y estrategias, injerencia en la competencia, injerencia de los proveedores y relación con los clientes;

17. En relación con el custodio y el Agente Pagador:

- Denominación, domicilio, teléfono, facsímil.

- Datos relativos a su constitución y a su inscripción.

- Situación jurídica y financiera, de ser relevante.
- Derechos, facultades, obligaciones y responsabilidades.
- Experiencia en anteriores procesos de titularización y en emisiones de obligaciones así como la experiencia general dentro de sus actividades como custodio y Agente de pago.
- Descripción de la infraestructura con que cuenta para el desarrollo de sus funciones.
- Toda otra información que sea relevante.

18. Nombre y firma de los responsables de la elaboración del prospecto: Entidad estructuradora o su representante, en su caso, así como del principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas;

19. En un anexo, las cláusulas relevantes del contrato de fideicomiso y la descripción de los demás contratos de importancia, indicando el lugar en donde estarán a disposición de los inversionistas;

20. En general, toda aquella otra información que sea relevante para los inversionistas y pueda influir o afectar su decisión de inversión; y,

21. La información adicional que establezca el Superintendente de Compañías.

3.2.4.15 Periodicidad de la Información

Además de la información prevista en el Reglamento de Negocios Fiduciarios y en el Reglamento de Gestión, y sin perjuicio del deber de comunicar hechos relevantes, el agente de manejo deberá poner a disposición de la Superintendencia de Compañías y de los inversionistas la información requerida en el Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores para el mantenimiento de la inscripción del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo de titularización en dicho registro. (art. 149 LMV; art. 12 RT)

3.2.4.16 Calificación de Riesgo

Todo proceso de titularización deberá contar con calificación de riesgo y auditoría externa durante el período de vigencia de la emisión de valores. (art. 1 inc. 3 RT) Los valores que se emitan deberán contar con al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para el efecto. Cuando se

emita la calificación de riesgo se debe indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador, del agente de manejo o de cualquier tercero. (art.151 LMV)

La calificación deberá ser revisada periódicamente, de acuerdo con los siguientes parámetros: (Art. 8 Reglamento de Calificación de Riesgo)

a. La calificación de valores emitidos a un plazo mayor a 360 días, deberá ser revisada por lo menos 2 veces al año, y constituirá requisito para mantener su inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

Igualmente, para continuar divulgando una calificación que no se requiera para inscribir un valor, ésta deberá ser revisada al menos una vez al año. En todo caso, cualquier calificación de riesgo caducará en el plazo de 1 año.

b. Las revisiones deben hacerse siguiendo el procedimiento previsto en los reglamentos internos y procedimientos técnicos de las calificadoras.

c. La revisión de la calificación podrá realizarse en cualquier momento, cuando la sociedad calificadora, de oficio o a pedido de la Superintendencia de Compañías, tenga conocimiento de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar la capacidad de pago oportuno del emisor, del capital o de los rendimientos del valor, o de cualquier otro hecho relevante que pudiera afectar significativamente la calificación. En el caso de que la sociedad calificadora variase la calificación original, el emisor tendrá 3 días hábiles para solicitar la reconsideración de dicha calificación.

d. Si el emisor no colabora con el proceso de revisión en cuanto a la entrega de la información necesaria y suficiente para que se realice dicha labor, la sociedad calificadora podrá solicitar el apoyo de la Superintendencia de Compañías, la misma que, en caso de renuncia del emisor, podrá ordenar la suspensión del registro del emisor o del valor en el Registro del Mercado de Valores, sin perjuicio de que pueda aplicar las prevenciones y sanciones establecidas en la LMV y en la Ley de Compañías y sus reformas.

e. Cuando una sociedad calificadora, por decisión propia no realizare oportunamente la revisión periódica de las calificaciones que hubiere efectuado y sea requerida para mantener la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, la

Superintendencia de Compañías podrá suspender o cancelar la autorización para el funcionamiento de la calificadora.

3.2.4.17 Auditoría Externa

Todo proceso de titularización deberá contratar auditoría externa, con una compañía inscrita en el Registro del Mercado de Valores, durante el tiempo de vigencia de la emisión de los valores. (arts. 1 RT; 23 RNF)

3.2.4.18 Reglamento de Gestión

Para cada proceso de titularización se debe contar con un Reglamento de Gestión, el cual debe contener al menos las siguientes normas: (arts. 158 LMV; 9 RT)

- a. Información general sobre la administradora de fondos y fideicomisos
- b. Denominación del fondo colectivo o fideicomiso, incluyendo además la expresión “Fondo Colectivo de Inversión” o “Fideicomiso Mercantil”
- c. Plazo de duración del fondo o del fideicomiso
- d. Gastos a cargo del fondo o del fideicomiso
- e. Honorarios y comisiones de la administradora
- f. Normas para la valoración de los valores emitidos en el desarrollo de procesos de titularización
- g. Política de endeudamiento, de ventas, de crédito, de administración de cuentas por cobrar y provisiones del fondo o del fideicomiso
- h. Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega
- i. Para el caso de fondos colectivos, se deberá establecer las normas sobre el cambio de administrador, liquidación anticipada o al término del plazo del fondo
- j. Indicación del medio de prensa de circulación nacional en el que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes de los fondos o fideicomisos
- k. Indicación de la firma auditora externa, que deberá estar inscrita en el Registro de Mercado de Valores

l. Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros, para el efecto deberá considerar entre otros los siguientes aspectos:

1. Indicación del tipo de activo motivo de la titularización
2. Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos
3. Partes intervinientes con indicación de sus obligaciones
4. Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas
5. Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que estos se harán efectivos de ser el caso
6. Sistema de colocación con indicación de la bolsa en la que se hallan inscritos
7. Forma de determinación de los flujos futuros

m. Destino de remanentes de los recursos y/o flujos futuros de existir, para el efecto se deberá considerar al menos:

1. Política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez

n. Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos

o. Características y forma de determinar el punto de equilibrio, para iniciar la ejecución del proyecto, considerando al menos lo siguiente:

1. Indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se alcance, a fin de restituir a los inversionistas los recursos aportados y el respectivo rendimiento

p. Otros elementos que deberán ser considerados:

1. Indicación de la compañía calificadora de riesgos, la periodicidad de las revisiones y su publicación
2. Indicación de las obligaciones de la administradora de fondos y fideicomisos
3. Indicación de las políticas y límites del endeudamiento, las que guardarán relación con el objeto del fondo o fideicomiso, la naturaleza de sus activos y el plazo de existencia del fondo o fideicomiso

4. Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y ente de control involucrado conocerá sobre la gestión de la administradora de fondos y fideicomisos a cargo del patrimonio autónomo
5. Forma de liquidación del patrimonio autónomo

q. Demás requisitos que establezca el C.N.V.

3.2.4.18.1 Abreviaturas Utilizadas

Para efectos de comprensión en el texto expuesto, se han utilizado las siguientes abreviaturas:

LMV= Ley de Mercado de Valores

RT= Reglamento sobre procesos de Titularización aplicable a originadores de derecho privado.

CNV= Consejo Nacional de Valores

3.2.4.19 Titularización de Hipotecas

La sobre regulación del sector público y la limitada capacidad de pago de la población han actuado como factores que han impedido que el sector vivienda sea tomado como una opción de negocios rentable para la inversión privada. Es también conocido el colapso del modelo tradicional de financiamiento habitacional basado en tasas fijas, cuotas fijas y plazos fijos, cuando la inflación y el deterioro de la capacidad adquisitiva de la población pasó a ser un lugar común en América Latina.

La atención de la vivienda debe resolverse al final de cuentas con el mercado, porque se trata primordialmente de un hecho económico, desde luego con evidentes connotaciones sociales.

Es necesario que el estado asuma un rol subsidiario por medio del cual haga factible que cualquier familia, sin importar su condición económica, tenga la posibilidad de atender su problema de vivienda a través del mercado accediendo a la solución habitacional que

mejor satisfaga sus aspiraciones y que sea compatible con su esfuerzo propio y sus posibilidades económicas.

El Estado puede fomentar la disponibilidad de recursos de largo plazo para el sector vivienda, no solo creando capacidad de pago para los sectores menores de ingreso sino también mediante el redescuento de hipotecas. Los sistemas financieros deben procurar la vigencia de mecanismos que aíslen la captación de ahorros para vivienda de los efectos de la inflación.

La Titularización de Hipotecas consiste en el empaquetamiento de créditos o activos hipotecarios individuales con determinados flujos de pago, que sirvan de respaldo (o como colateral) para la emisión de títulos-valores estandarizados y negociables en el mercado secundario, capaces de proporcionar liquidez al originador de dichos créditos al ser adquiridos por inversionistas institucionales que administran cuantiosos recursos y que requieren de instrumentos de inversión financiera de largo Plazo, por ejemplo, fondos provisionales y compañías de seguros de vida. De esta manera los riesgos son trasladados y dispersados al mercado de capitales.

La Titularización de Hipotecas puede actuar como un poderoso vínculo entre el mercado inmobiliario, ávido de contar con recursos de financiamiento de largo plazo para atender la enorme demanda de viviendas y el mercado de capitales que presenta perspectivas de sostenido crecimiento en el futuro previsible.

3.2.4.19.1 Elementos

Las partes que intervienen en la Titularización de Hipotecas son las siguientes:

- Originador
- Agente de Manejo
- Administrador
- Calificadora de Riesgos
- Colocador

A fin de cubrir el riesgo de que en un momento dado el patrimonio autónomo no este en capacidad de cumplirle al inversionista como resultado de una eventual desviación del flujo de caja derivado del activo titularizado. Existen básicamente dos tipos de estos mecanismos: los Internos, asumidos por lo general por el Originador y los Externos, que se contratan con entes diferentes de quienes participan en el proceso.

Entre los mecanismos internos se podrán utilizar alternativamente o en forma combinada los siguientes:

- b) Subordinación de la Emisión
- c) Sobrecolateralización de la Cartera
- d) Exceso del Flujo de Caja
- e) Sustitución de Cartera
- f) Contratos de apertura de Crédito
- g) Aval del Originador

En cuanto a los mecanismos externos de apoyo crediticio pueden mencionarse los siguientes:

- a) Avaes o garantías de instituciones financieras o aseguradoras
- b) Seguros de Crédito
- c) Depósitos de dinero, que se deja en algún tipo de fondo administrado por un tercero para hacer uso de el en caso de desviación en el flujo de los créditos titularizados.
- d) Contratos irrevocables de fiducia mercantil en garantía.

En lo que respecta a Ecuador, se ha creado la Compañía de Titularización Hipotecaria (CTH), entidad financiera de segundo piso especializada en la adquisición y titularización de créditos hipotecarios, conformada en su accionado por 25 instituciones financieras privadas y por el estatal Banco Ecuatoriano de la Vivienda. La CTH se encuentra comprometida actualmente en un modelo de gestión provisional para efectuar operaciones de compra de cartera hipotecaria.

3.2.4.20 PRIMERA TITULARIZACION EN EL ECUADOR

(15 DE OCTUBRE 2003)

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Monto total de la emisión: US\$ 8'000.000,00.

Destinatarios: Inversionistas Institucionales, inversionistas particulares y público en general.

Procedimiento para la colocación de los Valores: En las Bolsas de Valores del país, a través de las casas de valores ecuatorianas.

Monto mínimo de Inversión: US\$ 10.000,00 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América). No hay clases ni series.

Características de los Valores: A la orden y Mixtos, que comportan: (i) derechos de contenido crediticio, consistentes en el pago de una tasa de interés anual calculada como amortización lineal de capital e intereses, con base de 360 días, pagaderos en períodos quincenales vencidos, y, (ii) derechos de participación, consistentes en los intereses que serían generados por las sumas depositadas quincenalmente para constituir la garantía de Exceso de Flujos.

Rendimiento proyectado: Para la porción de derechos de contenido crediticio se considerará la tasa de interés LIBOR (London Inter Bank Offered Rate) de noventa días más 2.25 puntos porcentuales, reajutable en períodos iguales y sucesivos de noventa días calendario, contados a partir de la fecha de emisión de los VALORES. La amortización de capital y pago de intereses se efectuará quincenalmente mediante el sistema de amortización lineal, con base de 360 días y por períodos vencidos; mientras que la porción de derechos de participación es por naturaleza variable, y dependerá de las sumas acumuladas en el mecanismo de garantía de Exceso de Flujos, y de la tasa de interés que genere el depósito de tales sumas.

Plazo de los Valores: Trescientos sesenta (360) días contados desde la fecha de emisión.

Fecha de amortización de los Valores: El capital de los VALORES se amortizará quincenalmente, durante el plazo de vigencia de tales VALORES. La última cuota de capital se amortizará en la fecha de vencimiento del plazo de los VALORES.

Periodicidad y fechas de pago de retornos de contenido crediticio: Cada quince (15) días calendario en períodos vencidos. En caso de que la fecha de pago coincida con días no-hábiles, se cancelará el día hábil inmediato posterior sin que en ese pago se reconozcan intereses adicionales durante tales días no-hábiles, pues éstos serán reconocidos en el pago correspondiente al período inmediato posterior.

Periodicidad y fechas de pago de retornos de participación: por una sola ocasión, al vencimiento del plazo de los VALORES, esto es, a los trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión de los mismos.

Agente de Pago, forma y lugar de pago: Fiducia S.A. actuará como Agente de Pago en sus oficinas de Quito y Guayaquil. Los pagos que deban hacerse a los INVERSIONISTAS, se harán mediante (i) transferencias bancarias o (ii) emisión de cheques. En caso de existir inversionistas extranjeros, la FIDUCIARIA podrá subdesignar un Agente Pagador en el exterior, el que deberá ser un banco internacional de primer nivel.

Mecanismo de garantía: a) Exceso de Flujos que cubre el 1.5 del Índice de Desviación, y una b) Fianza Mercantil otorgada por Mastercard del Ecuador S. A.

POLÍTICAS DEL FIDEICOMISO

Conforme lo establecido en la Cláusula Séptima, Parágrafo III, Tercero: Políticas (i) del Contrato de Fideicomiso Mercantil "Titularización Mastercard - Flujos del Exterior", Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, en su calidad de Agente de Manejo y Agente de Pago, procede a:

- Provisionar diariamente, como aporte al Fideicomiso con cargo a los Flujos comprometidos las sumas necesarias para amortizar quincenalmente el capital de los Valores, y pagar también quincenalmente los intereses calculados en base a la tasa de interés reajutable, de los títulos colocados.

- Provisionar diariamente, como aporte al Fideicomiso en períodos iguales y sucesivos de quince días, con cargo a los Flujos comprometidos, el resultado de multiplicar el dividendo de capital e interés de los títulos colocados, por 1.5 (uno punto cinco) veces el índice de desviación (28.774082%).
- Proceder a cancelar cada quince días calendario a los Inversionistas una cuota fija compuesta por amortización del capital y pago de intereses del período transcurrido en base a la tasa de interés anual reajutable determinada, por período vencido y con base de 360 días.

RENDICIÓN FINAL DE CUENTAS (SEPTIEMBRE 2003)

Al tenor de lo dispuesto en el título III de la Rendición de Cuentas, artículos 14, 15 y 16 de la Reforma y Codificación sobre Negocios Fiduciarios, publicada en el Registro Oficial No.321 del 8 de Mayo del 2001, y, de conformidad a lo establecido en el artículo 128 de la Ley de Mercado de Valores, procedemos a emitir la rendición de cuentas que consta a continuación:

1. Información General :

Denominación del Fideicomiso	Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Titularización Mastercard – Flujos del Exterior”
Tipo de Fideicomiso	Administración - Titularización
Numero de RUC del Fideicomiso	0992203331001
Fecha de Constitución	17 de Julio de 2001
Constituyente	Pacificard S.A.
Beneficiarios	Pacificard S.A.
Agente de Manejo	Fiducia S.A.

2. Descripción de Actividades.

- Provisionar diariamente, con cargo a los Flujos comprometidos las sumas necesarias para amortizar quincenalmente el capital de los Valores, y pagar también

quincenalmente los intereses calculados en base a la tasa de interés reajutable, de los títulos colocados.

- Proceder a cancelar cada quince días calendario a los Inversionistas una cuota fija compuesta por amortización del capital y pago de intereses del período transcurrido en base a la tasa de interés anual reajutable trimestralmente, por período vencido y con base de 360 días.
- Actualización cada 90 días en el sistema de la tasa de interés LIBOR de noventa días más 2.25 puntos porcentuales, en base a la tasa de interés proporcionada por la BVG y entrega de las nuevas tablas de amortización a los inversionistas.
- Actualización mensual en la página WEB de FIDUCIA S.A. del resumen para Inversionistas sobre las Gestiones Realizadas por la Fiduciaria.

3. Informe de auditoría externa.

El Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, en su Art. 23 al referirse a la “Obligatoriedad de contratar Auditoría Externa”, indica textualmente lo siguiente:

“Los negocios fiduciarios que conforme lo previsto en este reglamento deban inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, deberán contratar auditoría externa, con una compañía inscrita en el Registro del Mercado de Valores; además de aquellos casos en los que el constituyente hubiere ordenado contractualmente que el fideicomiso se someta a auditoría externa.”

Dado que el Fideicomiso es de Titularización y se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores, se contrató a la Firma Auditora Deloitte & Touche para que procedan a la Auditoría de los Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Titularización Mastercard – Flujos del Exterior”, correspondientes al período contable hasta el 30 de Septiembre del 2.003, dado que se procederá a la liquidación del Fideicomiso una vez que se ha cumplido con su objeto y finalidad.

4. Fideicomiso de Administración: Gestiones programadas y realizadas por la Fiduciaria.

Entre las Gestiones programadas y realizadas por Fiducia S.A como Administradora del Fideicomiso están las siguientes:

Durante el plazo de los Valores :

- Los flujos de Mastercard International ingresaron normalmente en la cuenta corriente del Fideicomiso desde el 22 de Marzo de 2002 hasta la presente fecha.
- Se realizaron las provisiones de las sumas necesarias para amortizar quincenalmente el capital e intereses y el Exceso de Flujos que cubre el 1.5 del Índice de desviación de los títulos colocados.
- El Fideicomiso “Titularización Mastercard – Flujos del Exterior” ha cumplido con todos los inversionistas cancelando los:
 - Derechos de Contenido Crediticio: dividendos de capital e interés quincenalmente.
 - Derechos de Participación: Por una sola ocasión, al vencimiento del plazo de los Valores, desde la respectiva fecha de emisión, valor que se ha cancelado a cada inversionista en la última cuota (No. 24).

De esta manera al 30 de Septiembre/03 :

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para las colocaciones realizadas con fecha de emisión 4 de Marzo/2002 fue el Jueves 27 de Febrero/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 16 de Mayo/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 12 de Mayo/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 12 de Junio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 9 de Junio/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 14 de Junio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 9 de Junio/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 18 de Junio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Viernes 13 de Junio/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 25 de Junio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Viernes 20 de Junio/2003 respectivamente.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 27 de Junio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 23 de Junio/2003 respectivamente.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 3 de Julio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 30 de Junio/2003 respectivamente.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 8 de Julio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Jueves 3 de Julio/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 11 de Julio/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 7 de Julio/2003 respectivamente.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 9 de Septiembre/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Jueves 4 de Septiembre/2003.

La fecha de vencimiento de la última cuota (No. 24) y el derecho de participación para la colocación realizada con fecha de emisión 12 de Septiembre/2002 (previo acuerdo entre la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito), fue el Lunes 8 de Septiembre/2003.

Nota importante: En caso de tener cualquier observación a la presente Rendición de Cuentas, le solicitamos se sirva informarnos por escrito a las oficinas de Fiducia S.A., en un plazo no mayor a 15 días, contados a partir de la fecha de recepción del presente documento. En caso de no recibir ninguna comunicación dentro del plazo antes señalado daremos por confirmada su aceptación al contenido de la presente Rendición de Cuentas.

4. DISEÑO DEL MODELO PROPUESTO, CASOS PRACTICOS Y ANÁLISIS.

4.1 MODELO: Definiciones y Conceptos:

Para entender el Modelo Propuesto, en primer lugar es necesario tener claro las definiciones y conceptos que se emiten de Modelo:

- ✓ Cosa que sirve como pauta para ser imitada, reproducida o copiada.
- ✓ Persona que merece ser imitada por sus buenas cualidades.
- ✓ Producto industrial que se fabrica en serie y responde a unas características de la serie.
- ✓ Representación de un objeto a pequeña escala.
- ✓ Persona que tiene por oficio exhibir sobre su cuerpo prendas de vestir, complementos, joyas o productos de belleza ante el público, principalmente en los desfiles, o posar en carteles publicitarios, revistas, etc.
- ✓ Persona cuya imagen representa el artista en una obra de arte, especialmente en un cuadro, una escultura o una fotografía.
- ✓ Prenda de vestir que pertenece a una colección de ropa diseñada por un modista o estilista.³¹

El presente trabajo tiene como propósito elaborar la propuesta de un Modelo de Gestión Administrativa Financiera de una Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles de acuerdo a un enfoque de planeación estratégica, por tanto las definiciones de Modelo que se encasillan para este fin son:

- ✓ Representación de una categoría o tipo de cosas definidas por ciertas características: el país impone su modelo económico mediante ayudas financieras, préstamos e inversiones; la toma de decisiones por mayoría y el desarrollo permanente de las instituciones nos llevaría hacia el modelo federal.

³¹ Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Vigésima Edición, Tomo II, 1984.

- ✓ Esquema teórico que representa una realidad compleja o un proceso complicado y que sirve para facilitar su comprensión: algunas pruebas matemáticas comparan un modelo teórico con los datos recogidos de la realidad.³²

4.2 METODOLOGÍA UTILIZADA

Para diseñar el Modelo de Gestión Administrativa Financiera de una Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, se ha utilizado la metodología del **DIAGNÓSTICO**, utilizada por el Banco Interamericano de Desarrollo BID, la misma que basa su análisis en tres (3) pilares fundamentales para lograr en exitoso Desarrollo Organizacional:

I) Proactividad: Historia, Valores Corporativos, Misión, Visión, Política de Calidad, Cultura Empresarial.

II) Capacidad: Estructura Organizacional, Administración de Recursos Humanos, Recursos Financieros, Objetivos, Proyectos, Alianzas Estratégicas.

III) Entorno: Es el medio o ambiente en el que se desarrolla la organización y tiene varios elementos de distintas índoles como el político, social, económico, administrativo, legal, tecnológico e incluso el ecológico.

Todos estos factores son inherentes a la institución y la afectan, ya sea mediante factores Internos o Externos. Como acotamos el negocio fiduciario es muy extenso o vasto, razón por lo que se hace necesario cuestionar si el modelo de gestión administrativa adoptado por la alta gerencia es el más idóneo para el manejo administrativo financiero del portafolio de negocios que posee.

4.3 ANTECEDENTES

Se ha analizado el mercado fiduciario en el Ecuador, con miras a establecer como objetivo principal un Modelo de Gestión Administrativa Financiera de una Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, que se ajuste a las necesidades y requerimientos de la tan variada gama de posibilidades que existe en este tipo de negocios. En virtud de que

³² Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, Vigésima Edición, Tomo II, 1984.

“Fiducia S.A.” Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles es una empresa líder en su rama y en base a su experiencia, la proponemos como Modelo.

4.3.1 Datos del Mercado Fiduciario en el Ecuador

DATOS DEL MERCADO FIDUCIARIO EN EL ECUADOR				
Fuente: Asociación Administradoras Fondos y Fideicomisos - Diciembre 2002				
No.	ADMINISTRADORA	TOTAL (CTA. 74,03,03)		
		NOV.	DIC.	
1	CFN	836.079.405	828.595.375	37,43%
2	UNION AFPV	341.357.485	341.357.485	15,42%
3	FIDUCIA	108.300.267	173.490.195	7,84%
4	ENLACEFONDOS	143.431.609	158.784.713	7,17%
5	FONDOSPICHINCHA	140.610.221	136.353.704	6,16%
6	FIDEVAL	116.037.732	135.086.531	6,10%
7	CONTIFONDOS	130.450.898	132.415.954	5,98%
8	ADMINISTRADORA BG	73.932.892	83.036.950	3,75%
9	PRODUFONDOS	81.502.850	81.758.270	3,69%
10	FILANFONDOS	67.077.363	65.638.584	2,97%
11	EUROASETS	59.590.139	59.574.928	2,69%
12	FODEVASA	4.945.308	4.975.556	0,22%
13	STCAF	3.551.653	3.540.170	0,16%
14	BOLIVARIANO	800	3.200.800	0,14%
15	FIDELITY	2.370.318	2.939.100	0,13%
16	PREVIFONDOS	1.662.186	1.662.186	0,08%
17	FINVERFONDOS	430.955	430.955	0,02%
18	AFP GENESIS	308.076	308.516	0,01%
19	ADPACIFIC	184.846	184.846	0,01%
20	TRUST FIDUCIARIA	132.516	107.764	0,00%
21	INVIDEPRO	24.725	24.725	0,00%
22	ANALYTICAFUNDS	453	443	0,00%
23	INTERFONDOS			
24	PRESFONDOS			
25	INTEGRA			
	TOTAL	2.111.982.698	2.213.467.749	100,00%

Anexo # 05 Estadísticas Fiduciarias FELABAN

4.4 Esquema Comparativo

A continuación se detalla un esquema comparativo que detalla los factores que debe cumplir una Administradora de Fideicomisos en base a la metodología del Diagnóstico

utilizada y los que cumple Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles:

Metodología DIAGNÓSTICO

FIDUCIA S.A.

I) Proactividad

Historia
Valores Corporativos
Misión
Visión
Política de Calidad
Cultura Empresarial

I) Proactividad

Historia
Valores Corporativos
Misión
Visión
Política de Calidad
Cultura de Fiducia S.A.

II) Capacidad

Estructura Organizacional
Administración Recursos
Objetivos
Alianzas Estratégicas

II) Capacidad

Estructura Organizacional
Estructura Interna
Objetivos + Enfoque Actual
Alianzas Estratégicas

III) Entorno

Es el medio o ambiente en el que se desarrolla la organización y tiene varios elementos: político, social, económico, administrativo, legal, tecnológico e incluso el ecológico.

III) Entorno y Estrategia Actual

Hitos Relevantes de Fiducia S.A.
Principales Experiencias
Análisis de la Industria
Matriz Evaluación Factores:
Externos e Internos.

Como podemos observar Fiducia S.A. cumple con todos los factores necesarios que debe tener una institución para poder cumplir a cabalidad sus objetivos deseados, razón por la que se ha procedido a tomarla como Modelo propuesto.

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

MERCANTILES

El análisis de Fiducia S.A. se ha realizado en base a la metodología del Diagnóstico y se ha recurrido a información real de la compañía, por lo que se solicita utilizarla con fines estrictamente didácticos.

4.5 PROACTIVIDAD

4.5.1 Historia

En 1995, Fiducia S.A. inicia actividades tanto en Quito como en Guayaquil como la primera empresa en el país dedicada exclusivamente a la administración fiduciaria.

En la etapa preliminar, Fiducia S.A. se dedicó primordialmente a la viabilización de grandes proyectos inmobiliarios que se desarrollaron con gran éxito en el Ecuador.

A partir del año 2000, Fiducia S.A. se convirtió en la primera fiduciaria independiente del país, pues sus acciones no pertenecen a ningún grupo financiero.

Actualmente, Fiducia S.A. participa en negocios estratégicos para el desarrollo del Ecuador tanto en el sector privado como en el sector público.

Fiducia S. A. es la única compañía fiduciaria independiente y la primera dedicada exclusivamente a la administración fiduciaria.

Fiducia es pionera en el desarrollo de nuevos productos: Inmobiliarios, Titularización. La experiencia ganada en el transcurso de los años nos ha convertido en líderes del mercado fiduciario ecuatoriano.

4.5.2 Valores Corporativos

- Excelencia
- Integridad
- Compromiso
- Trabajo en Equipo
- Liderazgo
- Calidad
- Oportunidad
- Profesionalismo

4.5.3 Misión

Crear y administrar soluciones fiduciarias que agreguen valor a las actividades de nuestros clientes, proporcionándoles un servicio integral, transparente, seguro y competitivo, superando sus expectativas bajo las más estrictas normas Éticas, legales y técnicas, manteniendo estrechas relaciones con nuestros proveedores y colaboradores, generando los resultados esperados por los accionistas.

4.5.4 Visión

Ser la Fiduciaria del país, que ofrece a sus clientes productos y servicios que superan sus expectativas, que basa su diferenciación en la seguridad, transparencia, calidad, creatividad e innovación, contando con un equipo de profesionales altamente motivado y comprometido con la empresa, brindándole un ambiente de trabajo propicio para su desarrollo profesional, todo ello enmarcado en un estricto código de Ética y respeto a los valores en la compañía, aportando al desarrollo del Ecuador.

4.5.5 Política de Calidad

Brindar a nuestros clientes productos y servicios de calidad conforme estable la visión de la compañía. Estamos comprometidos en operar guiados constantemente por un sistema de gestión de la calidad, el cual contiene objetivos y mediciones claramente establecidos en los procesos que norman nuestra actividad, siendo uno de ellos el de mejora continua.

4.5.6 Cultura De Fiducia S.A.

Como podemos observar en el cuadro que antecede, si bien estructuralmente la compañía está dividida en Unidades Administrativas como Administración, Contabilidad y Operaciones que son necesarias e imprescindibles para el cumplimiento de funciones operativas del negocio, no existe un departamento de Recursos Humanos que establezca formalmente las funciones de cada personal en cada departamento, es así que la compañía al tener una Administración Plana, se dan reprocesos, órdenes implícitas que crean

malestar en la compañía. Por ende se crea un ambiente tenso interdepartamental que afecta a los empleados.

La accesibilidad que brinda la Gerencia General es muy abierta y facilita la intercomunicación de la gerencia con los empleados, existe un grado de confianza en las tareas que cada funcionario realiza, pues no existen puestos de Supervisores. En relación a la confianza brindada por gerencia el área Administrativa es privilegiada en todo aspecto, incluso en el de las remuneraciones, llegando un administrador ganar hasta cuatro veces más que un asistente operativo, incrementándose la rivalidad entre unidades administrativas.

En referencia a los beneficios, hay que acotar que la compañía paga a sus empleados los sueldos anualizados, es decir todos los beneficios a los que se tiene derecho mensualmente, esto hace que la remuneración se vea más alta que la del mercado, pero no es así ya que al llegar diciembre, no se percibe el Décimo Tercer Sueldo. La compañía tiene asegurados a sus empleados y corre con el 50% del pago de la prima y con los impuestos, además se distribuyen utilidades a los empleados acorde a lo estipulado en la ley.

El campo fiduciario es muy extenso y hay muchas leyendas en referencia a la formación de fideicomisos, uno de los más curiosos es la formación de un fideicomiso de Garantía en Europa, que prohibía que la esposa de un hijo de familia use las joyas de su madre, sólo si se casaba con otra mujer se podían entregar las joyas de la familia a la nueva esposa. Una característica primordial del Fideicomiso es la formación del Patrimonio Autónomo, el cual es inajenable, característica que ha sido utilizada por banqueros corruptos, distorsionando la imagen de los fideicomisos y las fiduciarias en el medio.

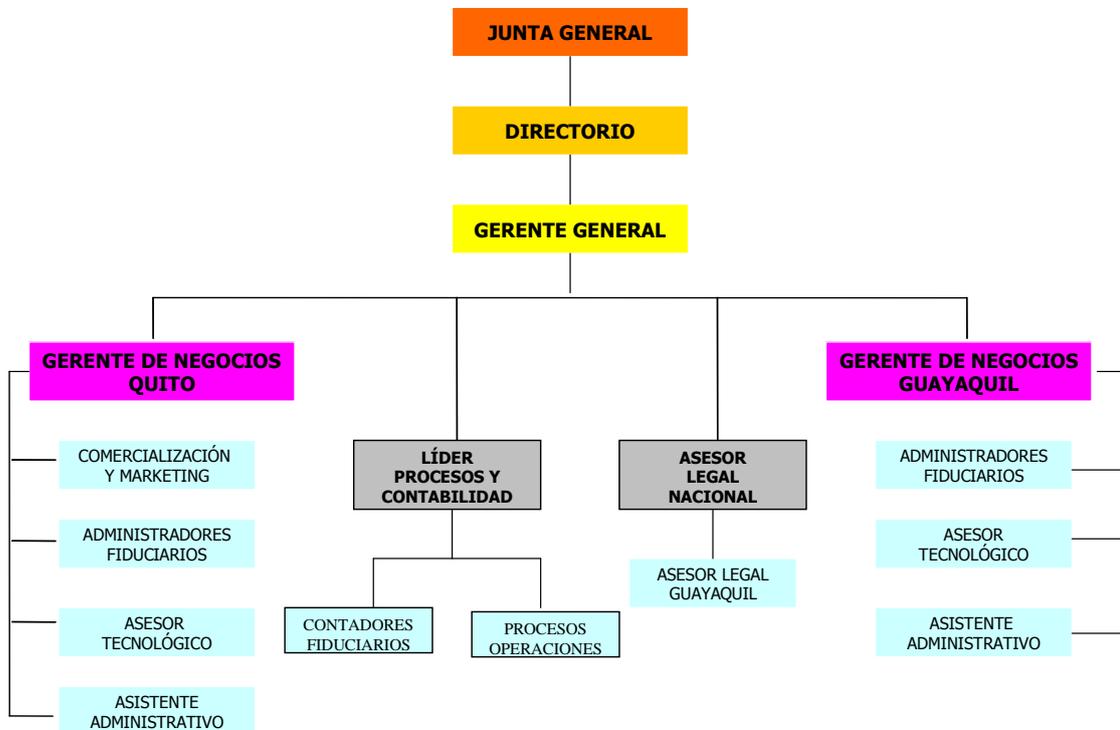
Es muy importante acotar que toda empresa, institución o compañía es un mundo diferente y que por características propias del giro del negocio, es muy difícil que se aplique lo que está estipulado o normado en valores culturales y corporativos. Dentro de este grupo se encasillan las multinacionales norteamericanas, en las cuales el empleado firma una serie de convenios al ingresar a la compañía y claramente se estipula que el rompimiento de cualquier cláusula dá por terminado el contrato laboral.

4.6 CAPACIDAD

4.6.1 Estructura Organizacional

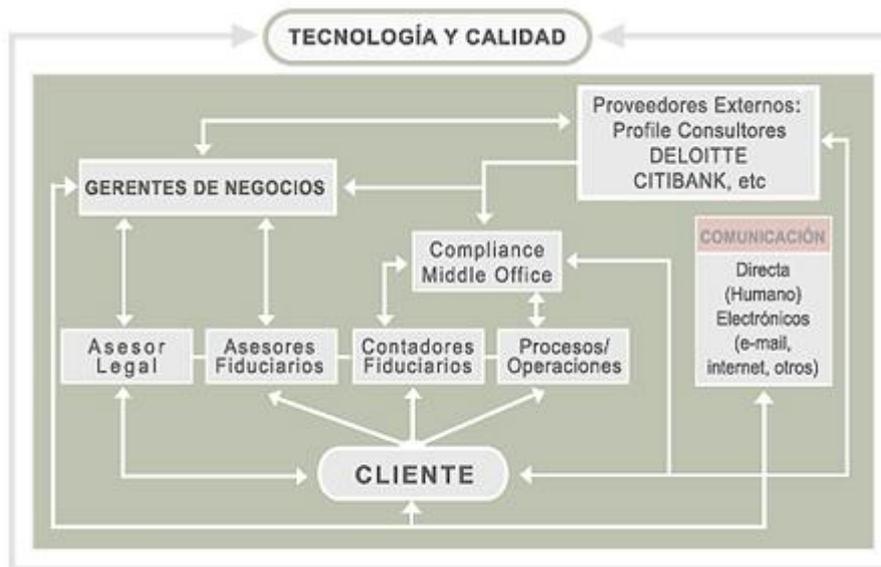
A continuación detallamos las siguientes Áreas Administrativas que conforman a Fiducia S.A., es decir exponemos un Organigrama Funcional de la compañía:

Estructura Organizacional



4.6.2 Estructura Interna de la Compañía

Fiducia S.A. cuenta con una estructura funcional que le permite desarrollar las negocios en forma integral, existiendo detrás de cada contrato de fideicomiso mercantil un equipo de profesionales especializados en cada una de las áreas implicadas, siempre partiendo de un enfoque fiduciario.



La compañía se encuentra dividida en unidades administrativas que reportan a Gerencia General, las mismas que son: Administración, Legal, Operaciones, Contabilidad y Sistemas o Tecnología. Cada una de estas unidades son responsables del adecuado flujo de información para clientes internos, externos y entes de control. Para ejemplificar he tomado el área de Contabilidad.

4.6.2.1 Objetivos de la Unidad Contable

- Participar activamente en la estructuración, administración y liquidación de Negocios Fiduciarios.
- Brindar soporte al área de negocios a nivel operativo, contable y tributario y cubrir las expectativas de nuestros clientes.
- Mantener actualizada la información contable y operativa de los Negocios Fiduciarios y de la compañía, cumpliendo con los requerimientos de los clientes y las entidades de Control.
- Brindar soporte a la Gerencia General en la administración y control de la compañía.

4.6.2.2 Responsabilidades de la Unidad Contable

- Presentar la información requerida por las entidades de Control (SIC, SRI, CONSEP, AAFP) en las fechas predeterminadas.

- Proveer a los Administradores de los Negocios Fiduciarios información operativa y contable en función de los Encargos establecidos en los Contratos, para la presentación y rendición de cuentas a nuestros clientes.
- Proveer a la Gerencia General de información financiera y administrativa de la compañía.

4.6.2.2.1 Responsabilidades Específicas de la Unidad

- En la etapa de Estructuración se designará a un recurso de la unidad para que participe activamente en dicho proceso.
- El recurso asignado será responsable en la etapa de administración de coordinar internamente todas las actividades operativas y contables con el Administrador del Negocio, Asesoría Legal, y Asesoría Tecnológica, determinando las actividades a desarrollarse, las frecuencias de los reportes por entregar, los requerimientos tecnológicos necesarios y las demás actividades para un adecuado control del Negocio.
- Mantener actualizada la base de datos que contiene la información general de los Negocios Fiduciarios administrados, cualquier cambio será incorporado una vez que Asesoría Legal verifique toda la documentación de su instrumentación.

4.6.2.3 CONTROL INTERNO Y PROCEDIMIENTOS CONTABLES

Para efectos de Control Interno de cada tipo de fideicomiso (Administración, Garantía, Inmobiliario o Titularización) la Administradora cuenta con distintos procedimientos contables para garantizar la correcta aplicación de los Principios Contables Generalmente Aceptados PCGA, así por ejemplo en los fideicomisos Inmobiliarios:

4.6.2.3.1 Procedimiento para Aprobación de Gastos de Construcción

Normalmente en contratos de Administración delegada es muy conveniente manejarse mediante reposición de gastos de construcción, es decir el Constructor realiza todos los pagos y todas las facturas y retenciones son a nombre del Constructor, quien pide una reposición de dichos gastos al Fideicomiso.

1. Una vez que el Constructor ha realizado los gastos de obra detallada en la solicitud de anticipo debe elaborar la planilla o rendición de dicho anticipo y presentarla al Fiscalizador con todos los respaldos y facturas originales para su aprobación. Además debe presentar la codificación de la planilla, según los rubros o capítulos del Presupuesto, así como la respectiva Factura de reembolso de gastos de obra con IVA Cero (el constructor debe facturar al Fideicomiso) para la aprobación del Fiscalizador.
2. Una vez aprobados la rendición del anticipo (planilla), la codificación y la factura por el Fiscalizador, este debe enviarlos junto con todos los soportes, respaldos y facturas originales a Gerencia de Proyecto para su aprobación.
3. Una vez aprobados por fiscalización y Gerencia de Proyecto estos documentos, es decir rendición del anticipo, codificación de la planilla y factura de reembolso de gastos, Gerencia de Proyecto enviara los mismos junto con todos los soportes, respaldos y facturas originales al Fideicomiso, para la respectiva contabilización y cancelación.

Sin todos estos documentos aprobados, el Fideicomiso NO podrá dar trámite alguno a nuevas rendiciones de anticipos, facturas de reembolso de gastos y/o solicitudes de anticipos de reembolsos de gastos.

4.6.2.3.2 Procedimiento para realizar Solicitudes de Anticipo de Reembolso de Gastos de Construcción

1. Previo al primer desembolso, el Fideicomiso debe haber recibido a entera satisfacción la respectiva garantía por el Fondo o Anticipo a Rendir.
2. Antes de cualquier desembolso o anticipo de dinero (excepto el primero), el Fideicomiso debe haber recibido la planilla o rendición del anticipo anterior, la codificación de dicha rendición y la respectiva factura de reembolso de gastos. Sin todos estos documentos aprobados por Fiscalización y Gerencia de Proyecto, el fideicomiso no podrá dar trámite alguno a nuevas solicitudes de anticipo de reembolsos de gastos.

3. Hasta el miércoles de cada semana, el Fideicomiso recibirá de Gerencia de Proyecto por escrito, la solicitud detallada de anticipo de reembolsos de gastos previamente aprobados por Fiscalización. En caso de no recibirse esta solicitud detallada hasta el miércoles. El Fideicomiso no podrá hacer ningún desembolso de dinero en esa semana. Si la solicitud no tiene la aprobación de Fiscalización, el Fideicomiso no dará por recibida esta solicitud y por tanto el Fideicomiso tampoco hará desembolso alguno de dinero.
4. Hasta el jueves de cada semana, el Fideicomiso procesara esta solicitud y verificara que hayan fondos suficientes en la cuenta del Fideicomiso. Si están todos los documentos con las debidas firmas de aprobación de Gerencia de Proyecto y Fiscalización, FIDUCIA S.A. retirara de la cuenta del Fideicomiso las sumas autorizadas, en cheque a favor del Constructor o del Gerente del Proyecto, según lo indicado en dicha solicitud. En caso de no existir fondos suficientes en la cuenta del fideicomiso, FIDUCIA S.A. solicitara a Mutualista Pichincha el desembolso de los mismos. Si la Mutualista no puede transferir los fondos requeridos a la cuenta del Fideicomiso hasta el día jueves de cada semana, los pagos se realizaran hasta un día hábil después que los fondos hayan sido efectivizados en la cuenta del Fideicomiso.
5. El viernes de cada semana, se podrán retirar el (los) cheque(s) respectivo(s) de las oficinas de FIDUCIA S.A.

NOTA: Cuando cualquiera de estos días (viernes, jueves o miércoles) sea día feriado, todo este procedimiento se adelantara un día hábil. Si son dos días feriados, igualmente el procedimiento se adelantara dos días hábiles. Todas las compras requieren tres (3) cotizaciones excepto con la autorización del Fiscalizador y todos los contratos con Subcontratistas deben ser aprobados por Fiscalización y Gerencia de Proyecto.

Anexo # 06 Esquema Fideicomiso Inmobiliario

4.6.3 Objetivos

- Lograr la implantación del Sistema de Calidad ISO 9001

- Alcanzar ventas anuales de USD 1.200.000,00
- Concretar el cierre de negocios en lo referente a la utilización de los Fideicomisos en Garantía en forma masiva.
- Diversificación del negocio a otras ciudades del país.

4.6.3.1 Enfoque Actual

- Mantener especialización en Negocios Fiduciarios
- Conservar y desarrollar el recurso humano
- Liderar segmentos de nuestro mercado objetivo
- Certificar la calidad en procesos (ISO 9.001 – 2.000)
- Ofrecer productos definidos a través de canales específicos.

4.6.4 ALIANZAS ESTRATÉGICAS

La compañía debido al giro de negocio que posee, se mueve al ritmo de la economía del país, es decir dado un aparente crecimiento económico las inversiones en el país han aumentado por lo que la utilización de este tipo de medio (fideicomiso), para establecer negocios se ha incrementado los últimos años. La compañía como parte de su estrategia viene realizando alianzas estratégicas con grupos económicos representativos en el medio nacional, por lo que mantenerlas es clave dentro de este negocio.

Resumiendo podemos aseverar que este tipo de negocios depende de la economía nacional y de los contactos con grupos económicos poderosos.

4.7 ENTORNO Y ESTRATEGIA ACTUAL DE LA COMPAÑÍA

Para establecer la estrategia actual de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, se deben tomar en cuenta ciertos aspectos relevantes que han sido factores clave para el establecimiento de su estrategia.

4.7.1 Hitos Relevantes de Fiducia S.A.

1995 Inicio de la actividad fiduciaria en el Ecuador
1996 Se desarrollan los primeros proyectos inmobiliarios con esquemas fiduciarios
1997 Firma de los primeros fideicomisos integrales en el país
1998 Se viabiliza la construcción de importantes clubes sociales
1999 Inicio de la actividad fiduciaria en el Sector Público
2000 Fiducia S.A. se convierte en la primera fiduciaria independiente del sector financiero
2001 Se suscribe un convenio de cooperación y alianza estratégica con Citibank; se estructura el primer negocio fiduciario de Titularización en el país

Actualmente en todas las Titularizaciones que se han emitido en el país, Fiducia es la Administradora de las mismas.

4.7.2 Principales Experiencias

- ✓ Citiplaza Center: Hotel Sheraton Four Points, Edificio Citiplaza y Edificio Matriz de Citibank – Quito.
- ✓ Arrayanes Country Club y Urbanización Puembo
- ✓ Hotel Sheraton Four Points Guayaquil
- ✓ World Trade Center Guayaquil
- ✓ Hotel Oro Verde, Suite Manta
- ✓ Rancho San Francisco: Club y Urbanización Tanda
- ✓ Club de La Unión - Quito
- ✓ Urbanización Cumbres del Valle – Cumbayá
- ✓ Casabaca – Toyota
- ✓ Autocom – Hyundai
- ✓ Motransa – Mitsubishi
- ✓ Ecuador Bottling Company – Coca Cola Ecuador
- ✓ Centro de Distribución Nestlé Cumbayá
- ✓ Banco de Pichincha – Corporación Financiera Nacional
- ✓ Hotel Sheraton Four Points Manta
- ✓ TITULARIZACION MASTERCARD
- ✓ TITULARIZACION CARTERA CONSUMO UNIBANCO
- ✓ TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ BANCO AMAZONAS

4.7.3 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

4.7.3.1 Detalle De La Matriz De Evaluación De Los Factores Externos (EFE)

El sector donde se desarrollan las operaciones y negocios de tipo fiduciario se encuentran en gran parte en el sector financiero del país, así es que generalmente cada banco posee su propia administradora de fondos y fideicomisos mercantiles, transfiriendo parte del portafolio de operaciones del banco a las mismas, como por ejemplo los famosos fondos de inversión.

En el detalle mismo de la matriz de evaluación de factores externos, entre sus **Oportunidades** podemos observar y acotar lo siguiente:

La compañía se encuentra fuertemente posicionada a nivel nacional, este posicionamiento se debe básicamente se debe a la diversificación de los negocios fiduciarios en sus diferentes tipos: Administración, Garantía, Inmobiliario y especialmente por ser pioneros en la Titularización pues las únicas cinco (5) titularizaciones en el país han sido realizadas por Fiducia S.A., debe acotarse además que grandes proyectos inmobiliarios reconocidos a nivel nacional han sido realizados por la compañía. Fiducia S.A. al ser una fiduciaria independiente del sector financiero tiene una ventaja sobre el resto de fiduciarias pues no responde a intereses particulares o del grupo financiero, es así que se realizan negociaciones con grupo económicos muy poderosos, manteniendo activo un buen portafolio de negocios en marcha y siempre estructurando nuevos negocios.

Como **Amenazas** tenemos: la incursión de fiduciarias pertenecientes a grupos financieros corporativos internacionales muy fuertes, que dado el advenimiento del TLC y el ALCA puede darse su incursión en el mercado nacional. El país está travesando por un crecimiento económico que se debe a la baja de la inflación, por ende la gente está nuevamente recuperando la confianza en el sector financiero y puede darse un crecimiento de los fondos de inversión sobremanera para lo cual la empresa no cuenta ni con la infraestructura física ni técnica para realizar este tipo de operaciones, sumándose a este punto las alianzas estratégicas que pueden darse entre entidades del sector financiero nacional e internacional en el medio. Por último la latente inseguridad que vive el país

ocasiona que grandes inversionistas lleven su inversión a otros países o simplemente no inviertan.

Anexo # 07 Matriz de Evaluación de Factores Internos

Anexo # 08 Matriz de Evaluación de Factores Externos

Fiducia S.A. en la matriz de evaluación de los factores externos está por encima de la media lo que ratifica que la estrategia empresarial adoptada y que está en marcha es la adecuada dados los factores mentados de esa manera.

4.7.3.2 OPINIÓN DEL AGENTE DE MANEJO SOBRE SU SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de 2004 el patrimonio de Fiducia S.A. asciende a USD 609.383,39 el mismo que está compuesto por un capital suscrito y pagado de \$510.000,00 una vez contabilizado el aumento de capital autorizado por la Superintendencia de Compañías en el mes de Octubre 2003. Se demuestra un adecuado índice de capacidad patrimonial, ya que el patrimonio representa el 90,20% de los activos totales. En línea con la política de la empresa, los pasivos son de naturaleza operativa, propia del giro del negocio, tales como cuentas por pagar proveedores, obligaciones patronales y fisco.

El 16,50% de los activos son líquidos y están formados principalmente por dinero depositado en bancos y cartera. El nivel de cartera por cobrar a Diciembre 31 de 2004 es de USD 97.271,12 que no tienen mayor antigüedad y representa el 10,55% de los ingresos totales del año, es decir que no existe problema de cobro en la facturación, debido a una permanente gestión de cobranza realizada por la compañía.

La utilidad del período antes de Impuestos y Participación trabajadores es de USD 67.919,90 representando una rentabilidad del 10,05% en el período sobre el total de Activos y 13,32% sobre el capital pagado. Se encuentran definidos y en ejecución planes de acción para continuar incrementando el margen de rentabilidad, lo que se espera conseguir a través del cierre de varios negocios que están en su etapa de estructuración.

Por lo anteriormente expuesto, se puede afirmar que la compañía goza de una situación financiera sólida tanto por su nivel de liquidez como por su nivel patrimonial.

El 99% de los Ingresos de la compañía son propios del giro del negocio, de los cuales el 93,27% de los ingresos totales corresponden a ingresos por Administración de Fideicomisos, lo que implica que la compañía tiene un número importante de negocios en marcha, sin embargo es importante recalcar que el 10,87% de las comisiones provienen de honorarios por Estructuración, lo que significa que ha existido un importante cierre de negocios durante el año, lo que hace prever una estabilidad de ingresos futuros.

Por otro lado el principal rubro dentro de los gastos son los de Personal con el 49,12% del total de ingresos, lo cual es consistente con el crecimiento de la compañía, así como con su permanente política de mantener un nivel salarial competitivo.

Anexo # 09 Análisis Financiero de Fiducia S.A. Al 31-12-04

Anexo # 10 Estado de Flujo de Efectivo de Fiducia S.A. Al 31-12-04

Anexo # 11 Informe de la Administración de Fiducia S.A. a los Accionistas
Correspondiente al Año 2004

Anexo # 12 Informe de Comisario de Fiducia S.A.

Anexo # 13 Informe de Auditoría Externa de Fiducia S.A.

5. CONCLUSIONES

I) Los pilares fundamentales de la Fiducia en general son el Derecho Romano y el Derecho Anglosajón. El antecedente del Fideicomiso Latinoamericano está en el Trust Anglosajón y muy remotamente en la Fiducia Romana. Sin embargo, el Fideicomiso Latinoamericano no es el homólogo del Trust anglosajón, ni tampoco se trata de la fusión de la Fiducia Romana con el Trust Anglosajón.

Por el contrario, el fideicomiso en Latinoamérica, ha tomado partes esenciales del uno y del otro, para formar una nueva figura renovada y flexible.

II) Es común afirmar que en el fideicomiso existe un “exceso de medios”. En los negocios fiduciarios la transmisión de la propiedad y la creación de un patrimonio de afectación es condición necesaria para el cumplimiento del fin u objetivo anhelado o buscado por las partes. Si bien se podrían plantear casos en que se podría lograr un objetivo similar por medio de otra figura, no existiría la misma certeza jurídica para las partes y eso podría significar que no se concrete el negocio o fin buscado. En otras palabras, la creación de un patrimonio de afectación es requisito necesario para que se califique a un contrato como fideicomiso, y ese patrimonio es un fin querido por las partes y no representa ningún “exceso de medios”. Acotando que un fideicomiso sólo se considerará como tal cuando se haya elevado el contrato a escritura pública.

III) Podemos resumir acotando que los Negocios Fiduciarios o Fideicomisos poseen las siguientes características:

1. Se crea un Patrimonio Autónomo de Afectación
2. Dotado de personalidad jurídica
3. La propiedad fiduciaria se radica en el Fideicomiso
4. El Fiduciario ejerce la representación legal
5. Aparece la figura o denominación del Fideicomiso “Mercantil”
6. Las únicas instituciones autorizadas para administrar Fideicomisos son las Fiduciarias (Administradoras de Fondos y Fideicomisos; no – Instituciones Financieras)

IV) A partir de 1998, el Ecuador se alinea con la visión teórica y práctica propuesta por el Dr. Pierre Lepaulle en 1932: manejar el concepto de un Patrimonio de Afectación, dotado de personalidad jurídica y administrado por el Fiduciario que ejerce la personería jurídica. NO se trató de una aventura; se trata de la aplicación precisa de una elaborada y muy meditada teoría jurídica con visión práctica. Con la Ley de Mercado de Valores de 1998, el fideicomiso mercantil queda dotado de personalidad jurídica que atiende y resuelve:

- De manera Registral y Judicial (entre los bienes del Fiduciario y los del Patrimonio de Afectación)
- La Seguridad y Transparencia con un real y efectivo aislamiento y distinción patrimonial: del Fideicomiso frente al Fiduciario, sin lugar a ficciones, ni interpretaciones (Titularización)

En consecuencia, NO debemos salir de nuestra figura de Fideicomiso.

V) La Teoría del Patrimonio de Afectación del Dr. Pierre Lepaulle es fundamental dentro de las legislaciones latinoamericanas:

- con personalidad jurídica como en el Ecuador, y
- sin personalidad jurídica desde México hasta Argentina.

VI) Independiente de las variaciones, el Fideicomiso Latinoamericano constituye una institución jurídica autónoma, propia de Latinoamérica, con su propio nacimiento y evolución, con su propia Naturaleza Jurídica, no explicable a la luz del Derecho Anglosajón, ni a la luz del Derecho Romano, sino sólo a la luz de una nueva tendencia, la del Derecho Fiduciario Latinoamericano.

VII) La Fiducia es un instrumento, un mecanismo, un engranaje, un gran recipiente; el contenido y la finalidad que se le señale dá lugar al nacimiento de un producto o un negocio, formando una gran gama de aplicaciones y por ende de tipos.

VIII) México y Colombia son ejemplos palpables de los excelentes resultados de proyectos inmobiliarios que se han realizado a través del fideicomiso. Esta modalidad del

fideicomiso mercantil se sustenta en que, por regla general el fideicomitente propietario (si es dueño de un predio sobre el cual se desarrollará el proyecto) o un fideicomitente promotor (que no es necesariamente dueño del terreno) transfiere determinados bienes, corporales o incorporales (derechos), al fiduciario para que éste cumpla diversas instrucciones (administrar la tesorería del proyecto, obtener créditos obligando al fideicomiso, percibir las preventas, otorgar las escrituras públicas a favor de los promitentes compradores, etc.) y así lograr desarrollar un proyecto inmobiliario específico.

Los métodos contables para registrar las diferentes transacciones que se suscitan en los diferentes proyectos inmobiliarios que a su vez constituyen diferentes fideicomisos independientes con Patrimonio Autónomo y características propias, pueden ser de Reposiciones de Gastos de Planillas que presenta el Constructor previamente aprobadas por Fiscalización o a su vez mediante el pago a cada uno de los proveedores del fideicomiso mediante un flujo de Caja semanal aprobado.

IX) El fideicomiso de Garantía es un producto fiduciario que ha ido desplazando a las garantías tradicionales (hipoteca, prenda y fianza) ya que representa, en teoría, una garantía de ejecución mucho más rápida y de mayor certeza respecto de aquellas que para su realización en dinero requieren de un proceso judicial. Es muy importante que en el contrato de fideicomiso en garantía se prevea claramente el procedimiento para la ejecución de la garantía.

X) En el Ecuador el Fideicomiso de Inversión ha tenido mucha aplicación, siendo éstos realizados por compañías relacionadas de los bancos e instituciones financieras, por lo que se ha desnaturalizado su verdadero sentido. Ya que hay que acotar que el patrimonio autónomo no puede utilizarse en provecho propio sino en el del fideicomisario. En este referente hay que acotar que el Fideicomiso es un instrumento de Medio y NO de Resultado que además NO cuenta con el aval de la A.G.D.

XI) Pese a que en el país existe Normatividad referente a los procesos de Titularización, existen solamente cinco (5) Titularizaciones efectuadas, hay que acotar que todas han sido realizadas por Fiducia S.A. Esto básicamente se debe a que el mercado de valores en el país es incipiente y no existe cultura de inversión. A esto se suma que dentro de las

desventajas de los procesos de titularización encontramos los elevados costos por honorarios y comisiones de distinta índole (estructuración legal, estudios financieros, flujos de fondos, estructuración del fideicomiso, administración fiduciaria, distribución de títulos generados, calificación riesgo, auditoría externa, avalúos, costos de inscripción y otros), a lo que se suma la gran tarea de recopilación y presentación de información a las entidades reguladoras.

XII) En resumen podemos afirmar que Fiducia S.A. es una Fiduciaria independiente, pionera en ramas de Garantía, Inmobiliario Integral, Administración y especialmente en Titularizaciones, este campo al ser totalmente nuevo sumado a la relativa estabilidad económica que está cursando el país ha hecho que la compañía en el 2002 se posicione en el tercer lugar a nivel nacional por monto de patrimonio, luego de la CFN (Corporación Financiera Nacional) y la AFPV entidades que manejan recursos del sector público de ahí que los montos patrimoniales administrados sean superiores a los de Fiducia S.A.

Es así que la compañía cuenta con un posicionamiento a nivel nacional establecido en base a los loables trabajos realizados, cuenta con personal calificado y su administración es plana; por lo que la Estrategia Actual de la compañía se basa en sus objetivos, especialmente en concretar el cierre de negocios en lo referente a la utilización de los Fideicomisos en Garantía en forma masiva y la diversificación y establecimiento del negocio fiduciario a otras ciudades importantes del país, esto sumado a la certificación ISO 9000 que avalará aún más los servicios ofrecidos.

Esta estrategia permitirá que la compañía siga liderando los procesos fiduciarios de manera innovadora, brindando servicios de alta calidad y por ende consolidando su imagen corporativa a nivel nacional.

XIII) La compañía se encuentra fuertemente posicionada a nivel nacional, este posicionamiento se debe básicamente se debe a la diversificación de los negocios fiduciarios en sus diferentes tipos: Administración, Garantía, Inmobiliario y especialmente por ser pioneros en la Titularización pues las únicas cinco (5) titularizaciones en el país han sido realizadas por Fiducia S.A., debe acotarse además que grandes proyectos inmobiliarios reconocidos a nivel nacional han sido realizados por la compañía. Fiducia

S.A. al ser una fiduciaria independiente del sector financiero tiene una ventaja sobre el resto de fiduciarias pues no responde a intereses particulares o del grupo financiero, es así que se realizan negociaciones con grupo económicos muy poderosos, manteniendo activo un buen portafolio de negocios en marcha y siempre estructurando nuevos negocios.

XIV) La incursión de fiduciarias pertenecientes a grupos financieros corporativos internacionales muy fuertes dado el advenimiento del ALCA y TLC puede darse en el mercado nacional, desestabilizando no sólo a Fiducia S.A., sino también al resto de Administradoras de Fondos en el país, pues actualmente la empresa no cuenta ni con la infraestructura física ni técnica para realizar operaciones de tipo voluminoso que requiere gran carga operativa, sumándose a este punto las alianzas estratégicas que pueden darse entre entidades del sector financiero nacional e internacional en el medio. Por último la latente inseguridad que vive el país ocasiona que grandes inversionistas lleven su inversión a otros países o simplemente no inviertan.