

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Carrera de Ingeniería Financiera**

**El Fideicomiso Mercantil es un apoyo a los proyectos inmobiliarios y la
Titularización un mecanismo óptimo de financiamiento.**

JESSIKA BUCHELI SÁNCHEZ

Director : Econ. Eduardo Salazar

1998 - 1999

Quito - Ecuador

**“ LA PRESENTE TESIS CONSTITUYE UNO DE LOS REQUISITOS PARA LA
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE *INGENIERA FINANCIERA* EN LA FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS”**

AGRADECIMIENTO

Vaya mi agradecimiento a la Universidad Internacional SEK y a todos y cada uno de mis profesores que durante estos cinco años de estudio me han compartido sus conocimientos y han sido ejemplo de ética y perseverancia. Mi agradecimiento especial al Economista Eduardo Salazar quien ha guiado esta tesis y al Economista Hernán Maldonado quien con su gran generosidad y profesionalidad ha sido un apoyo para la culminación de la misma.

Muchas Gracias

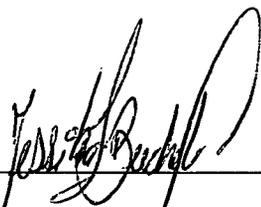
Jessika Bucheli Sánchez

DECLARATORIA

Yo, Jessika Priscila Bucheli Sánchez, de cédula de indentidad Nro. 170873917-0 declaro, libre y voluntariamente, que la presente tesis es el resultado de mi investigación, original, auténtica y personal. Para esto, únicamente como base de orientación, recurrí a varias fuentes como: libros, estudios, artículos especializados, consejo de expertos, etc., que estimé necesarios; recurrí además al marco teórico adquirido en mis estudios académicos y a la experiencia práctica de la pasantía; reconociendo en el texto la fuente que corresponde en caso de referirme concretamente a frases o ideas ajenas.

Realizado el análisis de la información, datos y resultados de la investigación, deduje la conclusión más acorde, la misma que significa la tesis que aquí presento y que la demuestro en su validez mediante argumentos propios.

Debo aclarar que el Director de esta tesis se ha limitado únicamente a sus funciones de consejero y orientador académico, por lo tanto, en el caso de que esta tesis presente plagio. Copia u otra acción que se aparte de la ética y respeto a las ideas autoría ajena, me declaro único responsable ante las regulaciones y sanciones que correspondan y que constan en los reglamentos de la Universidad Internacional SEK y leyes de la República del Ecuador.



Jessika Priscila Bucheli Sánchez
Graduanda

Quito, 1° de Marzo de 1999

DEDICATORIA

Esta Tesis de Grado va dedicada a mi familia, especialmente a mi padre y a mi madre, quienes con su incondicional cariño, esfuerzo y dedicación han sido el apoyo para que hoy pueda culminar mi carrera. A ellos, todo mi amor y agradecimiento.

INDICE GENERAL

	PÁGINAS
DECLARATORIA	A
DEDICATORIA	B
TESIS	C
INTRODUCCIÓN	D

CAPÍTULO PRIMERO

El Fideicomiso Mercantil es un apoyo a los proyectos de construcción y un respaldo a las partes acreedoras

1.1 Importancia del Fideicomiso Mercantil como apoyo al sector de la Construcción	01
1.2 El patrimonio autónomo como elemento indispensable en la administración de la Fiducia inmobiliaria.	10
1.3 Ventajas que apoyan al Fideicomiso inmobiliario frente a la tradicional forma de ejecutar un proyecto de construcción.	17
1.4 Importancia de las etapas del proyecto que determinan su realización.	21
1.5 El punto de equilibrio como determinante de factibilidad.	24
1.6 Alternativas Fiduciarias aplicadas a dos tipos de proyectos inmobiliarios	26
1.7 Utilización del Fideicomiso inmobiliario como herramienta para el desarrollo de la vivienda en el Ecuador.	29
1.8 El Fideicomiso inmobiliario como mecanismo de seguridad y transparencia hacia los acreedores.	31

1.9 El patrimonio autónomo como fuente de pago que asegura el cumplimiento de las obligaciones contraídas.	33
1.10 Ventajas que ofrece el integrar una Fiducia inmobiliaria para la adquisición de crédito.	38
1.10.1 Ventajas frente a la hipoteca.	40
1.11 La realidad ecuatoriana del Fideicomiso inmobiliario enfocado a la obtención de crédito.	45

CAPITULO SEGUNDO

La Titularización es un mecanismo de financiamiento por medio del cual se obtienen recursos frescos a menor costo y mayor plazo frente a las tradicionales fuentes de financiación.

2.1 Financiamiento empresarial	58
2.1.1 Fuentes internas de financiamiento	58
2.1.2 Fuentes externas de financiamiento	59
2.1.3 Fuentes de corto plazo	59
2.1.4 Fuentes de largo plazo	60
2.2 Análisis de los mecanismos tradicionales de financiamiento	61
2.2.1 Costo de fuentes internas	61
2.2.1.1 Costo de la utilidades	62
2.2.1.2 Costo de depreciación	63
2.2.2 Costo de fuentes externas	63
2.2.2.1 Costo de acciones	63
2.2.2.2 Costo del crédito	64
2.3 Análisis de financiamiento utilizado por las empresas ecuatorianas.	66
2.4 Análisis del mecanismo de Titularización.	73

2.5 Costos involucrados en un proceso de Titularización.	74
2.6 Análisis comparativo entre la contratación de un crédito y un proceso de Titularización.	77

CAPITULO TERCERO

3.1_Caso práctico del Fideicomiso Mercantil inmobiliario	85
--	----

CAPITULO CUARTO

4.1 Modelo econométrico	109
-------------------------	-----

CONCLUSIONES

ANEXOS

T E S I S:

**El Fideicomiso Mercantil es un apoyo a los proyectos inmobiliarios y la
Titularización un mecanismo óptimo de financiamiento.**

INTRODUCCION

El trabajo que se presenta a continuación tiene como fin dar a conocer dos herramientas financieras como son el Fideicomiso inmobiliario y la Titularización que están revolucionando los mercados financieros por la amplitud e importancia de aplicación que ellos encierran.

La economía del Ecuador tras las sucesivas crisis que ha afrontado, han impedido el desarrollo de nuevos instrumentos financieros que sirvan de impulso a un tan necesario desarrollo económico. Por esta razón, nos vemos en la necesidad de adoptar nuevos mecanismos que apoyen la inversión, el crédito y el ahorro, de tal manera que se active el aparato productivo de nuestro país.

El Fideicomiso mercantil y la Titularización adquieren cada vez mayor importancia como operaciones financieras de múltiple aplicación.

El profesionalismo o la especialidad, sumado a la agilidad del mundo de los negocios es determinante para que existan verdaderos productos financieros.

El análisis y la aplicación de estas figuras en una economía en vías de desarrollo como la nuestra, permitirán al lector conocer las ventajas que éstas encierran de tal manera que se las conciba como herramientas nobles en su uso y de enormes aplicaciones y beneficios.

CAPITULO 1

El Fideicomiso Mercantil inmobiliario es un apoyo a los proyectos de construcción y un respaldo para las partes acreedoras.

En el Ecuador, la figura de la Fiducia Mercantil, comienza a tomar importancia y desarrollo a partir del año de 1994.

No obstante la versatilidad y el alcance del Fideicomiso Mercantil ha llevado a determinar importantes formas que les permita a los fiduciarios calificados y profesionales crear verdaderos productos fiduciarios.

Estos se ajustan a las necesidades y demandas que las sociedades en su camino por un desarrollo tanto financiero como económico han demandado.

Es de ahí de donde se origina uno de los principales tipos de Fideicomiso que es el Fideicomiso inmobiliario, el cual se realiza mediante un contrato de Fideicomiso Mercantil. Sobre el primero haré referencia a continuación.

Sin duda, la construcción ha sido tradicionalmente un sector de suma importancia dentro de la economía de nuestro país, no sólo por la intensiva mano de obra que utiliza sino también por la demanda de diferentes productos que genera de otros sectores tales como cemento, hierro, aluminio, entre otros.

No debemos pasar por alto que cada uno de estos sectores generan a su vez empleo y divisas al país; es esa la importancia que encierra la construcción, pues podemos fácilmente concebirla como el motor que activa las empresas subyacentes.

Por su parte, los inmuebles poseen dos características bien importantes tanto desde el punto de vista económico como social.

Por un lado son un bien de consumo durable que se revaloriza con el tiempo y, por otro, es un mecanismo que les permite a los inversionistas generar un ahorro rentable, en la medida en que su valorización supera ampliamente el índice inflacionario.

Lo mencionado anteriormente constituye, sin duda, razones suficientes para saber que el invertir en el sector inmobiliario, permite a los inversionistas estar mucho más

protegidos sobre una pérdida en el valor de la moneda que en un país como el nuestro está siempre presente.

Por todas las razones dadas, podemos afirmar que en el Ecuador por ser la construcción un sector de suma importancia , se ha visto en la necesidad de crear un producto fiduciario que respalde su confianza y desarrollo.

El fideicomiso inmobiliario es uno de los principales productos fiduciarios que ha tenido gran suceso y es sobre el cual me referiré a continuación. Este constituye un negocio que ha tenido muchísimo auge durante los años de existencia de las sociedades fiduciarias.

Igualmente, hubo muchos fracasos, que llevaron a reflexiones sobre las forma más adecuada de adelantar la figura y adecuarla a las diferentes necesidades que la sociedad en sí demanda.

En efecto, en los primeros negocios inmobiliarios, la fiduciaria asumió funciones que no le eran propias, es decir, dejó de ser una verdadera gestora de negocios para convertirse casi en un constructor con todas las dificultades e infraestructura que se requiere para ello.

Las fiduciarias asumieron obligaciones tales como las de consecución de créditos, la de contratación de los arquitectos, la de contratación de los interventores, la compra de materiales, etc.; que llevó a muchas sociedades fiduciarias a verse en grandes problemas de administración tanto de capitales como de personal.

Hoy la figura se ha depurado mucho, y en la gran mayoría de los casos se limita a un manejo de la tesorería.

No obstante, nuevamente las fiduciarias están siendo conscientes de que no basta el manejo de los recursos y haciendo uso de la facultad como asesoras intervienen en el conocimiento de fondo del negocio, lo cual respalda un mayor éxito del mismo.

Al Fideicomiso Mercantil inmobiliario, podemos entenderlo como un contrato a través del cual se transfiere un bien inmueble al fiduciario para que éste administre los recursos financieros, desarrolle un proyecto inmobiliario de acuerdo con las instrucciones señaladas en el contrato y transfiera las unidades construidas a quienes resulten beneficiarios del respectivo inmueble.¹

La característica común de todos los negocios fiduciarios enmarcados dentro del denominado Fideicomiso inmobiliario es la transferencia de un bien inmueble con el fin principal de desarrollar un proyecto inmobiliario.

Adicionalmente, bajo el nombre de Fideicomiso o Fiducia inmobiliaria se agrupan una serie de servicios prestados por las fiduciarias al sector inmobiliario.

Al confiar los bienes , propiedades o proyectos a una Fiduciaria, ésta se encarga de asesorar para buscar el mejor desarrollo; evalúa el tipo de financiamiento que más convenga; determina la factibilidad o no del mismo; y, estructura mecanismos que minimicen el riesgo.

Indudablemente, la responsabilidad en la labor de las fiduciarias se enmarca dentro de un ámbito que hacen que el Fideicomiso inmobiliario encuentre función en aquellas administraciones eficientes que garantizan su desarrollo.

La Fiducia Inmobiliaria está conformada por personas o grupo de personas que hacen posible su función ² . Cada una de ellas cumple un papel de mucha importancia dentro del marco que esta figura encierra.

El Fideicomiso inmobiliario se caracteriza por ser una herramienta que se la trabaja en grupo. En éste intervienen por un lado el fideicomitente(s) quienes tienen interés en participar tanto en el desarrollo, inversión y ejecución de un proyecto.

Muchas veces se encuentra integrado por un grupo promotor conformado por aquellos que aportan el inmueble, los estudios, promoción y así también colaboran en la coordinación de los diferentes elementos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario.

Se lo concibe como un grupo, debido a que está integrado por los inversionistas, constructores, dueños del terreno y/o dueños de la idea; a partir de los cuales se inicia el negocio ya que es aquí cuando se acude a una institución fiduciaria de confianza y se presenta el proyecto como tal.

Como es de conocimiento general, dentro de un proyecto inmobiliario es de suma importancia el contar con interesados en involucrarse como inversionistas. Es a partir de ellas donde la obra en construcción comenzará a activarse debido a los aportes de flujos de caja que dichas personas realicen.

Un inversionista realiza su aporte para la realización de un proyecto a cambio de recibir una retribución en dinero o en áreas.

Sin duda, el invertir en un proyecto de construcción demanda grandes cantidades de dinero, pero es necesario tomar en cuenta que dichos capitales generan a su vez grandes rentabilidades que les permite a los inversionistas obtener una ganancia óptima sobre su inversión.

Además, los protege contra la depreciación de la moneda tan presente en la economía ecuatoriana.

Para el inversionista, el adquirir un proyecto al costo es muy beneficioso, pues sabemos a ciencia cierta que un proyecto inmobiliario terminado aumenta de manera significativa su valor de adquisición.

La función que le corresponde a la institución fiduciaria dentro de un contrato de fideicomisos mercantil es no sólo la de administrar sino también coordinar las diferentes etapas del proyecto velando a su vez por los intereses de las partes.

La función de intermediación que mencionada institución realiza lleva consigo gran capacidad y profesionalismo a través de los cuales hacen posible que la figura del fideicomiso inmobiliario

mediante su versatilidad y aplicación, se involucre en el sistema financiero de nuestro país, impulsando su desarrollo.

Según la legislación ecuatoriana, pueden realizar contratos de fideicomiso aquellas administradoras de fondos autorizadas para realizar actividades fiduciarias.

En el Ecuador contamos con grandes entidades que hacen uso de tan importante herramienta financiera, y entre ellas podemos nombrar a Fondos Pichincha, Popular, entre otras.

Como en toda inversión, siempre se cuenta con uno o varios beneficiarios hacia quienes se destina el producto final; en este caso a quienes les es entregado el resultado del proyecto inmobiliario.

Pueden actuar como beneficiarios los prominentes compradores, inversionistas y el grupo promotor como tal.

La confianza que el cliente deposita en aquella institución fiduciaria que maneja los recursos otorgados, constituye, sin duda alguna, una de las razones de mayor importancia para que esta entidad dentro de los parámetros establecidos, delegue funciones a una o grupo de personas.

El formar un equipo de trabajo además de facilitar y descongestionar los procesos a cargo de la fiduciaria, permite también contar con el personal especializado que se involucra a lo largo del proceso de construcción.

Por lo mencionado en el párrafo anterior, la administración de un proyecto inmobiliario involucra al fiscalizador quien se encarga del control y vigilancia del proyecto.

El fiscalizador tiene a su cargo lo concerniente a la presupuestación, revisión de planos y control de costos; de tal manera que se puedan ceñir al nivel de gasto presupuestado en las diferentes etapas, así como también evalúa periódicamente el adelanto de la obra, ajustándose al cronograma establecido.

Así también, el gerente de proyecto planifica el negocio, elabora los presupuestos, coordina las ventas y es el nexo entre el grupo promotor y la fiduciaria.

El contar con un junta de Fideicomiso, permite realizar de manera adecuada un seguimiento del desarrollo del proyecto, de forma que las diferentes partes involucradas en la administración de la obra encomendada estén al día de los procesos realizados y tomen medidas correctivas de ser necesario.

Las decisiones son tomadas en conjunto de manera que se pueda obtener la mejor posibilidad que permita encaminar el proyecto de construcción hacia sus fines establecidos.

Todas y cada una de las personas nombradas con anterioridad, son parte integral de la Fiducia inmobiliaria.

Sin ellos esta figura no tendría razón de ser por la precisa razón de que la construcción es un proceso que necesita seguimiento y control.

Si el objetivo de este capítulo es apoyar al fideicomiso inmobiliario como excelente mecanismo que respalda al sector de la construcción, entonces primero se debe comenzar con la necesidad de formar un equipo de trabajo mediante el cual el proyecto futuro pueda ser una realidad evidente.

1.2.- El patrimonio autónomo como elemento indispensable en la administración del fideicomiso inmobiliario.

El Fideicomiso inmobiliario se realiza mediante un contrato de Fideicomiso mercantil. Así, el inmueble pasa a formar parte de un Patrimonio Autónomo.

El mencionado patrimonio autónomo³ consiste en que los bienes transferidos a la fiduciaria, figuran en la contabilidad de la misma como bienes distintos de los propios y que se encuentran destinados exclusivamente a la finalidad establecida por el fideicomitente.

El patrimonio autónomo es una característica indispensable que encierra el Fideicomiso inmobiliario debido a que a partir de éste la fiduciaria llevará a cabo la administración encargada.

De igual manera, el fideicomitente al entregar los bienes para conformar el patrimonio, cuentan con la seguridad de que éstos tienen una integridad tanto material, jurídica como contable.

Por otro lado, el fideicomitente o el beneficiario tienen la facultad de solicitar a la fiduciaria que realice un inventario periódico de los bienes que lo conforman.

Una vez terminado el contrato, la institución encargada restituye los bienes a su respectivo(s) dueños.

El hecho de que la fiduciaria posea el patrimonio autónomo, le concede todos los derechos y atribuciones para que ésta pueda actuar antes las autoridades competentes.

Su función lleva a cabo toda clase de procesos, trámites y actuaciones administrativas que deban realizarse para la protección de los bienes que lo integran, así como también para exigir la solución de los créditos a favor del Fideicomiso y para lograr las finalidades estipuladas por el fideicomitente.

Para el efecto, la ley ha previsto que los bienes o derechos transferidos al fiduciario, conformen un patrimonio autónomo e independiente del constituyente, fiduciario o beneficiario y por lo tanto tales bienes no podrán ser objeto de medidas ni embargo por deudas u obligaciones de aquellos.

Tampoco pueden ser negociables por el fiduciario, a no ser que sea disposición en contrario del constituyente o en razón de la finalidad del Fideicomiso.

Por todas las características mencionadas, el patrimonio autónomo es una de las principales razones que hacen que el Fideicomiso inmobiliario tenga apogeo y desarrollo, es una herramienta de confianza no sólo para el fideicomitente sino también para las partes acreedoras.

El patrimonio autónomo para la legislación ecuatoriana constituye una sociedad para efectos tributarios y en tal

virtud sujeto pasivo de impuestos, es decir contribuyente y agente de retención.

Para conformar un Fideicomiso inmobiliario, se requiere de ciertos requisitos que mencionaré a continuación:

Primeramente, muchas veces se es dueño de un terreno o propiedad no rentables. En este caso, se entrega tales terrenos o edificios a la fiduciaria para que ésta se encargue de administrarlos y constituir proyectos que le generen magníficas utilidades.

Generalmente se lo realiza cuando el cliente cuenta con inmuebles improductivos que sólo le generan gastos.

Este es el caso cuando el fideicomitente decide conformar con sus bienes un Fideicomiso inmobiliario para que la Fiduciaria cree en base a una necesidad, algún proyecto para el terreno o una buena alternativa para el edificio que generen buenos dividendos al cliente.

La creatividad de un fiduciaria es esencial, a partir de ahí, ésta analizará y realizará los estudios pertinentes para determinar cuan factible y aplicable puede ser un proyecto.

Por otro lado, si no se cuenta con el inmueble se puede ser mentalizador o creador de un proyecto. Existen miembros de una sociedad o compañías constructoras, quienes tienen planificado un importante proyecto de mucha factibilidad según estudios realizados en su debido tiempo.

El problema que se presenta en este caso es que no cuentan con el terreno necesario para levantar la respectiva edificación.

Por otro lado, tampoco cuentan con un mecanismo de autofinanciamiento que les permita obtener los flujos que dicha obra requiere.

Este es el caso en donde la fiduciaria y el promotor pueden encontrar la manera de asociarse y financiar el proyecto. De esta manera podrían realizarse las pre ventas necesarias para alcanzar determinado punto de equilibrio que permite hacer del proyecto una realidad.

Es necesario tomar en cuenta que grandes administradoras fiduciarias como es el caso de Fondos Pichincha, Popular, entre otras; captan los recursos de potenciales inversionistas, quienes a su vez piden también asesoría para sus futuras inversiones.

La anterior es la razón por la que las fiduciarias son un vehículo que ayudan a equiparar la oferta de un proyecto, o una idea con la demanda de inversión.

Además, tenemos que tomar en cuenta que muchas de las fiduciarias están asociadas con empresas inmobiliarias que cuentan también con el mercado respectivo hacia el cual introducen su producto.

Indudablemente, es fácil darse cuenta como a través de una fiduciaria se pueden abrir caminos que permitan la consecución de un objetivo inmobiliario.

El respaldo de ésta tanto para la obtención de financiamiento, para el control de la parte estructural como financiera e incluso para la oferta del producto terminado, son razones suficientes para considerarla una figura que posee una serie de características que garantizan el cumplimiento de los objetivos propuestos por el constituyente ya sea en su provecho o de los terceros nombrados por él.

En el país, uno de los grandes proyectos que se llevaron a cabo bajo la administración fiduciaria del Banco Popular fue el denominado CITYPLAZA.

La Fiducia inmobiliaria que se aplicó consistió en que el dueño del terreno, el Citybank, transfirió este bien a la Fiduciaria para que puedan ser construidos en dichas instalaciones los otros dos proyectos (Sheraton Hotel y Torre de oficinas).

A cambio de esto se pactó que con los ingresos obtenidos por la venta en planos de las oficinas y de los títulos emitidos por el hotel (Los muy conocidos HITS, sobre los que me referiré más adelante), se pueda también levantar la construcción de lo que sería el Citybank.

La respectiva fiduciaria actuó como intermediaria entre estos tres proyectos, haciendo cumplir lo acordado. Administró la parte financiera de tal manera que se distribuyeran los flujos correspondientes a cada edificación.

Analizó la consecución del punto de equilibrio mediante el cual se determinó la factibilidad del proyecto y a partir del mismo se puso en marcha la obra determinada.

El Citybank tuvo tan sólo que ajustar una cierta cantidad que le correspondía para su inmueble.

Hoy en día se cuenta con tres magníficas edificaciones que a más de habérselas llevado a cabo de la forma esperada, contribuyen de gran manera al desarrollo no sólo inmobiliario sino financiero del país.

1.3.- Ventajas que apoyan un contrato de Fideicomiso inmobiliario frente a la tradicional forma de ejecutar un proyecto de construcción.

La manera tradicional de llevar a cabo un proyecto inmobiliario cuando no se cuenta con estos diferentes productos fiduciarios, específicamente con la Fiducia inmobiliaria e incluso por falta de información; tanto los constructores como los compradores de las unidades terminadas, corrían grandes riesgos.

La forma de llevar a cabo el proyecto consiste en que el constructor o dueño del terreno, vende en planos las futuras unidades de vivienda de manera que pueda obtener los ingresos necesarios para levantar dicha construcción.

El comprador no tiene otra garantía más que la confianza en la palabra del constructor de que éste obtendrá el dinero necesario para terminar a cabalidad y entregar en el tiempo determinado la obra encomendada.

Como es de nuestro conocer, en un proyecto entran grandes cantidades de dinero que si no son administradas de manera óptima el futuro proyecto se verá cada vez más lejos de su conclusión.

Este tipo de negocio encierra grandes problemas debido a que muchas de las veces el constructor ya sea por razones tales como situación económica del país, no obtención de créditos, falta de ingresos por preventas, etc; no pueda cumplir con la finalidad del proyecto y la obra se paralice por falta de flujos de caja.

Por otro lado, la persona que invirtió el dinero comprando en planos su vivienda, también pierde porque además de no tener la certeza de cuando le será entregado, con ese dinero hubiese podido hacer otro tipo de inversión que le genere ingresos.

En esta forma de transacción no cabe duda que tanto el inversionista como el constructor corren grandes riesgos.

Los anteriores son unos de los grandes problemas que se pueden presentar al realizar un tipo de inversión inmobiliaria donde no se cuenta con la mayor garantía de terminación de la obra, y donde el inversionista arriesga su capital.

Además, al ingresar a este tipo de inversión que no cuenta con una institución administradora de por medio, ha puesto un sinnúmero de veces a los inversionistas ante la difícil situación de afrontar la pérdida de su capital, de sus aportes realizados para la edificación de un proyecto determinado, por motivo de las tan famosas fugas de capitales muy comunes en nuestro país.

Por tales razones, las fiduciarias se han visto en la necesidad de apoyar al fideicomiso inmobiliario cuando éste alcanza el punto de equilibrio, ya que es la única manera de lograr un respaldo tanto para el dueño, constructor y beneficiario de un determinado proyecto.

Su intervención, ha sabido brindar garantías que certifiquen la conclusión del mismo.

La Fiducia inmobiliaria, a diferencia de lo anterior, ofrece innumerables ventajas⁴, entre las más importantes señalaremos las que siguen a continuación :

La principal ventaja que proporciona la intervención de una fiduciaria radica en la confianza y tranquilidad que ofrece en

quienes financian la ejecución de la obra y en los que adquieren las unidades habitacionales o comerciales.

Es la gestión profesional de un tercero independiente de los promotores y de los constructores; cuya función consiste en velar por los intereses de los distintos interesados y que los dineros se destinen al respectivo proyecto.

El trabajar con una institución seria que persiga el objetivo trazado, ha dado lugar a grandes proyectos inmobiliarios en nuestro país, lo que ha permitido que este tipo de fideicomiso sea de tan importante aplicación en nuestro sistema financiero.

Otra de las grandes ventajas es la tranquilidad a los inversionistas del proyecto ya que la fiduciaria vigilará el adelanto del mismo y el destino final de dinero asignado a dicha construcción.

En el Fideicomiso inmobiliario, se trabaja con lo que llamamos una preventa. Es decir, la posibilidad de tener una etapa en la que se puede ir captando el dinero hasta llegar al punto de equilibrio; además, hay un flujo garantizado de fondos en la medida en que participe una fiduciaria.

Se aprovecha la reciprocidad con proveedores.

Se realizan también estudios de alta calidad especialmente en cuanto a presupuestos se refiere.

A través de un contrato de Fideicomiso inmobiliario, hay garantía de un manejo ordenado, economía de costos y manejo anticíclico.

Debemos tomar en cuenta que el hecho de que el nombre de una fiduciaria entre en determinado proceso de construcción, hará que ésta realice su mejor labor a favor de las partes involucradas y por qué no, de sí misma.

1.4.- Importancia de las etapas del proyecto que determinan su realización.

Las funciones que cumple la fiduciaria en este tipo de Fideicomiso, son indispensables; pues normalmente un proyecto de construcción interviene en dos grandes etapas :

ETAPAS DEL PROYECTO :

Los negocios inmobiliarios desarrollados a través de la figura del fideicomiso mercantil se realizan en las siguientes etapas⁵:

Para empezar tenemos a la llamada etapa preliminar, la misma que se inicia con la entrega de los estudios técnicos, evaluación de proyectos y el análisis por parte del fiduciario respecto del producto que se pretende comercializar y de las condiciones y características del proyecto.

A continuación le sigue la etapa inicial cuyo objetivo es determinar la viabilidad del proyecto, se inicia con la suscripción del contrato de fideicomiso.

Durante ésta se tramitan y obtiene los permisos necesarios para adelantar el proyecto, así como también se obtienen los recursos sea con la vinculación directa de inversionistas al proyecto o mediante la consecución de créditos.

Cuando de crédito de trata, el patrimonio autónomo es un respaldo de suma importancia, o mediante la pre venta de las futuras unidades que generarán parte de la inversión que un proyecto de esta categoría encierra.

Se administran los recursos mientras comienzan a invertirse en el proyecto de construcción y culmina con la certificación del cumplimiento del denominado PUNTO DE EQUILIBRIO, al que nos referiremos en lo posterior.

En caso de que en esta etapa se demuestre que el proyecto no es factible por cualquier circunstancia que puede variar desde la no obtención de los permisos hasta la no obtención de los recursos necesarios para llevar adelante el proyecto, se dará por finalizado el fideicomiso.

Lo normal en esta situación es que el Fiduciario invierta los dineros recibidos de los inversionistas vinculados en esta etapa en un fondo común ordinario, de tal manera que si el proyecto no continúa, se devuelven estos dineros con los rendimientos que produjeron durante este lapso.

Una vez culminada con éxito la etapa anterior, se inicia con la certificación del cumplimiento del PUNTO DE EQUILIBRIO que como veremos posteriormente, es la característica que hace que la Fiducia inmobiliaria sea una verdadera figura confiable al inversionista.

Esta etapa corresponde al desarrollo de la obra como tal, con los recursos provenientes de los aportes de los compradores, inversionistas y de los créditos que se puedan obtener con cargo al patrimonio autónomo del fideicomiso para la ejecución del proyecto.

Finalmente, la etapa de liquidación se inicia con la suscripción del acta de entrega recepción de la obra y comprende la etapa de cancelación de pasivos, impuestos y más gravámenes que están a cargo de la institución fiduciaria encargada de administrarla, la misma que cuenta con todos los derechos otorgados para realizarlo.

Concluye con la realización de las escrituras de los inmuebles resultantes del proyecto en favor de los prominentes compradores y la entrega de los resultados del proyecto a los constituyentes o adherentes del mismo.

1.5.- El punto de equilibrio como determinante de factibilidad.

Este es un concepto⁶ que involucra la idoneidad legal, técnica y financiera que debe tener un proyecto inmobiliario que se realiza con la intervención de una institución fiduciaria.

El punto de equilibrio es el que determina si un proyecto debe o no llevarse a cabo, y éste exime a los inversionistas de posibles pérdidas de capitales. Esa es la razón por la cual se lo considera como el sustento que da origen o no a la Fiducia inmobiliaria y es el tema que apoya este capítulo.

Al referirnos a la idoneidad legal, se está enfocando la obtención de los permisos necesarios para iniciar el proyecto (aprobación del plan y más documentos que requieran las administraciones municipales).

La idoneidad técnica se refiere al conjunto de planos y estudios que se requieran para iniciar el proyecto, así como las especificaciones técnicas que forman parte del proyecto.

La idoneidad financiera se refiere a la obtención en un tiempo determinado de las sumas de dinero necesarias para el pago de los costos directos e indirectos del proyecto.

Los recursos financieros pueden provenir de aportes de los constituyentes, preventas o créditos obtenidos para la ejecución del proyecto.

Idealmente el peso de cada una de las variables señaladas anteriormente no puede exceder de una tercera parte del total de recursos.

El PUNTO DE EQUILIBRIO es el eje fundamental de la figura del Fideicomiso inmobiliario, pues de su cumplimiento depende el inicio de la etapa de construcción y el éxito o fracaso de un proyecto.

El PUNTO DE EQUILIBRIO permite al grupo promotor vender un proyecto en planos, indicando a los prominentes compradores que mientras no se certifique su cumplimiento, los recursos que entregan como reserva del inmueble o como entrada para su adquisición son invertidos por la fiduciaria hasta la fecha fijada.

En el evento de que no se cumpla con el PUNTO DE EQUILIBRIO se restituyan los dineros a los prominentes compradores.

Consiste en un verdadero estudio de factibilidad que se ve caracterizado por la credibilidad en su inversión.

1.6.- Alternativas fiduciarias aplicadas a dos tipos de proyectos.

La Fiducia inmobiliaria tiene dos grandes alternativas⁷. Cada una de ellas encierra determinadas características que le permiten al constructor elegir la que más de ajuste a sus necesidades.

Para empezar comenzaré citando el proyecto al costo que es el más común. Se caracteriza porque el valor final de las unidades construidas depende del costo final del proyecto.

En esta modalidad los inversionistas asumen los riesgos derivados del incremento de los precios, o resultan beneficiados en caso de que los precios disminuyan o se comporten de acuerdo con las proyecciones.

En realidad, los precios de los materiales necesarios en una obra nunca bajan, al contrario, con una economía tan inestable como la nuestra cada vez los bienes de consumo encarecen más; sin embargo, aún así resulta más conveniente adquirir un bien a su precio de costo que al que se inflará una vez concluido.

Es muy utilizada en los grandes proyectos de construcción, en los cuales es muy difícil prever al comienzo el valor final de todo el proyecto.

También se lo utiliza en aquellos proyectos de construcción de estrato medio alto y alto, en los cuales los inversionistas asumen los riesgos de un posible incremento en los costos.

Otra alternativa consiste en el proyecto a precio fijo. Esta modalidad requiere de un promotor del proyecto distinto de la fiduciaria, el cual se compromete a vender a un precio fijo unidades construidas o cuotas proindiviso del proyecto.

El promotor es quien asume el riesgo inicial del incremento de precios, o resulta beneficiado con su disminución o mantenimiento. Esta modalidad es muy utilizada en la construcción de clubes sociales y de vivienda popular.

En nuestro país este tipo de proyecto se presentó en el denominado proyecto CLUB ARRAYANES bajo la administración Fiduciaria del Banco Popular, el mismo que se encargó de determinar y analizar los diferentes factores adherentes al tipo de proyecto.

Dicho proyecto consistió en que un grupo promotor, se consolidó con la fiduciaria anteriormente mencionada y emitió membresías del club con las que a través de su venta, adquirió el dinero necesario para la construcción del mismo.

A parte de eso, también actúa un Fideicomiso inmobiliario para la construcción de las viviendas correspondiente a la respectiva urbanización.

En la actualidad, en algunos países latinoamericanos como es el caso de la Argentina, se ha expedido una ley de Financiamiento para la Vivienda y la Construcción que ha concebido al fideicomiso como una herramienta fundamental para el desarrollo inmobiliario.

La Fiducia inmobiliaria ha tenido gran acogida en la actualidad, pues muchos de los grandes proyectos que se han llevado a cabo se los han construido bajo una administración fiduciaria.

En el Ecuador la Fiducia inmobiliaria está obteniendo gran apogeo y desarrollo pese a su reciente aparición.

Se cuenta con grandes instituciones que respaldan esta labor de tanta importancia para un país en donde la construcción es un sector que activa su desarrollo.

1.7.- Utilización del fideicomiso inmobiliario como una herramienta para el desarrollo de la vivienda en el Ecuador.

La gran demanda de vivienda existente en nuestro país, constituye una razón para no dejar pasar desapercibida tal necesidad.

Afortunadamente, contamos con la suficiente mano de obra necesaria para realizarlo y que aún en estos tiempos es lo suficientemente accesible para contratarla.

El gran problema radica en que en nuestro país las personas en general no cuentan con los medios económicos necesario para afrontar la inversión que un construcción demanda.

Sin embargo, a través del instrumento del Fideicomiso inmobiliario, se pueden agrupar diferentes interesados que juntando sus capitales podrían levantar una obra habitacional.

Claro está que al acudir a un contrato de Fideicomiso inmobiliario, el patrimonio autónomo que los interesados entregan para ser administrado les respalda de gran manera en la obtención de créditos, lo que va a facilitar el desarrollo del proyecto deseado.

Además, la Fiducia va a permitir que varias personas pueden actuar dentro de un mismo proyecto y resulten beneficiarias.

Las personas que integren tal proyecto no necesitan contar con todo el capital necesario para este tipo de inversión, sino que junto con una fiduciaria alcanzarán mecanismos de financiamiento que les permita captar mayores recursos para emprender la construcción deseada.

El realizar una inversión inmobiliaria entre varias personas les va a facilitar el llegar a tener una vivienda propia, pues sabemos que el realizarlo individualmente genera costos muchos más altos que si lo hace compartido.

Incluso, no existiría pérdida de capitales debido a que si el se diera el caso de no existir los inversionistas necesarios, como el financiamiento respectivo, la fiduciaria devolverá el dinero aportado más los intereses que hubieren generado durante el lapso de determinación de factibilidad.

La aplicación correcta de un Fideicomiso mercantil inmobiliario, podría facilitar la disminución del déficit de vivienda existente. Es sólo cuestión de agrupar a personas con capacidad de inversión, sin que éstas tengan ser potencialmente líquidas.

1.8 El Fideicomiso inmobiliario como mecanismo de seguridad y transparencia hacia los acreedores.

Sin duda, el Fideicomiso Mercantil inmobiliario sustentado en el punto de equilibrio ofrece más seguridad y transparencia a favor de los acreedores del fideicomitente, de los prominentes vendedores o de los acreedores de los prominentes compradores.

Como se ha mencionado anteriormente, la base fundamental de la Fiducia inmobiliaria es la consecución del punto de equilibrio que se lo logra a través de una preventa de las futuras unidades así como también a través de créditos otorgados por distintas entidades financieras.

Los créditos son la mayoría de veces indispensables para llevar a cabo un proyecto de construcción, pues generalmente no se cuenta con el capital necesario y es ahí donde entra la posibilidad de adquirir un apalancamiento financiero que cubra el porcentaje requerido para dicha obra.

Lo citado en el párrafo anterior, constituye otra de las grandes razones para saber que a través de la Fiducia se puede obtener con mayor facilidad un crédito.

Cuando una fiduciaria administra el inmueble, los acreedores confían con mayor facilidad sus recursos financieros.

Esa razón se da debido a que existe un patrimonio autónomo que se forma cuando una persona transfiere la propiedad de uno o varios bienes muebles o inmuebles, a una entidad legalmente autorizada para actuar como fiduciaria.

Se podría decir que dicha entidad garantiza con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones a su cargo o a cargo de terceros, designando como beneficiario al acreedor de éstas, en el caso de que se diera un incumplimiento de la obligación correspondiente.

Así aseguran cualquier incumplimiento de pago de las partes deudoras.

La intervención de una fiduciaria, evita entrar en los típicos procesos de las garantías tradicionales tales como la fianza, la prenda y la hipoteca, en un país como el nuestro, donde la administración de justicia no tiene la agilidad que requieren los negocios.

1.9.- El patrimonio autónomo como fuente de pago que asegura el cumplimiento de las obligaciones contraídas.

La necesidad de adquisición de un apalancamiento financiero a través de las instituciones con ese fin, ha permitido ir cambiando substancialmente, abriendo paso a la necesidad de buscar ante todo fuentes de pago que aseguren el cumplimiento de las obligaciones; sustituyendo el concepto de SOLIDEZ por el de LIQUIDEZ.

En la medida en que una administración fiduciaria asegure una fuente de pago de obligaciones, los acreedores de las mismas, como es el caso de las instituciones financieras podrán ofrecer mejores condiciones a sus clientes, ya sea por la ampliación del plazo de las mismas, o por la disminución de las tasas de interés.

En el caso de que el deudor no satisfaga oportunamente la deuda, la fiduciaria procederá a la venta de los bienes fideicomitidos para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo de ella, y devuelve cualquier excedente al fideicomitente de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato.

Por lo tanto, el deudor es fideicomitente y su acreedor es el beneficiario a quien el fiduciario designado, en caso de que el deudor no satisfaga la deuda que mantiene, deberá pagarle con el producto que obtenga de la venta del bien, que es parte integrante del tan nombrado patrimonio autónomo.

Esta venta deberá realizarla dentro del plazo estipulado en el contrato y por el mejor valor posible de los bienes.

En algunos casos, si así lo estipula el contrato, el fiduciario podría entregar los bienes fideicomitidos en dación en pago de la deuda, en el caso de que le resulte imposible vender el bien o los bienes dentro del plazo acordado.

La entrega de los bienes a la fiduciaria para conformar el patrimonio, se la puede realizar de distintas maneras según sea

la necesidad que prevalezca, y en contrato que se vaya a llevar a cabo.

Comenzaré por nombrar aquella que se la realiza transfiriendo la propiedad de los bienes a la respectiva fiduciaria y constituyendo con ellos un patrimonio autónomo, mediante un contrato de Fiducia mercantil.

Esta es la forma más aconsejable, pues la existencia de un patrimonio autónomo hace que se configure una verdadera garantía en cuanto sustrae los bienes del patrimonio del deudor y quedan a cargo de la institución fiduciaria intermediaria, a la que le corresponderá ejecutar tales bienes según el caso.

La siguiente alternativa puede ser sin transferir la propiedad de los bienes. En este caso se celebra un contrato de encargo fiduciario irrevocable.

Se aconseja cuando se trata simplemente de la administración de medios o fuentes de pago.

La Fiduciaria en ningún caso se convierte en deudora de la obligación u obligaciones garantizadas.

Su función sólo asegura que en caso de que el deudor no cumpla, tales obligaciones serán canceladas con los bienes que han recibido, o con el producto de los mismos.

No obstante, durante el desarrollo del contrato, la fiduciaria puede, con los recursos que le entregue el deudor, cancelar la deuda.

La fiduciaria debe administrar los bienes que le han sido entregados, velando por su conservación e incremento, así como por la integridad de acuerdo con las instrucciones contenidas en el contrato, de tal manera que asegure las medidas precaulatorias al caso. Además, practica avalúos periódicos de los mismos a fin de mantener actualizado su valor comercial.

La noción de este fideicomiso mercantil inmobiliario para la obtención de crédito, encierra las siguientes características esenciales:

Primeramente sigue siendo conformado por las tres partes anteriormente mencionadas, un fideicomitente, un fiduciario y un beneficiario.

El fideicomitente normalmente es el mismo deudor, y es la persona que transfiere unos bienes o derechos para asegurar obligaciones.

El fiduciario que tiene que ser una institución autorizada para realizar este tipo de operaciones, esto es las instituciones financieras y la sociedades administradoras de fondos; y el beneficiario, que en términos generales es el acreedor en cuyo favor se entregan los bienes.

La constitución de un patrimonio autónomo e independiente de sus constituyentes, hace que los bienes salgan del patrimonio del fideicomitente, sin que entren a formar parte del patrimonio del fiduciario ni del beneficiario.

Así también, de cierta forma se garantiza (si así podríamos llamarlo) todo tipo de obligaciones presentes o futuras.

Lo más corriente es el aseguramiento de obligaciones de crédito incorporadas en títulos valores.

El patrimonio del fideicomiso puede estar constituido por dineros u otros bienes tanto inmuebles como muebles de naturaleza corporal o incorporal⁸.

La finalidad del contrato es la afectación de unos bienes para garantizar el cumplimiento de una obligación.

Incluye reversión de propiedad por cumplimiento de obligaciones.

Pueden ser constituidos por personas Físicas o Morales (deudores) que garantizan alguna obligación de pago e favor del acreedor.

El fideicomitente puede ser distinto del deudor, ya que uno aporta la garantía y el otro adquiere la obligación de pago.

Tratándose de bienes muebles, inmuebles y cartera generalmente estarán en poder del fideicomitente, como depositario.

1.10.- Ventajas que ofrece el integrar una Fiducia inmobiliaria para la adquisición de crédito.

Ofrece varias ventajas de mucha trascendencia, y aplicabilidad; a continuación mencionaré las de mayor importancia :

El manejo de los bienes transferidos para el cumplimiento de obligaciones, queda a cargo de una institución profesional e imparcial, ajena a los intereses de las partes.

La intermediación de una fiduciaria facilita la realización de los bienes materia de la transferencia de dominio, sin necesidad de recurrir a los tribunales de justicia.

Indudablemente, esto contribuye a descongestionar muy eficazmente los juzgados del país, ya que se evitan los largos y tediosos procesos judiciales de ejecución para el cobro de deudas.

Basta con que se demuestre a la fiduciaria que la obligación se ha incumplido para que ésta proceda a pagarla con el producto de la venta de los bienes que le han sido entregados, o con éstos.

Dado el demorado proceso que se tiene que llevar a cabo cuando se tramita a través de los juzgados, no cabe duda que mediante un fideicomiso puede resolverse de manera más rápida y eficaz el cumplimiento de lo acordado en este contrato.

Incluso, se logra un precio justo en la venta del bien puesto que las partes determinan el mismo al momento de su realización y la fiduciaria tiene como deber valorarlo sobre su costo real, sabiendo que debe velar por los intereses del fideicomitente.

Contrario a lo que sucede en los remates judiciales que se efectúan dentro de los procesos ejecutivos, donde los bienes se venden por debajo de su valor comercial y, en muchas ocasiones, el producto de la venta no alcanza siquiera para cancelar el total de la obligación.

El deudor puede incrementar su capacidad de endeudamiento y de garantía frente a varios acreedores, pues un mismo bien puede asegurar el cumplimiento de obligaciones diversas, especialmente aquellos bienes inmobiliarios cuyo valor encierra grandes cantidades de dinero.

El hecho de que exista un patrimonio autónomo constituido por unos bienes exclusivamente destinados a la cancelación de una o unas obligaciones específicas es una gran ventaja para el acreedor a quien se le facilita a su vez otorgar el financiamiento requerido.

A continuación analizaremos las principales ventajas que este instrumento fiduciario ofrece frente a la hipoteca y a la fianza.

1.10.1 VENTAJAS FRENTE A LA HIPOTECA.

Es necesario mencionar que la hipoteca es una garantía real constituida sobre bienes que no se entregan al acreedor, y que le da derecho a este, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, a ser pagado con el valor de los bienes, en el grado de preferencia establecido por la ley.

- PRINCIPALES VENTAJAS :

FIDEICOMISO inmobiliario

- 1.- No se requiere seguir un juicio para ejecutar la garantía.
- 2.- El tiempo para la ejecución de los bienes se reduce considerablemente, debido a que está a cargo de la fiduciaria que se encargará de llevarlo a cabo el momento que determine preciso según lo acordado entre las partes.
- 3.- El costo por la ejecución es mucho menor, generalmente son rubros correspondientes a procesos internos.
- 4.- La ejecución de los bienes es menos ruinoso debido a que se busca en lo posible vender los bienes a un verdadero valor del mercado sin que se vea perjudicado el deudor.

LA HIPOTECA

- 1.- Es indispensable seguir el juicio especial hipotecario.
- 2.- Dicho juicio puede llevar años, sabemos que en el Ecuador no se cuenta con agilidad en los procesos judiciales.
- 3.- El costo se incrementa considerablemente debido a la contratación de abogados que se requiere para el caso.

4.- Los bienes se subastan, lo que significa que la mayoría de las veces se venden bajo su valor comercial. Pues se está a expensas del mejor postor.

Por lo anteriormente expresado, podemos darnos cuenta de que la protección que se logra constituyendo un fideicomiso es mucho mayor que la que se logra constituyendo una hipoteca.

Mediante el primero, lo que se obtiene primordialmente es aislar el proyecto, es decir, ponerlo a salvo de las contingencias de otros negocios u actos del originante.

Si el financista escogiese como garantía una hipoteca sobre el inmueble, no gozaría de la protección que le otorga la creación de un patrimonio separado.

Así el financista no estaría a salvo de que otro acreedor del originante (acreedor que nada tiene que ver con el proyecto financiero) embargue o saque a remate el inmueble hipotecado.

Ese acreedor que para mejor entendimiento lo llamaremos "extraproyecto" , puede hacer valer sus derechos sobre el inmueble hipotecado, cobrará después y con el saldo remanente una vez satisfecho el acreedor hipotecario, logrará

interrumpir el proyecto y hacer vender un inmueble que estaba destinado a un emprendimiento rentable.

En definitiva, un acreedor que no tiene ninguna relación con el proyecto financiado adquiere derechos sobre el inmueble porque el Originante tiene una deuda generada en algún otro negocio o situación "extraproyecto".

Un remate del inmueble hipotecado pedido por un acreedor distinto del financista, puede perjudicar terriblemente el proyecto porque éste valdrá mucho más cuando se termine y genere el flujo de fondos esperado.

Determinar el precio de una obra en construcción es muy difícil, pero generalmente vale muy poco.

Esto pone al financista ante la posibilidad de dejar que se lleve a cabo el remate pedido por otro acreedor o desinteresarlo para poder seguir con el proyecto, debiendo así hacerse cargo de una contingencia imprevista y que nada tiene que ver con el emprendimiento encarado.

La primera posibilidad es ejecutar la garantía en el estado en que se encuentre (sacar a remate el inmueble en el estado de avance en que se encuentra).

La segunda variante es continuar con la obra y luego vender las unidades funcionales terminadas para recuperar el crédito.

El financista evaluará cuál de esas alternativas es la más rentable y ejecutará la garantía conforme la vía elegida.

- VENTAJAS FRENTE A LA FIANZA.

Se entiende por fianza a un contrato por el cual una persona se compromete con el acreedor a pagar por el deudor, si este no lo hace.

- PRINCIPALES VENTAJAS :

FIDEICOMISO

1.- Es más económico que la fianza.

2.- Su función es mucho más eficaz, por el hecho de que la fiduciaria hará que se ejecute de la manera más conveniente y práctica.

3.- El tiempo de la ejecución que con este tipo de fideicomiso se requiere, es inferior. Evita los largos papeleos permitiendo

que las partes lleguen a lo acordado tan pronto como se presente el caso.

LA FIANZA

1.- Es más cara que el fideicomiso.

2.- El fiador tiene derecho a oponer todas las excepciones inherentes a la obligación principal.

3.- El tiempo de la ejecución de la garantía es mayor en virtud de que primero será reconvenido el deudor a pagar y se haga la ejecución de los bienes dados en fianza.

1.11.- LA REALIDAD ECUATORIANA DEL FIDEICOMISO INMOBILIARIO ENFOCADO A LA OBTENCION DE CREDITOS.

El contrato de fideicomiso versa sobre bienes inmuebles y muebles y dentro de esta especie sobre títulos valores.

Sin embargo, es importante establecer que, dado que el fideicomiso mercantil es una figura nueva en nuestra legislación, existe total desconocimiento de su estructura jurídica en las distintas autoridades y administraciones tributarias.

Su aplicación en algunos ámbitos se ha vuelto muy difícil y hasta peligrosa.

Tal es el caso de los fideicomisos de bienes inmuebles, en los cuales a entender de algunas municipalidades, en el caso de restitución del o los bienes que han sido transferidos a un fideicomiso mercantil por el pago total de la obligación que garantizan se debe pagar el impuesto de alcabalas, registro y adicionales.

A pesar de que la exención tributaria establece que no habrá lugar al pago de dichos impuestos en la constitución de un fideicomiso y no en su restitución. Es decir que el fideicomiso mercantil se convierte en una compraventa o en una donación.

No obstante, dentro de un contrato de fideicomiso es importante tener en cuenta ciertas consideraciones que permiten prever riesgos en este tipo de contrato de fideicomiso, como por ejemplo:

El acreedor debe haber recibido del deudor previamente constancia de no encontrarse incurso en obligaciones de pagos,

deudas frente al IESS u otras entidades con jurisdicción coactiva, ni demandado judicialmente.

Para ello entregará certificado de cumplimiento de obligaciones con la Superintendencia de Compañías, con el IESS y otras entidades que correspondieren según el caso.

Para comenzar empezaré citando aquellas consideraciones en torno a la naturaleza de los bienes⁹.

Primeramente, existen aquellos activos cuya naturaleza o particularidades no permiten la estructuración de otro genero de garantía.

Por otro lado, también se cuenta con activos cuyo avalúo supera ampliamente el crédito que éste respalda.

Aquellos que permitan la sindicación de acreedores; cartera de valores o de cuentas por cobrar.

Es de suma importancia que el bien a entregarse en fideicomiso sea lo suficientemente negociable.

Para ello debe considerarse la ubicación del mismo, su calidad, el tiempo de utilización que tenga, su estado actual y el potencial que tuviere al momento de venderlo, evaluación de la

existencia de posibles interesados en el bien; valor en el cual se pudiera rematar a futuro considerando que debería cubrir el crédito otorgado.

Deben recibirse con preferencia los bienes inmuebles que como mencionamos anteriormente, son bienes que se revalúan periódicamente y donde se protege contra cualquier inflación que encierra una pérdida en el valor adquisitivo de la moneda.

Es preferible recibir como excepción maquinarias y equipos, cuando éstos formen parte de un cuerpo industrial, o, bienes muebles que se consideren inmuebles por destinación.

Los títulos valores también forman un patrimonio, pero es necesario realizar una previa identificación del riesgo involucrado dependiendo de la liquidez de la institución que los inscribió.

En los fideicomisos de cartera, los documentos a transferirse deben consistir en facturas fácilmente liquidables y emitidas a cargo de deudores preseleccionados y calificados.

En lo referente a las acciones emitidas por sociedades deben receptarse atendiendo a la existencia de información pública,

para el caso de acciones se preferirán aquellas que se negocian en las Bolsas de Valores.

Esto se debe a dichas acciones son de fácil negociación y al momento de la venta se logra obtener un precio justo establecido en las bolsas del país.

A diferencia de aquellas que se negocian extrabursátilmente, donde su precio depende de la mejor oferta.

Tratándose de acciones emitidas por empresas que no coticen en Bolsa, se determinará para cada caso el procedimiento de valorización a seguir, en conformidad al acuerdo entre el Acreedor y la Fiduciaria.

Como se mencionó anteriormente, el bien a entregarse deberá ser de fácil acceso en general.

Deberá tratarse de bienes urbanos, de zonas centrales, residenciales, o industriales, debiendo obligatoriamente contar con caminos o vías de acceso adecuadas que permitan el ingreso para inspecciones, avalúos y ejecución;

Necesariamente deben ser bienes rurales que posean vías de comunicación de primer orden.

La importancia en el punto anterior se debe a que debe ser accesible para que la fiduciaria cumpla con sus funciones de inspección periódica y control sobre el bien, ya que es responsable del cuidado físico del mismo, su pérdida, destrucción, mal uso, ocultamiento, etc.

Como otro punto, es necesario mencionar aquellas consideraciones respecto al avalúo, en cuya valorización depende el valor adquisitivo del bien.

El avalúo de los activos y el monto del crédito respaldado deben justificar el costo del cobro de la carga operativa y la responsabilidad administrativa de la intervención de la fiduciaria.

El bien inmueble tendrá un avalúo de máximo tres meses anteriores a la solicitud.

Para muebles el avalúo será de máximo un mes anterior a la solicitud.

El avalúo debe provenir de personal calificado o de entidades autorizadas para estas actividades. Generalmente las fiduciarias trabajan en conjunto con empresas inmobiliarias

quienes tienen a cargo la labor de determinar el valor comercial del bien al momento.

El tema del avalúo debe sin duda incluir la opinión del inspector sobre la factibilidad de realización del bien, incluyendo la volatilidad del precio, mercado potencial de compra, porcentaje real de depreciación anual, valor potencial de remate para períodos futuros, etc.

La entrega de los bienes lleva consigo características de mucha puntualidad⁹ que una fiduciaria no puede pasar por alto.

Es así que se necesita de un seguro sobre el bien, de manera que se lo pueda eximir en lo posible de cualquier daño que corre en cuenta de la institución fiduciaria encargada.

- La póliza debe ser endosada a favor de la fiduciaria.
- El valor de la póliza deberá ser en todo momento equivalente al avalúo del bien, de modo que se proteja de la depreciación
- La póliza debe cubrir riesgos de pérdida total y parcial del bien, daños, robos, siniestros, etc.

La documentación exigible para llevar a cabo el determinado trámite requiere :

- Solicitud para la constitución de fideicomisos debidamente completa.

- Títulos de dominio del bien

Certificados de gravamen del registro de la propiedad o mercantil, en el cual deberá constar que el bien se encuentra libre de gravamen.

Este documento tendrá una fecha máxima de expedición de 15 días anteriores a la de instrumentación del fideicomiso. No se aceptarán bienes con gravamen de ninguna especie.

- Comprobantes de pago de impuestos prediales del año en curso.

- Declaración de origen lícito de fondos, que le eximan a la fiduciaria de cualquier asunto legal.

- Acta certificada de junta general de accionistas o del directorio, según corresponda.

Todas las características mencionadas, reúnen puntos esenciales que permitan a las tres partes involucradas protegerse ante cualquier eventualidad.

Los acreedores beneficiarios también desempeñan una responsabilidad evidente. Pues el acreedor debe suscribir un

documento en el cual reconoce que éste último es responsable de:

- Conocer y aceptar la calidad, estado, clase, cantidad, situación jurídica, avalúo del bien, etc. De forma que si el caso de entrega de bienes se daría, no pueda refutar sobre los mismos.

- Conocer que la fuente principal de pago de la obligación proviene del deudor, y que por lo tanto el solicitante ha evaluado la situación financiera de aquel y aprobado su calidad como deudor y la idoneidad de la garantía.

- Solidaridad con el constituyente en el pago de los honorarios fiduciarios, gastos e impuestos del caso, y otros costos. Deberá cancelarlos al sólo requerimiento de la fiduciaria, con derecho de repetición contra el cliente.

- El crédito ya otorgado o por entregarse al deudor deberá tener condiciones de prueba objetivas y de fácil constatación.

Como en todo trámite, las cosas deben ceñirse tanto a una regulación fiscal como contable. La transmisión de propiedad no se considera enajenación, por lo tanto no causa impuestos.

- Se registra contablemente el monto garantizado por cada contrato.

El fideicomitente, por su parte, en los casos en que se conforman por bienes muebles o inmuebles, generalmente es el depositario, quien será responsable por los daños y perjuicios que puedan sufrir los bienes, excepto por el deterioro del transcurso del tiempo y por el uso del mismo.

- El depositario se obliga a devolver los bienes, cuando el fiduciario se los requiera.

Como mi objetivo es enfocar la Fiducia al sector de la construcción, a continuación se detallará la administración que realiza la fiduciaria para lo correspondiente a los bienes muebles e inmuebles¹⁰, que permitan acceder al financiamiento deseado cumpliendo los requisitos expuestos por las partes.

- CON BIENES MUEBLES :

- Guarda custodia de valores
- Deposito de los bienes
- Inversión de recursos financieros
- Actualización del patrimonio
- Reversión de la propiedad

- Inicio de la ejecución

- CON BIENES INMUEBLES

- Obtención de testimonio notarial

- Inscripción en el registro público de la propiedad

- Actualización del patrimonio

- Reversión de la propiedad

Inicio de la ejecución.

Es indudable como un Fideicomiso inmobiliario puede ser el respaldo más seguro y ágil para obtener una operación de crédito.

No sólo ofrece una forma segura de pago, sino que a su vez maximiza la capacidad de crédito del deudor que mediante la intermediación de una institución fiduciaria hace posible prestar la debida conservación y buen estado de los bienes fideicomitidos a fin de lograr la adecuada explotación económica.

CAPITULO 2

La Titularización es un mecanismo de financiamiento por medio del cual se obtienen recursos frescos a menor costo y mayor plazo, si se compara con las fuentes tradicionales de financiamiento.

En los mercados los procesos de Titularización están adquiriendo mucha fuerza sobre patrimonios autónomos mediante los cuales se colocan títulos representativos de los mismos en el mercado.

Siendo los proyectos inmobiliarios bajo el respaldo de la Fiducia mercantil el tema que sustenta este capítulo, es necesario tratar lo concerniente a la Titularización.

En el Ecuador presenta escasas alternativas de financiamiento a las grandes oportunidades de inversión que éste encierra. El único intermediario financiero existente ha sido el Sistema Financiero, que como es evidente en los últimos años ha presentado signos de modernización, ante el gran impacto que este sector tiene a nivel mundial.

Como canalizador de ahorro hacia la inversión, no ha cumplido eficientemente con su labor, ya sea por la ineficiencia de las instituciones que lo conforman o por las diferentes políticas que no han conseguido reducir la alta volatilidad de las tasas de interés.

En la actualidad, nuestro mercado financiero no cuenta con diferentes alternativas de financiación o de diversos instrumentos de inversión, que permitan a las empresas optar por distintas posibilidades. Es por esta razón que el financiamiento que se consigue proviene de dos fuentes : recursos propios (aportes de los accionistas) y recursos de terceros (donde el más demandado es el crédito corporativo). En cuanto a inversiones se refiere, predomina los certificados a plazo (pólizas, entre otros).

El problema de esta situación radica en que el sistema financiero ofrece medios de financiamiento escasos y caros que han impedido que los sectores productivos puedan desarrollarse y que las empresas estancuen su desarrollo, a pesar de que se trata del mayor sector generador de riqueza y empleo.

El fin de este capítulo es analizar un diferente acceso a nuevos mecanismos de financiamiento que pueden obtener las

empresas, identificando los costos y beneficios que se podrían obtener de la Titularización frente a un tradicional crédito corporativo, de tal manera que no sólo el mercado financiero sino también el inversionista puedan obtener grandes resultados y beneficios al utilizar este tipo de mecanismo alternativo de financiamiento.

2.1 Financiamiento empresarial.

En nuestro país existe principalmente dos tipos de financiamiento, ya sea por medio de fuentes internas o externas a corto o largo plazo.

2.1.1 Fuentes internas de financiamiento

Los fondos internos con los que generalmente cuenta una empresa son los siguientes :

- Venta de activos fijos o de cartera y disminución de inventarios.
- Aporte de accionistas
- Utilidades retenidas, que son las que no se reparten a los socios.
- Depreciación que es la cifra que contablemente se carga por el uso de los equipos, pero que en realidad no se realiza el desembolso de tal cantidad.

2.1.2 Fuentes externas de financiamiento

Entre ellas se encuentran principalmente la emisión de acciones comunes o preferente, créditos a corto y largo plazo, demora en pago de facturas, entre otras.

2.1.3 Fuentes de corto plazo

Entendemos por financiamiento a corto plazo a aquel que comprende un año o menos. En la tabla que viene a continuación¹¹ se detallará los tipos de financiamiento más utilizados.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO		
Tipo financiamiento	Fuente	Características
1, FUENTES ESPONTANEAS:		
Cuentas por pagar	Proveedores de mercancías	Créditos en cuantía abierta hasta 120 días Principal fuente de financiamiento a corto plazo
Pasivos acumulados	Empleados y Gobierno	Se originan en el plazo discreción de los sueldos e impuestos una vez prestados los servicios Fuente de financiamiento difícil de manejar
2, FUENTES CON GARANTÍA		
Pignoración	Bancos comerciales	Ciertas ctas. por cobrar se utilizan como garantía El prestatario debe enviar al prestamista los cobros de las cuentas pignoradas
Factorización	Factores y bancos comerciales	Las cuentas seleccionadas se venden sin Recurso y con descuento. El factor concederá Préstamos sobre cuentas sin cobrar que aún no Vencen, y pagará intereses sobre cualquier Excedente.
3, Fuentes Bancarias con Garantía		
Documento de crédito	Bancos comerciales	Préstamo de pago único para cubrir requerimientos de fondos durante períodos cortos.
Líneas de crédito	Bancos comerciales	Límite preestablecido de disponibilidad de fondos, que se conceden para cumplir con necesidades estacionales
4, PAPEL COMERCIAL	Bancos, Cías Aseguradoras, y Fondos de pensión	Documento a corto plazo sin garantía emitido por Empresas solventes. Puede venderse directamente o a Través de casas de Valores.

2.1.4 Fuentes de largo plazo

Se entiende por financiamiento a largo plazo a aquel que es mayor a un año, o que tiene plazo indefinido como es el caso de las acciones.

Las principales fuentes de financiamiento con las que cuenta el mercado son las siguientes :

2.1.4.1 Acciones comunes y preferentes

Las acciones son fuentes externas de capital y no tienen fecha de vencimiento.

Los poseedores de las acciones comunes tiene derecho a un dividendo. Y éstas representan un interés de propiedad en una empresa.

Las acciones preferentes se tiene prioridad sobre los accionistas comunes, en cuanto se refiere a la distribución del ingreso y de los activos. Suelen tener un dividendo fijo.

Tienen gran capacidad para incrementar el grado de apalancamiento financiero de la empresa.

2.2 Análisis de los mecanismos tradicionales de financiamiento

Como se mencionó con anterioridad, existen dos fuentes de financiamiento principales que son las fuentes internas y las externas. En lo que viene a continuación, se detallarán los costos en los que una empresa tiene que incurrir con cada una de ellas.

2.2.1 Costos de Fuentes Internas

A pesar de que estos fondos pueden ser utilizados como la empresa mejor conviniere por el hecho de que no crean obligaciones fijas, estos fondos si tienen costo.¹²

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS	
AÑO XX	
Ventas	1.000
Costo de ventas	-200 (Incluye s/.50 por depreciación)
Utilidades brutas	800
Impuestos	-200
Utilidades netas	600
Dividendos	-200
Utilidades retenidas	400

En el cuadro anterior podemos darnos cuenta que los fondos internos con los que la empresa cuenta son S/.400 de Utilidades retenidas, más S/.50 por depreciación.

2.2.1.1 Costo de las Utilidades retenidas

Esta es la cantidad que correspondería haber sido repartida entre los accionistas, pero éstos han sido privados de percibirla. Podemos darnos cuenta que dichos accionistas pudieron haber invertido en otras alternativas. Por lo tanto, el costo son los intereses no percibidos, que en la siguiente fórmula se lo representará como r .

Además, es necesario tomar en cuenta que estos accionistas también debieron pagar impuestos sobre la inversión realizada a una tasa que se la representará como ta .

Por consiguiente, lo que les cuesta dejar de percibir las utilidades retenidas es igual a :

$$r (1-ta)$$

La empresa también presenta una situación muy similar, ya que en vez de utilizar esa utilidades retenidas para realizar proyectos de inversión, pudo haber colocado esa cantidad en fondos a una determinada tasa de interés k , donde también le serán descontados los impuestos :

$$k(1-tc)$$

En algunos casos aunque este costo es mayor a otros tipos de financiamiento, se lo prefiere ya que no induce a otros costos como el de transacciones, obligaciones fijas, entre otros.

2.2.1.2 Costo de Depreciación

Estos fondos no afectan a los accionistas, ya que legalmente no son repartibles. Pero si es necesario tomar en cuenta que el costo en el cual incurre la depreciación radica en la oportunidad de invertir estos fondos externamente.

2.2.2 Costo de Fuentes Externas

2.2.2.1 Costo de Acciones

Al realizar una emisión de acciones, la empresa incurre en costos monetarios y costos no monetarios.

El costo monetario que mayormente se destaca es el compromiso de pagar dividendos anuales a los accionistas.

Bien sabemos que en la mayoría de los casos estos dividendos no son cantidades fijas, ya que son decisiones tomadas cada año por la Junta General de Accionistas tomando en cuenta la

actividad económica que ha presentado la empresa durante ese período y las utilidades generadas.

Por lo tanto el costo de una acción está representada por :

$$i = \frac{D_0}{P_0} + g$$

Donde, D_0 es el valor actual del dividendo y P_0 es el valor de mercado de la acción, y g es el incremento esperado en el valor del dividendo que se lo expresa en porcentaje.

Otro costo monetario importante es el costo de la transacciones de la nueva colocación de acciones, ya sea los honorarios y comisiones a las Casas de Valores y Bancos.

El costo no monetario pero fundamental en el momento de decidir si se realiza o no una nueva emisión de acciones, es el deseo de los accionistas de no perder el control de la empresa. Este tipo de costos hacen que ésta sea una fuente cara de financiamiento.

2.2.2.2 COSTO DEL CREDITO

Al contratar un préstamo tanto a corto o largo plazo, el deudor asume el compromiso de pagar esa suma más los interés que genere, de acuerdo a un plan establecido de pagos.

El costo del crédito es el interés efectivo que se debe pagar por él. A continuación citaré un ejemplo :

Si la institución financiera nos ofrece un crédito a un costo promedio de 58%, a 90 días plazo, la tasa efectiva se la obtendría a partir de la siguiente fórmula :

$$\text{Tasa efectiva} = (((\text{Tasa nominal} \% \times \text{Días} / 3600)) ^ (360 / \text{Días})) - 1) \times 100$$

Es necesario tomar en cuenta que la institución financiera al entregar el crédito otorgado, realizó un descuento del 2,6% (2% para SOLCA y 0,6% para el INNFA).

Utilizando la fórmula anterior, obtenemos una tasa efectiva igual a 74.75%.

El total del crédito se lo amortiza junto con los intereses que haya generado en el período.

En el caso ecuatoriano, se concede créditos a cuotas y tasa fija, como también se lo realiza mediante renovaciones trimestrales con tasa de interés reajutable de acuerdo a las condiciones que el mercado en ese momento presente.

Los créditos implican compromisos fijos y exigibles, lo cual muchas veces constituye un riesgo para la empresa. Estos compromisos de deuda influyen negativamente en las utilidades por repartir.

Se debe tomar en cuenta que en cada una de las renovaciones que se realicen, se descontará el valor del 1% como también del 2,6% mencionado con anterioridad.

2.3 ANALISIS DEL FINANCIAMIENTO UTILIZADO POR LAS EMPRESAS ECUATORIANAS

En la actualidad, el financiamiento por parte de la mayoría de pequeñas o grandes empresas ecuatorianas es muy limitado y hasta cierto punto ineficiente.

Se basa en un mecanismo muy costoso como son las líneas de crédito a corto plazo (1 a 90 días) o créditos a largo plazo (más de un año) otorgados por las instituciones del sistema financiero.

Todavía no se desarrollan otras fuentes de financiamiento como por ejemplo la inyección de capital fresco por parte de los accionistas de las mismas compañías o la emisión de títulos - valores (acciones).

En el Ecuador dentro del período 1995 - 1998 se presenta un entorno macroeconómico muy inestable, por lo que no ha sido fácil contar con mecanismos de financiamiento de corto, mediano o largo plazo.

En el cuadro que se presenta a continuación¹³ se analiza la situación de las compañías dentro del período analizado (1995-1998).

Se tomaron datos de compañías informantes destacándose tres principales sectores : petróleo, comercio y servicios, como los más rentables.

Estados de Situación Consolidados de compañías informantes							
Período 1995 - 1998							
(En millones de sucres)							
CUENTAS	1994	1995	Variación	1996	Variación	1997	Variación
Activo corriente	16.341.349	22.282.836	36,36%	29.907.471	34,22%	3.311.933	10,71%
Activo fijo	10.936.009	13.617.711	24,52%	23.146.240	69,97%	22.847.858	-1,29%
Activo no corriente	6.797.250	10.354.880	52,34%	15.043.773	45,28%	16.196.459	7,66%
TOTAL ACTIVO	34.074.608	46.255.427	35,75%	68.097.484	47,22%	72.156.250	5,96%
Pasivo corriente	13.674.808	19.820.800	44,94%	26.308.309	32,73%	29.764.281	13,14%
Ctas y Doc por pagar	11.461.497	17.177.922	49,88%	22.224.985	29,38%	25.392.640	14,25%
Pasivo largo plazo	7.147.852	9.788.726	36,95%	16.977.981	73,44%	16.585.297	-2,31%
Préstamos largo plazo	6.241.296	8.620.339	38,12%	14.868.592	72,48%	13.674.821	-8,03%
TOTAL PASIVO	20.822.660	29.609.526	42,20%	43.286.290	46,19%	46.349.578	7,08%
Capital social	3.581.805	5.006.526	39,78%	9.332.748	86,41%	9.269.949	-0,67%
Aportes de accionistas	1.155.852	1.983.864	71,64%	2.718.993	37,06%	2.646.092	-2,68%
Utilidad del ejercicio	588.283	-38.683	-106,58%	-741.116	1815,87%	196.445	-126,51%
TOTAL PATRIMONIO	13.251.948	16.645.901	25,61%	24.811.194	49,05%	25.806.672	4,01%
No de compañías	21.009	20.423	-2,79%	22.673	11,02%	14.876	-34,39%

Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías

En el cuadro anterior, en cuanto a la estructura de las empresas se observa que existe un alto porcentaje de pasivos de corto plazo (65,6%) dentro del pasivo total.

Este hecho podría ocasionar dificultades por presiones de desembolsos en el año, motivo por el cual se presenta la necesidad de que las empresas inyecten recursos frescos, ya sea por un aumento de capital o con la utilización de otros instrumentos como por ejemplo la Titularización de manera que no requebrajen su estructura financiera.

El año 1994 mediante los datos de 21.009 compañías, refleja un buen año por los resultados positivos obtenidos.

Las compañías en general presentaron una rentabilidad del 21% sobresaliendo como los más rentables los sectores correspondientes a petróleo comercio y servicios.

El año de 1995 fue un año que presentó recesión absoluta, lo que se refleja en los resultados obtenidos por las 20.423 empresas informantes, de las cuales 4662 presentan pérdidas.

Habiendo sido el año de 1995 un año de gran crisis económica, la inversión para la formación de nuevas compañías o el aumento de capitales tuvo un desenvolvimiento aceptable, ya que se

aceptaron 10.952 actos jurídicos, con una inversión de 1.785.529 millones de sucres.¹⁴

En 1996 la crisis afrontada en el año pasado repercute aún en la actividad económica.

A pesar de este hecho, las sociedades mercantiles se ampliaron mediante la aprobación de 7.396 actos jurídicos, que significó una inversión aproximada de 4 billones de sucres.

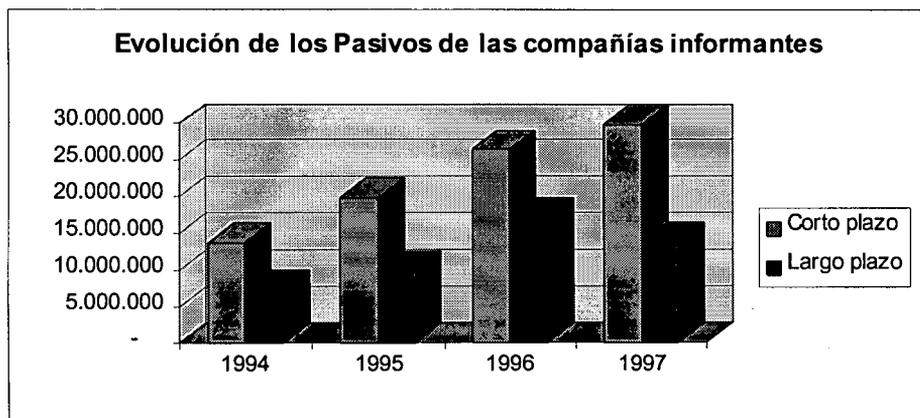
En este año, 17.927 compañías reflejaron ganancias en sus estados de resultados, a pesar de que la cifra global presenta una pérdida de 741 mil millones de sucres.

En cuanto al pasivo, el 64% correspondió a recursos de terceros y el 36% a los aportes de accionistas, socios. También se presenta que del total de pasivos, el 60% fue de corto plazo.

Para el año de 1997, se observa una estructura del pasivo semejante a la del año anterior.

Se registra un incremento del pasivo a corto plazo del 64%, lo que significa que las empresas requirieron mayor financiamiento, con lo que la rentabilidad neta con respecto al patrimonio fue mayor en 1997.

En el siguiente gráfico se representará la evolución que han presentado los pasivos de las compañías informantes para el período analizado.



Fuente : Anuarios Estadísticos Superintendencia de Compañías

Los pasivos de corto plazo son los más utilizados por las empresas y la mayoría de éstos son líneas de crédito otorgadas por las instituciones financieras en un plazo promedio de hasta 90 días.

En el gráfico se deduce que en el período establecido. La estructura financiera de las empresas no es favorable por el hecho de que la mayoría de ellas dependen en gran cantidad de los recursos de terceros que son caros y de corto plazo.

Esto produce que las empresas se estancuen en su camino al crecimiento y desarrollo y empeoren su situación financiera.

En la siguiente tabla se hará un análisis de los indicadores financieros de las compañías informantes.

Indicadores Financieros de Compañías Informantes.				
1994 - 1997				
(Cantidades expresadas en porcentaje)				
AÑO	1994	1995	1996	1997
RENTABILIDAD				
a) Sobre Patrimonio (Utilidad Neta/Patrimonio)	0,04	-0,02	-0,03	0,07
SOLVENCIA				
b) Índice de Solvencia (Activo corriente/Pasivo corriente)	1,19	1,12	1,14	1,11
ESTRUCTURA FINANCIERA				
c) Índice de solidez (Pasivo total/Activo total)	0,61	0,64	0,64	0,64
d) Índice de patrimonio (Patrimonio/Activo total)	0,39	0,36	0,36	0,36
e) Razón activo fijo - activo total (Activo fijo/Activo total)	0,32	0,29	0,34	0,32
f) Razón de autonomía financiera (Patrimonio/Pasivo total)	0,64	0,56	0,57	0,56

Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías

En el cuadro anterior se presentan los índices financieros globales de las empresas informante, donde al referirnos al índice de solvencia que es el que representa la posibilidad que la compañía tiene para cubrir sus obligaciones de pago a corto plazo. Las cifras muestran una situación favorable ya que en general las empresas pueden cumplir con sus pasivos menores a un año.

El contrapunto de este hecho radica en que las empresas dejan de percibir mayores rendimientos ya que los recursos generados son destinados al pago de las obligaciones más urgentes. Esto se refleja en el índice de rentabilidad el mismo que como se

puede observar en la tabla, presenta cifras muy poco alentadoras y ni siquiera llega al costo de oportunidad, el interés pagado, que genera una libreta de ahorros.

En cuanto a la estructura financiera, los índices muestran que durante el período tomado en consideración, las empresas no han podido mejorar su situación frente a sus acreedores. Al contrario, se han estancado en índices poco satisfactorios desalentadores para su eficiencia tanto en la parte productiva como en el manejo de sus recursos.

Esta razón se convierte en otra pauta para que las empresas introduzcan nuevos mecanismos que les permita financiarse de manera menos costosa y más fácil, que a su vez les ayudará a conseguir mayores rendimientos en las actividades económicas que realizan.

Cabe destacar que el estancamiento empresarial que en general presentan las empresas, se debe también a otras causas tales como recesión económica, mala administración, entre otras; pero a su vez es necesario tomar en cuenta que los fondos monetarios en una empresa son indispensables para lograr un proceso productivo eficiente y competitivo, que no sólo beneficie a los inversionistas, sino también al país generando mayor riqueza y empleo.

2.4 ANALISIS DEL MECANISMO DE TITULARIZACIÓN

Podríamos considerar a la titularización¹² como un mecanismo que desde su aparición como producto de la ingeniería financiera ha venido revolucionando los mercados de valores de diversos países del mundo y que resulta de especial interés en los procesos de globalización e integración de los mercados nacionales e internacionales.

Las ventajas de la Titularización la respaldan como una herramienta necesaria de profundización financiera, orientada a impulsar la propensión al ahorro como estrategia de ataque al desequilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de valores.

La Titularización se halla estrechamente ligada a la dinamización de los mercados de capitales y a los efectos positivos generados para el sector productivo de la economía.

El estudio de la Titularización de activos es de sumo interés para los hombres de empresa y de los responsables de proyectos.

Sirve como mecanismo para que puedan resolver, considerando las finanzas de la empresa y las características propias de los proyectos que lideran, en qué casos aplicarla.

En el caso ecuatoriano, actualmente con la nueva Ley de Mercado de Valores de 1998, se espera que estos nuevos mecanismos de inversión y financiamiento en el mercado de capitales alcancen su implementación y desarrollo introduciendo conceptos bursátiles que a más de beneficiar al inversionista o empresa, servirá también de gran apoyo a la ampliación y profundización del mercado de capitales (a largo plazo), que nuestra economía requiere desarrollar.

Las alternativas de Titularización que puede darse en nuestro país pueden ser: Inmobiliaria, tanto para inmuebles construidos como para proyectos de construcción (lote o sumas de dinero) y como fondos inmobiliarios.

Como cartera hipotecaria, comercial, de consumo. También como flujos futuros generados en la actividad energética, obras públicas de infraestructura, entre otras.

2.5 COSTOS INVOLUCRADOS EN UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Los costos que genera una operación de Titularización son los siguientes :¹⁵

1.- Costos directos de ejecución y seguimiento : En este proceso se necesita de la elaboración de datos que sirvan de

información para la calificadora de riesgos, auditoría de activos sujetos a Titularización, se debe preparar la administración del fondo.

2.- Costo de la financiación obtenida mediante la Titularización de activos : La diferencia entre la Titularización y el resto de mecanismos de financiamiento radica en que al titularizar se obtiene recursos frescos a partir de la reducción del activo, en vez del aumento de alguna cuenta del pasivo; lo que significa que se utiliza como fuente un activo y no la capacidad de endeudamiento.

Es necesario distinguir algunos aspectos de importancia tales como:

- Costo Directo : El costo directo dentro de una operación de Titularización está conformado por la suma de pagos a terceros que deberá realizar la entidad titularizadora. En estos pagos se encuentran : gastos iniciales como el aseguramiento de los títulos, auditores, publicidad, gastos por mejoras internas y pago a los inversionistas.

- Riesgos : El al Titularización se realiza una transferencia de riesgos tanto del capital como de la tasa de interés pactada. Al momento de comparar con otras fuentes de

financiamiento, se debe medir los costos o beneficios netos de cambios de riesgo, por ejemplo el riesgo de interés en una operación amortizada anticipada en algunos pasivos.

Al considerar la factibilidad de constituir un fondo de Titularización, las tasas de interés juegan un papel fundamental, ya que esta operación está compuesta de dos partes : la venta de los activos, cuya valoración depende de las tasas de interés del mercado y la emisión de los títulos a través del fondo.

El efecto del cambio en las tasa tendrá mayor valor implícito de lo vendido si las tasas de interés bajan.

A su vez, la originadora recibe un flujo de ingresos (pago inicial y comisiones), el cual será mayor si el nivel de la tasa de interés de los títulos sea menor.

A continuación se realizará una comparación entre el crédito corporativo y el mecanismos de Titularización, donde se tomarán en cuenta datos consultados sobre costos en procesos ya realizados en el Ecuador.

2.6. ANALISIS COMPARATIVO ENTRE LA CONTRATACIÓN DE UN CRÉDITO Y UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN.

Se utilizarán datos de una compañía hotelera a la que se le denominará "XYZ", cuyas características son :

- Monto : 1.000 millones de sucres
- Plazo: 367 días
- Calif Riesgo : AA
- Destino recursos : Construcción proyecto inmobiliario

La empresa utilizó un crédito bancario como mecanismo de financiamiento. En ese momento, el banco le ofrecía una tasa de interés nominal del 43%, reajutable trimestralmente.

La negociación se realizó de la siguiente manera : El banco al entregarle a XYZ la línea de crédito, ésta recibió por los 1.000 millones de sucres únicamente la cantidad de 974 millones de sucre, ya que le fueron deducidos el 2,6% de impuestos (Solca).

El cálculo que se realizó fue el siguiente :

$$1,000 * (1-1,26\%)$$

Al realizar la amortización de crédito bancario, se obtiene que en el plazo de un año(365 días), con cuatro amortizaciones trimestrales, los resultados fueron los siguientes :

CUADRO DE AMORTIZACION DE CREDITO "XYZ"						
CUOTA No.	TASA DE INTERES	SALDO INSOLUTO	CAPITAL PAGADO (incluido 2,6%)		INTERES PAGADO	CUOTA NETA A PAGAR
0	43,00%	1.000.000.000	250.000.000		107.500.000	357.500.000
1	47,63%	750.000.000	269.500.000		89.306.250	358.806.250
2	47,99%	500.000.000	263.000.000		59.967.500	322.967.500
3	48,01%	250.000.000	256.500.000		32.340.000	288.840.000
4		0			0	0
TOTAL						1.328.113.750

En el cuadro anterior se observa que XYZ tendrá que pagar 1.328 millones de sucres al final del período.

A continuación, es necesario aplicar la Tasa interna de retorno (TIR) para determinar el costo nominal y efectivo del capital.

Para realizar lo mencionado anteriormente, se tomará al flujo inicial (974 millones de sucres) como positivo, ya que es un ingreso para la empresa.

En cambio, los flujos negativos son los egresos que ésta realizará trimestralmente hasta finalizar el año.

Al costo nominal que se obtenga como resultado, se le debe anualizar (multiplicar por 4) y calcular el costo efectivo de capital, a través del uso de la fórmula de Tasa efectiva ya mencionada.

A este resultado se le dedujo el escudo fiscal que correspondía al 25% del impuesto a la renta y 15% de la participación a los trabajadores, que conjuntamente representan el 36.25%, para lo que se debe aplicar al costo efectivo obtenido por el factor $(1-36.25\%)$, lo que nos da el resultado final del costo de capital.

En el cuadro que se presenta a continuación, observaremos lo anterior :

FLUJO DE CAJA "XYZ"	
Monto:	1,000 millones de sucres
Plazo:	367 días
Amortización intereses :	Trimestral
Pago capital :	Amortización
Flujo inicial (ingresos)	974.000.000
Flujo 1	-357.000.000
Flujo 2	-358.806.250
Flujo 3	-322.987.500
Flujo 4	-288.840.000
TIR (trimestral)	14,20%
TIR anual	57,00%
Costo promedio de capital(nominal)	57,00%
Costo promedio de capital(efectivo)	70,40%
Costo total	44,87%

Suponiendo que la empresa XYZ hubiese escogido la alternativa de Titularización, el proceso hubiera sido de la siguiente manera:

Primeramente, debe crear el patrimonio autónomo por medio de una Administradora de Fondos y Fideicomisos, entregándole los activos susceptibles a titularizar (en este caso hubiera sido las cunetas por cobrar) por 1.000 millones de sucres. Esta sociedad emite títulos-valores por S/1.000 millones y los coloca en el mercado de valores. La empresa XYZ mantiene la administración y cobranza de las cuentas por cobrar, por lo que cobra a su vez una comisión que está representada por la diferencia entre la tasa de interés que generan esos activos y el retorno que se pagará a los inversionistas, que dependerá del riesgo de los títulos emitidos.

Las cuentas por cobrar de la empresa XYZ son previamente analizadas y agrupadas formando un portafolio homogéneo que es entregado al patrimonio autónomo. Esta entrega que se realiza, da más transparencia a los nuevos títulos emitidos, lo que permite que los inversionistas conozcan completamente el riesgo que asumen.

Es necesario mencionar que en el caso de que XYZ presente dificultades financieras, este hecho no afectará a los pagos que corresponden a los inversionistas, ya que éstos adquirieron títulos emitidos por una Fiduciaria respaldados en un patrimonio que dejó de pertenecer a dicha empresa cuando fue conformado.

En la época en que se realizó el crédito a un año plazo, para que los títulos emitidos sean atractivos para el mercado, se debe ofrecer una tasa mayor a la pasiva referencial del Banco Central, cuyo promedio era de 40%, por lo que en el ejemplo se pagará el 45% a los inversionistas que compren los títulos producto de la Titularización.

Para el cálculo del costo efectivo del capital, se utiliza la misma metodología que en la situación del crédito, con la diferencia de que en la Titularización se colocan los nuevos títulos en el mercado de valores y suponiendo que se venden estos títulos sin premio es decir a la par (100%), en su negociación recibirán el mismo valor nominal de 1.000 millones de sucres.

Por otro lado, se deben deducir los costos implícitos del proceso de Titularización que de acuerdo a las encuestas realizadas en diferentes instituciones financieras que se han involucrado en este proceso, los costos fluctúan entre el 1 al 5 % del monto total a ser titularizado. Este porcentaje disminuye mientras más alto es el monto titularizado, lo que también depende de la capacidad de negociación del Originador (empresa XYZ).

Para este ejemplo de Titularización, se ha tomado un promedio de costos consultados en el mercado, ya que el monto correspondiente a mil millones de sucres no es un monto muy alto para este tipo de transacciones, tomando en cuenta que en otros países se realizan en montos mínimos de 100 millones de dólares; pero para nuestro país, sería un buen monto para detallar los beneficios de este mecanismo.

Costos y gastos promedios para el Originador (Porcentaje sobre la emisión)	
	%
Comisión Administradora Fondos	1,50
Calificación de riesgo	0,50
Comisión de Bolsa de Valores	0,10
Impresión y divulgación de prospectos	0,28
Otros	1,00
TOTAL(%)	3,38
total(monto en sucres)	33.800.000

En el cuadro anterior se deducen los costos que son alrededor del 3,38%. Al deducir esta cantidad del monto, se alcanza los 966 millones de sucres que recibirá el originador por la venta de los activos titularizados.

Suponiendo que los datos anteriormente mencionados y que además el pago de capital se realizara al final del plazo de los títulos se obtiene lo siguiente :

FLUJO INGRESOS Y EGRESOS TITULARIZACION "XYZ"	
Monto:	1,000 millones de sucres
Plazo:	367 días
Amortización intereses :	Trimestral
Pago capital :	Final
Flujo inicial (ingresos)	966.200.000
Flujo 1	-112.500.000
Flujo 2	-112.500.000
Flujo 3	-112.500.000
Flujo 4	-112.500.000
TIR (trimestral)	12,40%
TIR anual	49,50%
Costo promedio de capital(nominal)	49,50%
Costo promedio de capital(efectivo)	59,47%
Costo total	37,91%

Después de haber realizado los cálculos, el costo efectivo de capital después de impuestos y participación laboral es de 37.91%. Como podemos ver, existe una ventaja financiera en la Titularización de 7 puntos porcentuales aproximadamente sobre el crédito corporativo.

Uno de los grandes proyectos en el Ecuador en el cual se llevó a cabo un tipo de Titularización fue en el CITYPLAZA (Ciudad de Quito) a través de los HITS. Estos son títulos de inversión a largo plazo emitidos por el Hotel Sheraton como mecanismo para la obtención de fondos necesarios para la construcción del proyecto. Constituyen títulos de negociación extrabursátil,

debido a que no han sido inscritos en la bolsa de valores ecuatoriana.

Mediante ellos, sus poseedores tienen derecho a participar de las utilidades que el hotel genere en sus funciones. Así también, podrán vender los respectivos títulos cuando lo decidan transfiriendo de esta manera el dominio al nuevo poseedor quien a partir del señalado momento usufructuará de las utilidades o dividendos que la empresa emisora (Sheraton Hotel) determinara.

Otro ejemplo similar es el caso de los denominados SHOTS, que fueron títulos emitidos por el Hotel Hilton Colón en la ciudad de Guayaquil y operan de la misma manera que los HITS.

Se espera que con la aplicación de las normas vigentes sobre Titularización, todos los objetivos que persigue esta figura se constituyan en ventajas tangibles para sus participantes y para la economía del país.

CAPITULO 3

3.1 CASO PRÁCTICO FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO

BIENES QUE INTEGRAN EL PATRIMONIO:

Lote de terreno (USD \$ 600.000)

USD \$ 10,000 para el desarrollo de los estudios y la obtención de los permisos que se gestionarán durante la etapa de factibilidad del Proyecto

Promesa de entrega dinero (USD \$ 400.000)

OBJETO.-

- Desarrollar el Proyecto Inmobiliario XXX, administrando el Bien fideicomitado y los recursos a aportarse , bajo las especificaciones que le instruyan posteriormente las Constituyentes, siempre y cuando dicho Proyecto al menos comprenda la construcción de 50 unidades habitacionales, obras

de urbanización y las obras complementarias mínimas para el desarrollo de dicho Proyecto.

- Promocionar y vender las 50 unidades, cuya construcción se irá desarrollando conforme se produzcan las referidas ventas.

- Distribuir las utilidades o réditos que se produzcan por la venta de las 50 unidades en una proporción de 60% para ABC y 40% para XYZ. (inversionistas)

ESTABLECIMIENTO DE ETAPAS.-

ETAPA DE FACTIBILIDAD.-

- Evaluación y aprobación de la factibilidad técnica y financiera del desarrollo del Proyecto. Siempre y cuando se haya obtenido el punto de equilibrio determinado en las pre ventas, créditos bancarios, etc.

- Elaboración de planos para levantamiento planimétrico y topográfico del lote fideicomitido.

- Obtención de permisos previos y aprobaciones municipales para el Proyecto.

ETAPA DE EJECUCION Y VENTAS.-

- Aporte de recursos (USD \$ 390.000)
- Obtención de los correspondientes permisos municipales de construcción, unificación y subdivisión del bien fideicomitido en microlotes, cualquier otro permiso que se requiera para el inicio de los trabajos; así como permiso municipal para la venta de las distintas unidades.
- Contratación de la compañía constructora.
- Designación por parte de la Fiduciaria de un Interventor Técnico y de Obra.
- Aprobación por parte de la Junta Fiduciaria del cronograma de trabajo, del costo y precio del proyecto, así como del flujo de caja necesario para la realización de las obras de infraestructura.
- Construcción, por parte de la compañía contratada para el efecto, de la villa modelo, y ejecución de todas las obras de urbanización requeridas para el desarrollo de este Proyecto inmobiliario.
- Determinación de las políticas de mercadeo y publicidad del Proyecto y

- Negociación de las alícuotas conformantes del Conjunto Residencial y otorgamiento de las promesas de venta de dichas alícuotas por parte de la Gerencia de Proyecto.

- Construcción de cada una de las viviendas sobre las alícuotas correspondientes, conforme se vayan vendiendo a cada uno de los clientes.

- Entrega total de las unidades familiares construidas contra el pago total del precio, así como la suscripción de las respectivas escrituras de compraventa de alícuotas, por parte de la Fiduciaria.

ETAPA DE CONCLUSION.-

- Informes del Interventor, los informes de la Fiduciaria, el reparto de utilidades remanentes.

- Liquidación del Fideicomiso.

OBLIGACIONES DE LA FIDUCIARIA.-

- Administrar los recursos que se recauden, con el fin de que sean utilizados en la gestión encomendada a la Fiduciaria en el

presente contrato, de conformidad con el control de flujos y el programa de ejecución que la Junta Fiduciaria apruebe para el efecto.

- Convocar y designar un representante a la Junta Fiduciaria y tomar parte en las decisiones unánimes que en ella se tomaren.

- Contratar a un Interventor técnico quien cumplirá las funciones de auditoría y fiscalización de Auditor Interno, para los fines a determinarse en cláusulas posteriores.

- Llevar la contabilidad de este fideicomiso, totalmente separada de la de los otros Fondos y Fideicomisos que administre.; y cancelar, por cuenta del patrimonio autónomo, los tributos que el Bien aportado, así como el cumplimiento de la gestión encargada, generaren.

Recaudar los recursos provenientes de la venta de cada una de las villas conformantes de la Urbanización.

Así como los adelantos que se entregaren en virtud de promesas de venta de las mismas

- Administrar la cartera proveniente de las cuentas por cobrar del Proyecto y de las negociaciones de las alícuotas conformantes del Conjunto Residencial.

- Realizar los desembolsos que autorizara la Junta Fiduciaria, a favor de la Constructora contratada.

- Suscribir las escrituras de venta de las villas a construirse sobre la Urbanización a promoverse por este contrato.

- Presentar informes del avance del Proyecto, cuando se reuniera la Junta Fiduciaria y cuando lo ordenare la Ley.

- Cancelar, del patrimonio autónomo, los honorarios del Fiscalizador.

- Ejercer a nombre del Fideicomiso , todas las acciones judiciales y extrajudiciales conducentes a defender los derechos que el patrimonio fiduciario posee.

OBLIGACIONES DE LOS CONSTITUYENTES.-

- El dueño del lote se obliga a entregar toda la documentación del inmueble aportado requerida para el perfeccionamiento de esta escritura pública. De igual manera se compromete, a cancelar de su peculio, los gastos relativos al perfeccionamiento de esta escritura pública, y a partir del siguiente año, a cancelar los Impuestos que sobre las alícuotas que no se hubieren vendido se mantuvieran pendientes.

- El dueño del lote deberá entregarlo totalmente saneado, esto es, libres de vicios redibitorios, acciones posesorias, acciones de reclamos de herencia, prohibiciones de enajenar, gravámenes, etc.

- El aportante de efectivo se obliga a financiar la construcción de la villa modelo de las unidades unifamiliares que conformarán el Conjunto Residencial , así como la ejecución de todas las obras de urbanización y desarrollo necesarias para la salida al mercado del Conjunto Residencial referido.

- El aportante del efectivo se obliga, ante el requerimiento de la Junta Fiduciaria, a entregar los dineros que se ha obligado en virtud del contrato, en los montos y plazos que esta determine.

- Las Constituyentes se obligan a incluir en la publicidad del Proyecto, el patrocinio o gestión que realiza la Fiduciaria dentro del mismo.

- Los Constituyentes, son responsables solidarios de la cancelación de los gastos generados por el fideicomiso

DERECHOS DE LOS BENEFICIARIOS.- - Ceder sus derechos de Beneficiario o aceptar a nuevos Beneficiarios, previa

aceptación de la Junta Fiduciaria y de la Fiduciaria en particular.

-Recibir los rendimientos, utilidades o frutos que se generaren, como paso previo a la liquidación del fideicomiso.

PERSONAS INTERVINIENTES

JUNTA FIDUCIARIA.-

La Junta Fiduciaria es el órgano administrativo del Fideicomiso. Estará conformada por un representante de cada uno de los constituyentes y por uno de la Fiduciaria, y son sus funciones las siguientes:

- Aprobación de la factibilidad del Proyecto, en un plazo máximo de 8 meses, contados a partir de la inscripción de esta escritura pública en el Registro de la Propiedad .
- Aprobación de los cronogramas de trabajo.
- Ordenar y regular los montos y plazos en los cuales el constituyente, deberá aportar recursos al Fideicomiso , una vez cumplida la aprobación antes señalada.
- Conocer de los informes que le presente la Fiduciaria y la Gerencia de Proyectos, cuando así lo decida.

- Conocer de los informes mensuales sobre avances del Proyecto que les presente la Fiduciaria.

- Autorizar la incorporación o contratación de personal técnico y profesional que requiera el proyecto inmobiliario.

- Determinar y controlar el flujo y cronograma de ejecución del Proyecto.

- Conocer y aprobar el informe del Fiscalizador.

- Designar una nueva Fiduciaria, en caso de que los Constituyentes, con justa causa, establecieren la necesidad de hacerlo, por desacuerdos con la actual.

- Cualquier otra que se estableciera en este instrumento o en modificaciones posteriores.

INTERVENTORIA.-

Su función será la de supervigilar, revisar y auditar los informes de la Gerencia de Proyectos, así como los cronogramas presentados por la Constructora, sin perjuicio de la revisión que a los mismos haga la Junta Fiduciaria.

Tendrá acceso libre a las cuentas del Fideicomiso, así como al área de obras.

GERENCIA DE PROYECTOS.-

La Gerencia del Proyecto es asignada por los Constituyentes, con las siguientes funciones:

- Suscribir peticiones y solicitudes conducentes a obtener los permisos necesarios para la subdivisión del Bien aportado, así como su aprobación como Urbanización, una vez recibidos los planos de subdivisión por parte de la Constructora.
- Coordinar la publicidad del proyecto, suscribir las promesas de venta y reservaciones de espacio.
- Receptar, en nombre de la Fiduciaria, los recursos que le entregaren los promitentes compradores, reservantes o compradores, con la obligación de remitirlos inmediatamente a la fiduciaria; y realizar la gestión de cobranzas de la cuota de reservación o del precio.

CASO PRACTICO

BIENES QUE INTEGRAN EL PATRIMONIO:

HACIENDA CAMARONERA

OBJETO Y FINALIDAD.-

- Garantizar el cumplimiento de las obligaciones presentes o futuras, contraídas o por contraer, vencidas o por vencer, que los Constituyentes tengan o tuvieren para con Filanbanco.

- En caso de incumplimiento de los Constituyentes de las Obligaciones, utilizar los recursos o dineros que resulten de la venta, el alquiler, permuta, o de las gestiones que a cualquier título y modo, respecto de los bienes que conforman el patrimonio autónomo, realice el Fiduciario, para satisfacer, en lo que alcanzacen, las Obligaciones de pago vencidas o por vencer del Constituyente en favor del Beneficiario.

FACULTADES , DERECHOS Y ATRIBUCIONES DEL FIDUCIARIO.-

Dar a los Bienes que conforman el patrimonio autónomo, la destinación específica para el cumplimiento del objeto de este fideicomiso.

En virtud del contrato el FIDUCIARIO delega desde ya en los Constituyentes la custodia de los Bienes; custodia que podrá ser revocada con el sólo requerimiento escrito del FIDUCIARIO.

- Ordenar que los Constituyentes adopten, bajo su propio cargo, todas las medidas administrativas, contables o comerciales que se consideren necesarias para el mantenimiento de los Bienes.

- En cuanto lo estime necesario y sean de su conocimiento procesos judiciales o reclamos extrajudiciales, cuyo objeto sea cualquiera de los Bienes, ejercer las acciones o proponer las excepciones legales inherentes a su calidad de propietario fiduciario, reservándose la facultad de ceder o delegar este derecho.

- Contratar pólizas de seguro exigida para los Bienes en favor de los Acreedores designados, con cargo al patrimonio fiduciario, si los Constituyentes no lo hicieren.

- Restituir a los Constituyentes, los Bienes fideicomitidos, cuando hayan transcurrido al menos quince días hábiles desde la fecha de recepción de una comunicación escrita a enviarse por

uno cualquiera de los Acreedores designados, solicitando la referida restitución.

- Exigir a los Constituyentes el pago de su remuneración.

- Exigir al Beneficiario designado un aviso escrito, a través de Notario Público, del vencimiento de las obligaciones de los constituyentes, así como una comunicación escrita autorizando la restitución de los Bienes.

EN CASO DE INCUMPLIMIENTO DE LOS CONSTITUYENTES:

1.- Enajenar, vender, aportar, alquilar, gravar, o disponer, a cualquier título y modo, de los Bienes transferidos, sin mas limitaciones que las impuestas por el presente contrato; con el propósito de que, con los recursos, valores o resultados que estas gestiones generen al patrimonio autónomo, se satisfagan total o parcialmente las Obligaciones declaradas vencidas a cargo del Beneficiario designado.

2. Administrar sin limitación alguna los eventuales o potenciales recursos que se generaren en virtud de la ejecución o realización de las gestiones encomendadas y destinarlos para

satisfacer única y exclusivamente las Obligaciones del Constituyente, en lo que alcancen en favor del Beneficiario.

OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO.-

- Aquellas vinculadas con el cumplimiento de la finalidad prevista en el contrato;
- Actuar a nombre y por cuenta del Fideicomiso Mercantil, de acuerdo a lo previsto en el contrato;
- Mantener el patrimonio fiduciario separado del suyo y de los otros que administra;
- En caso de incumplimiento de los Constituyentes, ejecutar la finalidad determinada en el contrato ; y, entregar a los Constituyentes el remanente del patrimonio fiduciario si lo hubiere y de haberse cancelado previamente la totalidad de las Obligaciones y de los gastos generados por el Fideicomiso.

OBLIGACIONES DE LOS CONSTITUYENTES.-

- Ejercer la custodia gratuita de los Bienes, debiendo responder frente al FIDUCIARIO y/o Beneficiarios designados y frente a terceros, por los daños o perjuicios que puedan

derivarse del descuido en la custodia o el mal uso que a ellos se les dé.

- Entregar los Bienes, sin derecho a retención o reclamación de perjuicios, dentro de los quince días siguientes a que el FIDUCIARIO les revocara por escrito la custodia de los mismos.

- Proveer de todas las facilidades al Fiduciario para el ejercicio de las gestiones contratadas.

- Mantener asegurados los Bienes, durante todo el tiempo de duración del presente contrato, contra todo riesgo, señalando a los Acreedores designados como beneficiarios del mismo. En caso de que no contratara seguros, podrá el Fiduciario proceder a hacerlo, con cargo a los gastos del fideicomiso, teniendo derecho a exigir su reposición a los fideicomitentes..

- Pagar la comisión del Fiduciario.

- Cancelar todos los gastos, que en virtud de tributos o mantenimiento generare el patrimonio fiduciario, y gastos tales como, sin ser restrictivos, tributos, servicios públicos, pólizas, contribuciones o mantenimiento, que generaren individualmente los Bienes que conforman el referido patrimonio.

- Custodiar y mantener el bien, durante la vigencia del fideicomiso, en el estado y condiciones en que se encuentran al momento de la suscripción del contrato.

- A responder por todos los gastos que se causen con ocasión de la constitución y defensa de este contrato y de los bienes fideicomitidos, ante terceros, aún después de la terminación.

DESIGNACION DE BENEFICIARIOS.-

- En caso de incumplimiento de Obligaciones por parte de los Constituyentes, el propietario Fiduciario deberá actuar conforme se le instruye en el contrato y serán los Acreedores señalados como Beneficiarios, quienes recibirán, como resarcimiento a sus acreencias contra los Constituyentes, los recursos o dineros que se produzcan u obtengan por en virtud del ejercicio de los actos señalados para la Fiduciaria.

- De haber satisfecho la totalidad de las Obligaciones en favor de los Acreedores designados, los Constituyentes se designan como Beneficiarios del presente fideicomiso, de la restitución de los Bienes Fideicomitidos.

DERECHOS DE LOS CONSTITUYENTES.-

- Ceder los derechos que le corresponden en el contrato, previa aceptación del Fiduciario y los Acreedores.

- Exigir al Fiduciario que para el patrimonio autónomo constituido, lleve una contabilidad separada e independiente de la suya y de las otras que administra

- Exigir al FIDUCIARIO la restitución del patrimonio fideicomitido, una vez que hayan sido canceladas totalmente las Obligaciones con los Acreedores designados, en un plazo de quince días hábiles desde la recepción del Fiduciario de la comunicación de el o los Acreedores designados, en que se autorizare la referida restitución

EN CASO DE DECLARACIÓN DE INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES:

1. Que le sea entregado a los Constituyentes, a través de un Notario Publico, un aviso escrito del vencimiento de las Obligaciones en favor de los Acreedores.

2. Que le sean entregados a los Constituyentes, o a quienes ellos designaren, los remanentes de haberlos, una vez pagadas

todas las obligaciones en favor de los Acreedores designados y todos los gastos que se hubieren generado por el Fideicomiso.

EJECUCION CONVENCIONAL EN CASO DE INCUMPLIMIENTO.-

Si los Constituyentes estuvieren en mora por más de 60 días en la cancelación oportuna de sus obligaciones con los Acreedores designados en el fideicomiso mercantil, el Fiduciario - con la sola aseveración que, mediante aviso entregado por Notario Público del Cantón, le consignen dichos Acreedores- procederá conforme a las atribuciones conferidas en el contrato.

El Fiduciario pondrá en conocimiento a los Constituyentes. Los Constituyentes deberán consignar los valores indicados a los Acreedores designados en un plazo máximo de 3 días hábiles a contarse desde la recepción de la carta antes indicada, de acuerdo con la fecha de la razón de entrega que sienta el Notario Público respectivo.

En caso de que los Constituyentes cumplieren con la totalidad del pago de los valores en mora, los Acreedores harán conocer al Fiduciario de este hecho, a efectos de que el Fiduciario se abstenga de proceder conforme la facultad consignada en el contrato de fideicomiso (ejecución).

En el evento de que - si habiendo transcurridos los 3 días hábiles señalados precedentemente - los Constituyentes no hubieren cancelado sus Obligaciones vencidas, el Fiduciario procederá, de acuerdo al siguiente procedimiento:

El Fiduciario requerirá a los Constituyentes para que dentro de los diez (10) días posteriores a ese requerimiento, le entreguen los recursos necesarios para la práctica de un nuevo avalúo de los Bienes fideicomitidos.

2. Transcurridos los diez días sin que se reciban los mencionados recursos, el Fiduciario iniciará las gestiones tendientes a la enajenación de los Bienes fideicomitidos.

Se basará en el último avalúo existente, pudiendo llevar a cabo dichas gestiones en el modo que resulte a su criterio más conveniente, por sí mismo o mediante terceros ; en cuyo caso los Constituyentes deberán cancelar los gastos de contratación de estos últimos.

3. La base de precio con la cual deberán negociarse los bienes será del 100% del avalúo de los bienes fideicomitidos o del valor total de las acreencias en favor de los Acreedores designados, el que fuera mayor. En caso de transcurrir 90 días sin obtenerse ofertas que igualen o superen el precio

demandado, se podrá ajustar dicha demanda hasta llegar al 70 % del precio inicial, repitiéndose el mismo procedimiento cada 60 días. En todo caso, el último precio no podrá ser inferior al 50 % del precio inicial de los Bienes.

Llegado el límite mínimo antes indicado, esto es, el 50% del precio inicial sin que los Bienes se hayan vendido, el Fiduciario los ofertará a los Acreedores, a título de dación en pago, proporcionalmente a las acreencias que al momento mantengan en contra de los Constituyentes.

4. El pago se realizará por un valor igual al 70% del valor inicial para la venta de los Bienes.

5. El fiduciario podrá aportar con los bienes que conforman el Fideicomiso "XXXX" para la constitución de un fideicomiso, ofreciendo a los Acreedores, derechos fiduciarios sobre el patrimonio que de esa manera se constituya.

No obstante, los Acreedores podrán dentro de los 15 días posteriores a la comunicación de oferta de dación en pago o constitución de un nuevo fideicomiso que les remita el Fiduciario.

Presentará propuestas para la distribución de la dación en pago o de los derechos fiduciarios, en cuyo caso el Fiduciario procederá a seleccionar la más conveniente.

En caso que con el producto de la enajenación de los bienes se logre la cancelación total de las deudas de los Constituyentes, y quedare un remanente, éste será entregado a los Constituyentes de haberse satisfecho previamente todos los gastos conforme las reglas. En el evento de no existir remanentes, los Constituyentes no quedan exonerados del pago de los adeudos que deberán ser satisfechos de manera solidaria por parte de los Acreedores.

En caso que con el producto de la venta, la dación en pago o la constitución de un nuevo fideicomiso no se lograre cancelar todas las Obligaciones garantizadas por los Bienes constitutivos del Fideicomiso "xxxx", los Constituyentes deberán cancelar el faltante con sus propios recursos en las condiciones que acuerden directamente con los Acreedores designados.

El Fiduciario, a su criterio, o de acuerdo con el de los Acreedores designados podrá realizar los activos que componen el patrimonio autónomo en los siguientes casos adicionales:

1. Si durante un período de 120 días, el Fiduciario se viere nuevamente obligado a actuar conforme el procedimiento antes señalado para el caso de incumplimiento en el pago oportuno de las obligaciones a cargo del Constituyente, en favor de los acreedores designados ;

2. Si los Constituyentes dejaren de pagar los impuestos prediales, fiscales o municipales por los inmuebles y muebles transferidos en virtud de este contrato o no proveyeren de los recursos al Fiduciario para tal propósito ;

3. Si los constituyentes no estuvieren al día en las obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social

4. Si los constituyentes no tomaren una póliza de seguro por los bienes que conforman el patrimonio autónomo, por los riesgos de siniestros a los que estuvieren expuestos, y el Fiduciario no pudiera solventar los gastos que la contratación de tal póliza generare.

5. Si los Constituyentes no cancelaren la remuneración u honorario del Fiduciario en un plazo no mayor de sesenta días de la fecha en que corresponda.

6. Si los Constituyentes suspendieren los trabajos a que actualmente se dedican, bien por su propia voluntad o por disposición de terceros y si un eventual o potencial

conflicto de trabajo amenazare, a criterio del Fiduciario, el normal desenvolvimiento de sus negocios .

Desafortunadamente en nuestro país, la legislación con respecto al fideicomiso mercantil no es del todo clara. En muchos casos la aplicación del sistema tributario va en contra del verdadero concepto de la Fiducia.

Las autoridades pertinentes deberían considerar dichos aspectos para que así se permita el desarrollo de esta tan importante figura en el Ecuador, ya que puede brindar grandes ventajas y nuevos mecanismos de inversión y crédito que apoyen los diferentes sectores que conforman nuestra tan atrasada economía.

En resumen, podemos darnos cuenta que la finalidad del Fideicomiso Mercantil Inmobiliario a más de asesorar en la factibilidad del proyecto, asesora también en la estructuración de alternativas fiduciarias que posibiliten una maximización de la capacidad de crédito, una adecuada y ágil rotación de acreedores y una eficiente utilización de los bienes para mejorar las condiciones de las negociaciones de facilidades financieras.

Por todo lo mencionado anteriormente, podemos concebir al fideicomiso mercantil como una herramienta noble en su uso y de enormes aplicaciones y beneficios razón por la cual adquiere cada vez mayor importancia como una operación financiera de múltiple aplicación.

El profesionalismo o la especialidad, sumado a la agilidad del mundo de los negocios es determinante para que existan verdaderos productos fiduciarios que se adecuan a las necesidades de los clientes y que encuentran en el desarrollo de sus instrucciones su razón de ser.

CAPITULO 4

MODELO ECONOMETRICO

Para la presente tesis se estima conveniente plantear el Modelo Econométrico en base a regresión lineal de dos variables, incluyendo una variable de interferencia con el símbolo U que significa una probabilidad de ocurrencia positiva. Esto es asignar un porcentaje que representa un incremento mayor al que se obtuviere a través de la proyección de la regresión lineal simple.

Variable pUt_2 = incremento del 10% para el año 1999 y de un 12% para el año 2000.

JUSTIFICACION DEL INCREMENTO DE LA VARIABLE :

Dado que las tendencias del mecanismo de la Fiducia como de la Titularización tienen una pendiente positiva la que entre sí representa un incremento promedio del 1,40 por año, y en

virtud de que estos mecanismos tiene cada vez mayor acogida; suponer un incremento del 10% para el año 1999 y de un 12% para el año 2000, haría que la proyección desde el año 2001 en estas condiciones sea mucho más ajustada a la realidad.

El símbolo t_2 significa la aplicación de una variable asociada a los años 1999 y 2000. En la práctica será necesario realizar un seguimiento del modelo para identificar nuevos ajustes que lo ameriten, cumpliéndose así los pasos metodológicos de un Modelo Econométrico.

En lo que viene a continuación, se presenta el planteamiento y resolución del modelo econométrico propuesto y la asociación de variables de regresión lineal, los mismos que se justifican por sí solos y que en todos los casos se determina que el crecimiento de la Fiducia - Titularización influenciados por el crecimiento en el sector de la construcción y el crédito bancario para este sector, respaldan la concepción del modelo, su justificación y la comprobación de las hipótesis de la presente tesis.

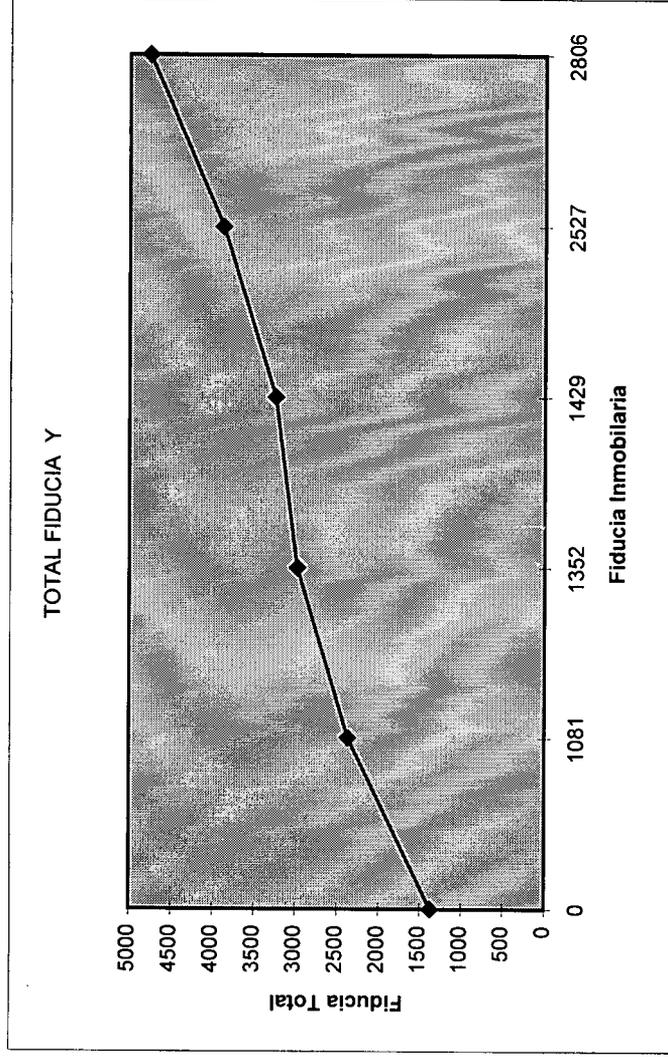
FIDUCIA

AÑOS	FIDUCIA INMOBILIARIA X	TOTAL FIDUCIA Y
	0	1373
94	1081	2368
95	1352	2983
96	1429	3242
97	2527	3876
98	2806	4759

Fuente: Banco "A"

$$Y = a + bX$$

$$Y = 1372,908 + 1,12707X$$



Resumen :

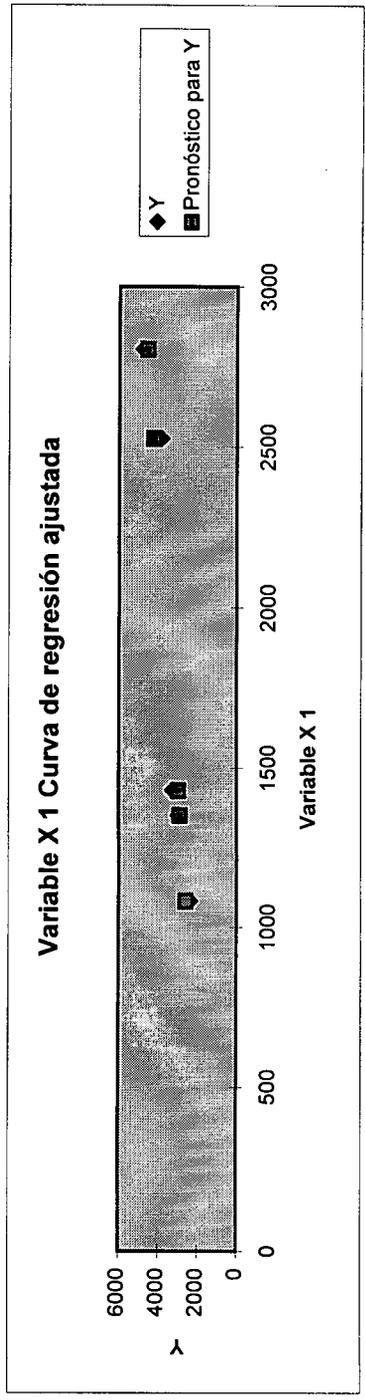
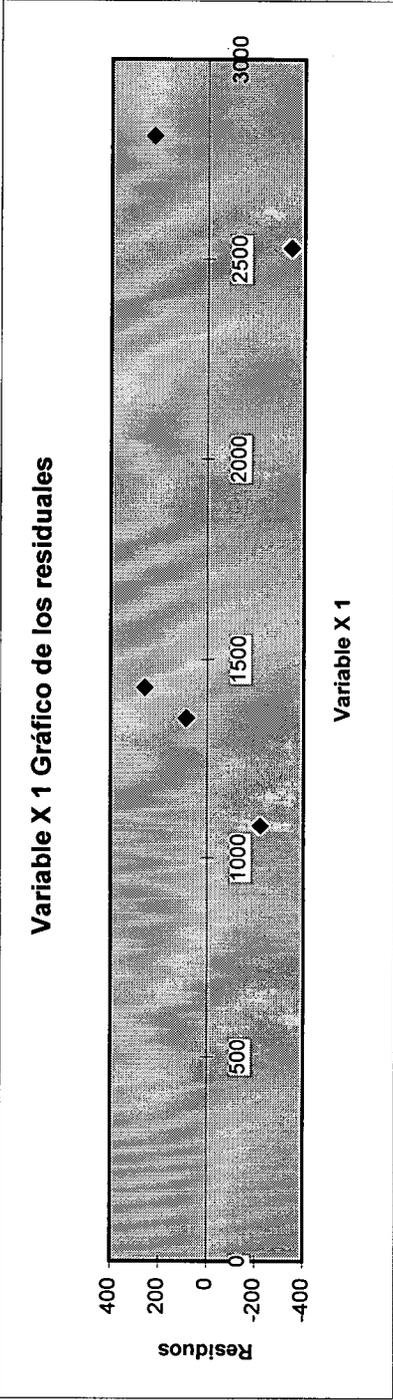
Estadísticas de la regresión	
Coef.correl.múltiple	0.954931106
Coef.determin. R^2	0.911893417
R^2 ajustado	0.882524556
Error típico	312.5833589
Observaciones	5

ANÁLISIS DE VARIANZA :

	Grados de libertad	Suma cuadrados	Promedio cuadrados	F	Valor crítico de F			
Regresión	1	3033812.131	3033812.131	31.04966912	0.011407521			
Residuos	3	293125.0687	97708.35624					
Total	4	3326937.2						
	Coeficientes		Error típico	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción		1372.908229	397.3692008	0.040788257	108.3008981	2637.515561	108.3008981	2637.515561
Variable X 1		1.12707546	0.202266754	0.011407521	0.483371771	1.770779149	0.483371771	1.770779149

Análisis de los residuales :

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estandarés
1	2591.276801	-223.2768015	-0.7114295228
2	2896.714251	86.28574891	0.276040763
3	2983.499061	258.5009385	0.826982407
4	4221.027916	-345.0279163	-1.103794897
5	4535.48197	223.5180304	0.715066954



Fiducia cálculo de los años 1999 y 2000 con la aplicación de la variable U estimada

p **U**_{t2} = incremento de 10% para el año 1999
incremento del 12% para el año 2000

Cálculo año 1999 :

X estimada : 3356

Aplicando a la ecuación

Y = 1372,908 + 1,1271X

Y = 1372,908 + 1,1271(3356)

Y = 5155,5

Incrementando el 10% establecido
para el año 99 tenemos :

Y = 1372,908 + 1,1271X + U

Y = 1372,908 + 1,1271X + 10%

Y 1999 = 5671,05

Reemplazando Y₉₉ = 5671,05 en la ecuación original obtenemos :

X1999 = 3813.452223

Año	Fiducia Inmobiliaria (X)	Fiducia Total (Y)
1999	3814	5671

Regresión para el cálculo del año 2000

AÑOS	FIDUCIA INMOBILIARIA	TOTAL FIDUCIA
	0	1373.18
94	1081	2368
95	1352	2983
96	1429	3242
97	2527	3876
98	2806	4759
99	3814	5671

Fuente: Banco "A"

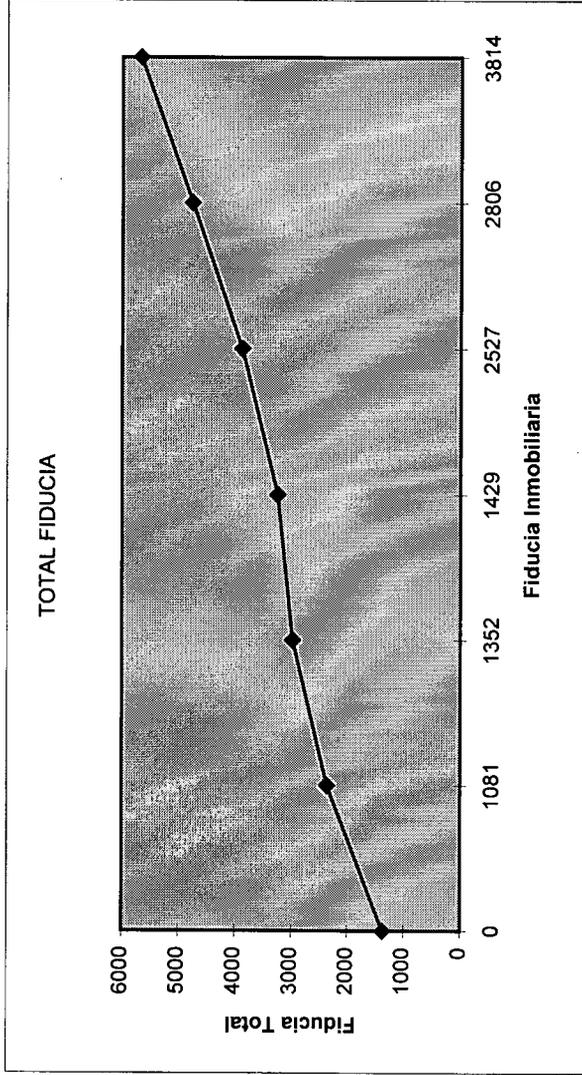
Nueva Regresión para el cálculo del año 2000 :

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de	0.980140369
Coefficiente de	0.960675143
R ² ajustado	0.950843929
Error típico	270.7051833
Observaciones	6

$$Y = a + bX$$

$$Y = 1373,18 + 1,1269 X$$



ANÁLISIS DE VARIANZA

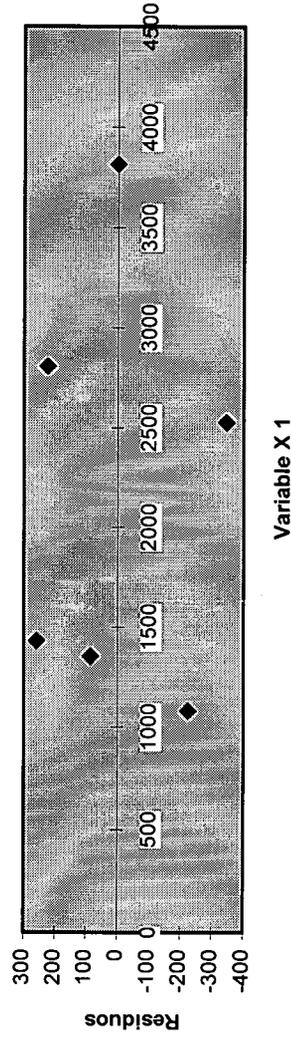
	Grados de libertad	suma de cuadrados	df	de los cua	F	valor crítico de F
Regresión	1	7160816.315	7160816.315	97.71683473	0.000587691	
Residuos	4	293125.185	73281.29625			
Total	5	7453941.5				

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	1373.175827	270.7521707	5.071707546	0.007121904	621.4457313	2124.905924	621.4457313	2124.905924
Variable X 1	1.126907913	0.113999706	9.865182585	0.000587691	0.81039333	1.443422495	0.81039333	1.443422495

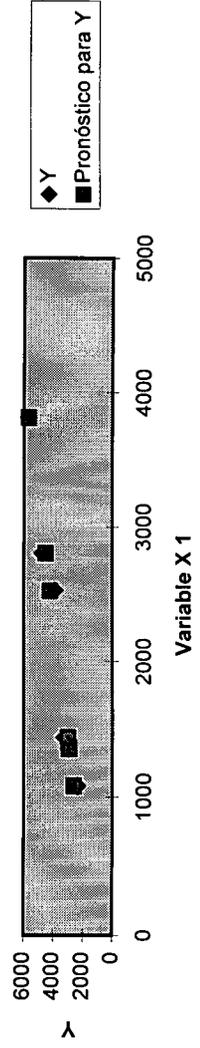
Análisis de los residuales cálculo Fiducia 2000

Observación	ronóstico para	Residuos	Residuos estándares
1	2591.363281	-223.363281	-0.82511638
2	2896.755325	86.24467467	0.318592624
3	2983.527235	258.4727654	0.954812768
4	4220.872123	-344.8721226	-1.273976798
5	4535.27943	223.7205697	0.826436225
6	5671.202606	-0.202606169	-0.000748438

Variable X 1 Gráfico de los residuales



Variable X 1 Curva de regresión ajustada



FIDUCIA :

Cálculo año 2000 :

X estimada : 3515

Aplicando a la ecuación

$$Y = 1373,18 + 1,1269 X$$

$$Y = 1373,18 + 1,1269 (3515)$$

$$Y = 5334$$

Incrementando el 12% establecido

para el año 2000 tenemos :

$$Y = 1373,18 + 1,1269 X + U$$

$$Y = 1373,18 + 1,1269 X + 12\%$$

$$Y 2000 = 5974,08$$

Reemplazando $Y_{2000} = 5974,08$ en la ecuación original obtenemos :

$$X_{2000} = 4082,8$$

Año	Fiducia Inmobiliaria (X)	Fiducia Total (Y)
2000	4083	5974

Cuadro y Ecuación final de la Fiducia calculada :

AÑOS	FIDUCIA INMOBILIARI	TOTAL FIDUCIA
	0	1373.28
94	1081	2368
95	1352	2983
96	1429	3242
97	2527	3876
98	2806	4759
99	3814	5671
2000	4083	5974

$$Y = 1373,28 + 1,1268 X$$

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de corr	0.987109729
Coefficiente de det	0.974385617
R^2 ajustado	0.96926274
Error típico	242.1261031
Observaciones	7

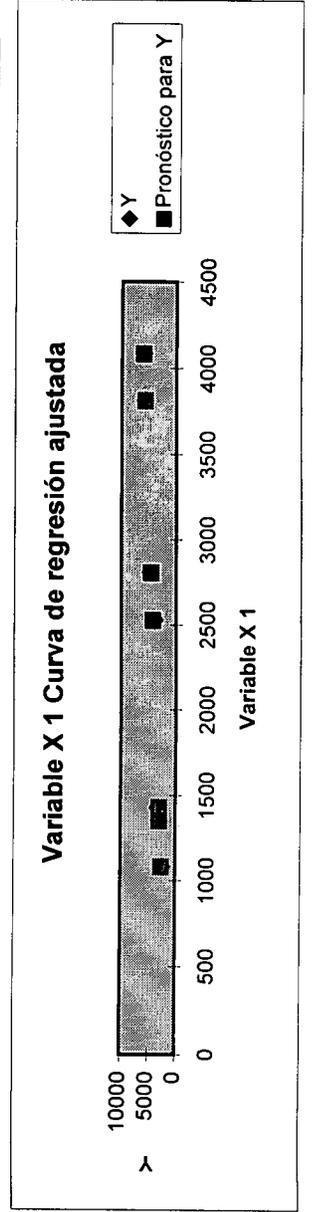
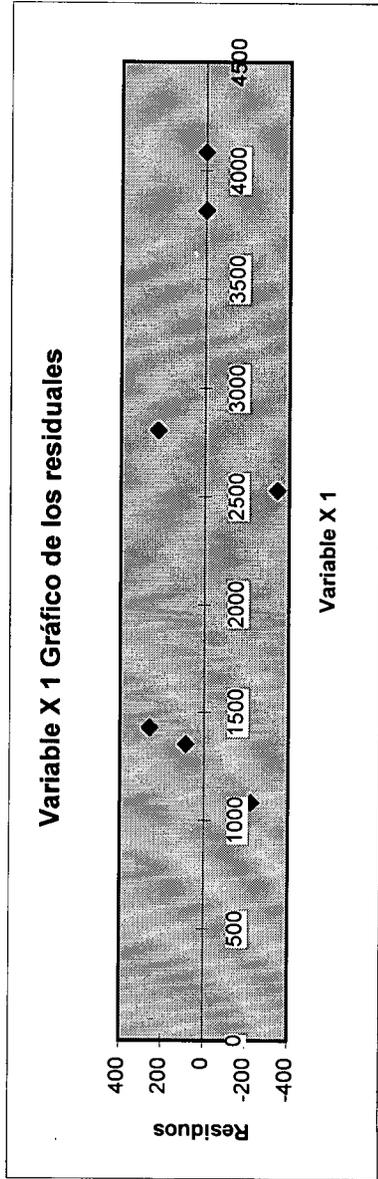
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	ma de cuadrad	dia de los cua	F	alor critico de F
Regresión	1	11150650.18	11150650.18	190.2028266	3.59835E-05
Residuos	5	293125.249	58625.04979		
Total	6	11443775.43			

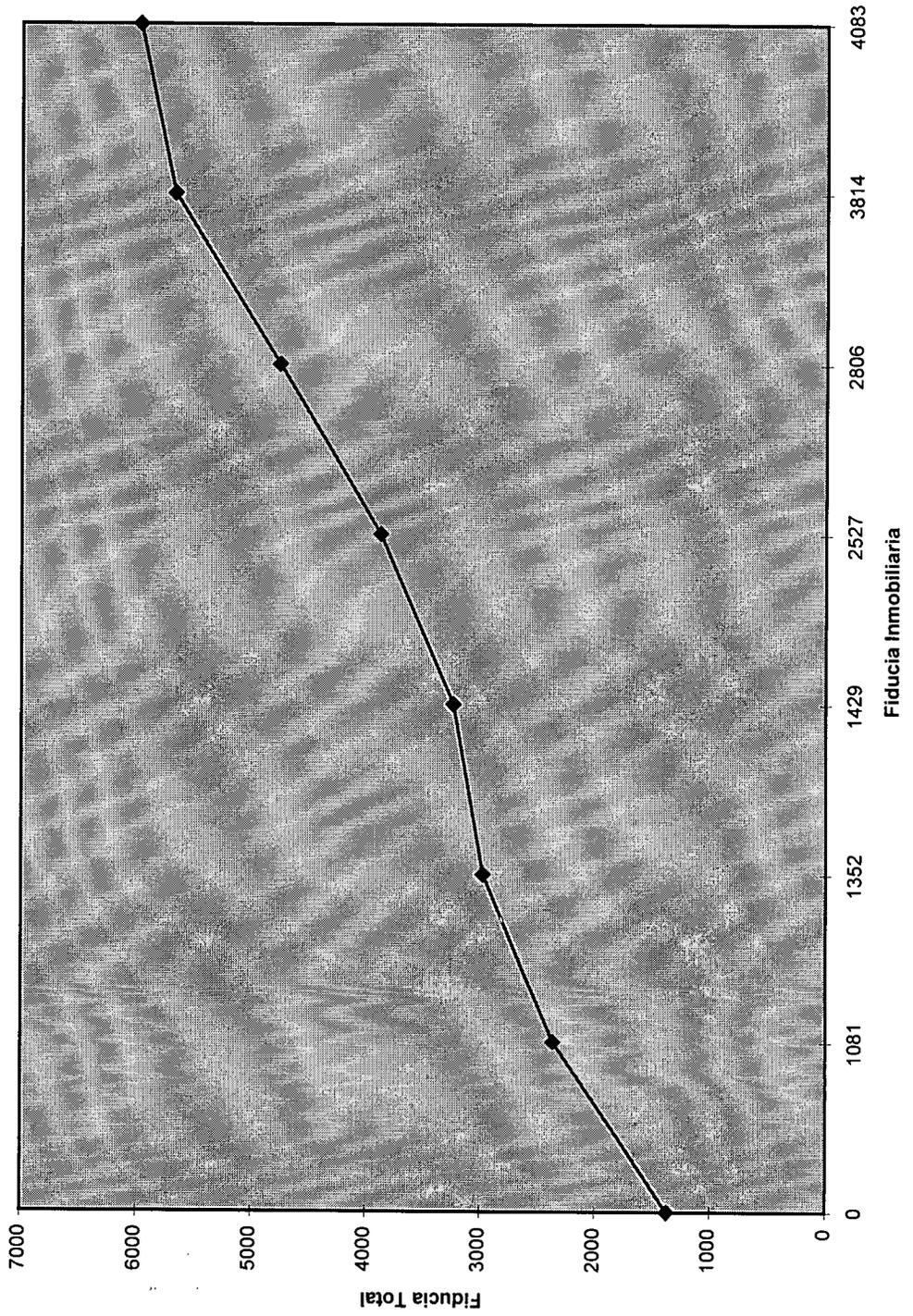
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	1373.28268	219.4916904	6.256649977	0.001529371	809.0622492	1937.50311	809.0622492	1937.50311
Variable X 1	1.12684421	0.081706272	13.79140408	3.59835E-05	0.916811895	1.336876525	0.916811895	1.336876525

Análisis final de los residuales Fiducia

Observación	Pronós para Y	Residuos	esiduos estándares
1	2591.401271	-223.4012711	-0.922664959
2	2896.776052	86.22394797	0.35611174
3	2983.543056	258.4569438	1.067447667
4	4220.817999	-344.8179991	-1.424125671
5	4535.207534	223.7924663	0.924280627
6	5671.066498	-0.066497668	-0.000274641
7	5974.18759	-0.187590225	-0.000774763



TOTAL FIDUCIA



TITULARIZACION

AÑOS	TITULARIZACION INMOBILIARIA X	TITULARIZACION TOTAL Y
	0	158.788
94	954	1532
95	1525	2649
96	1772	2813
97	1898	3026
98	2319	3651

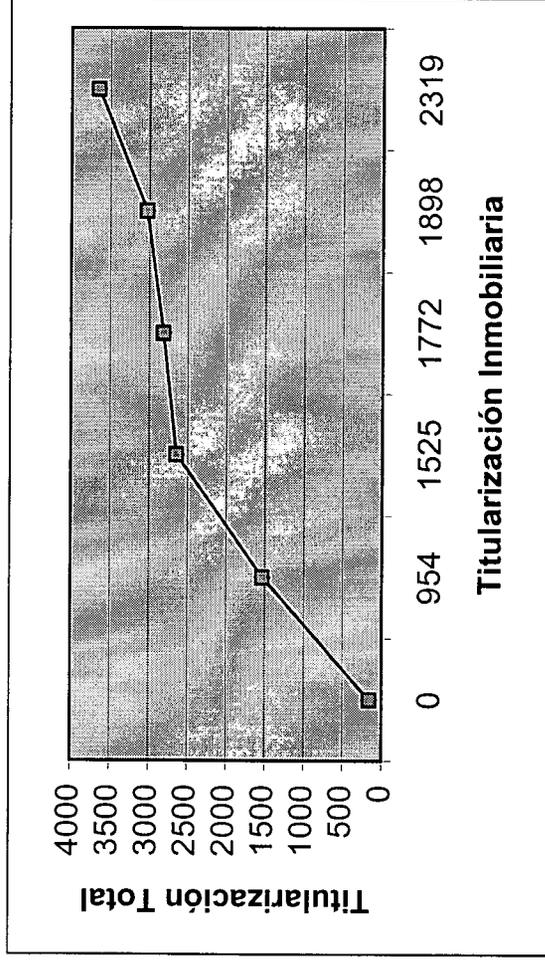
Fuente: Banco "A"

Resumen :

Estadísticas de la regresión	
Coef. correl.múltiple	0.991898198
Coef. determin. R ²	0.983862036
R ² ajustado	0.978482714
Error típico	113.254478
Observaciones	5

$$Y = a + bX$$

$$Y = 158,788 + 1,5206 X$$

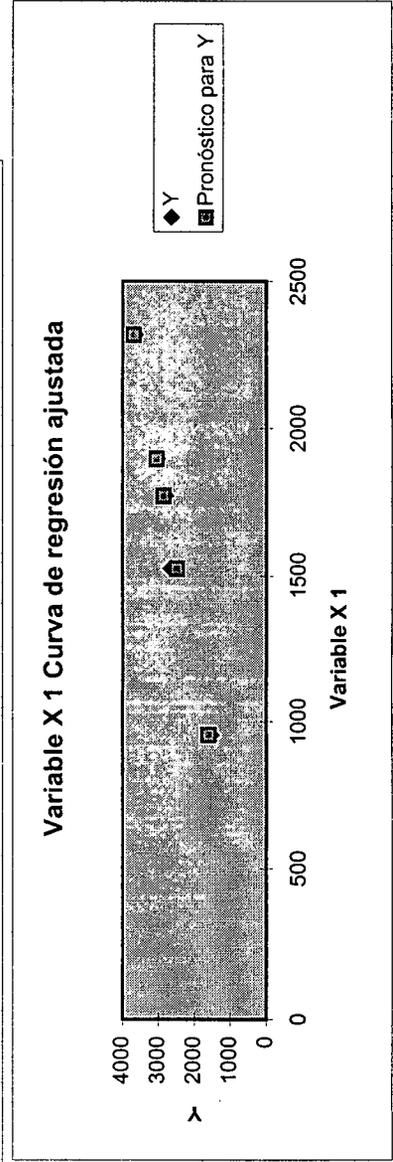
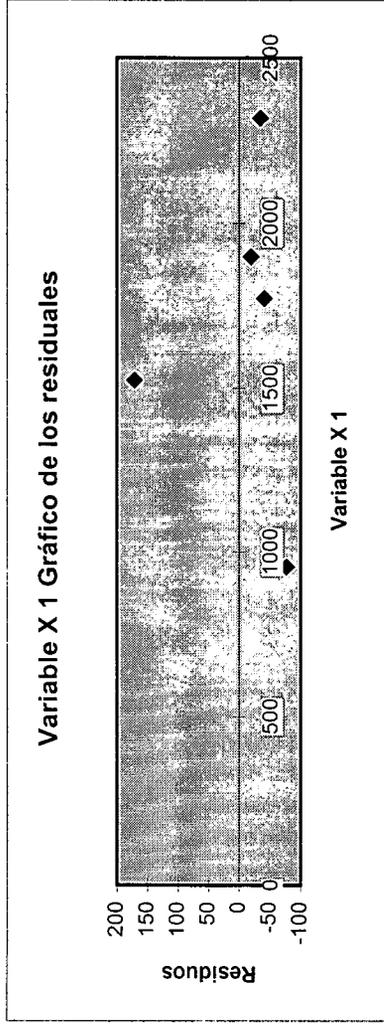


ANÁLISIS DE VARIANZA :

	Grados de libertad	Suma cuadrados	Promedio cuadrados	F	Valor crítico de F				
Regresión	1	2345943.07	2345943.07	182.8970509	0.000874335				
Residuos	3	38479.73039	12826.5768						
Total	4	2384422.8							
	Coeficientes		Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	158.787961	197.053893	0.805809815	0.479305334	-468.3260609	785.9019829	-468.326061	785.9019829	
Variable X 1	1.520673145	0.112443026	13.52394362	0.000874335	1.162828917	1.878517374	1.162828917	1.878517374	

Análisis de los residuos :

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	1609.510142	-77.5101417	-0.684389201
2	2477.814508	171.1854923	1.511511909
3	2853.420775	-40.4207746	-0.356902222
4	3045.025591	-19.02559091	-0.167989745
5	3685.228985	-34.2289851	-0.302230744



Cálculo de los años 1999 y 2000 con la aplicación de la variable U estimada

p U₁₂ = incremento del 10% para el año 1999
incremento del 12% para el año 2000

Cálculo año 1999:

X estimada : 2820

Aplicando a la ecuación **Y = 158,788 + 1,5206 X**

$$Y = 158,788 + 1,5206 (2820)$$

$$Y = 4446,9$$

Incrementando el 10% establecido para el año 99 tenemos : 4446,9 + 10%

$$\text{Y 1999} = \mathbf{4891.59}$$

Reemplazando Y₉₉ = 4891,59 en la ecuación original obtenemos :

$$\text{X1999} = \mathbf{3112.456925}$$

Año	Titularización Inmobiliaria (X)	Titularización Total (Y)
1999	3113	4892

Regresión para el cálculo del año 2000

AÑOS	TITULARIZACION INMOBILIARIA X	TITULARIZACION TOTAL Y
	0	158.788
94	954	1532
95	1525	2649
96	1772	2813
97	1898	3026
98	2319	3651
99	3113	4892

Resumen :

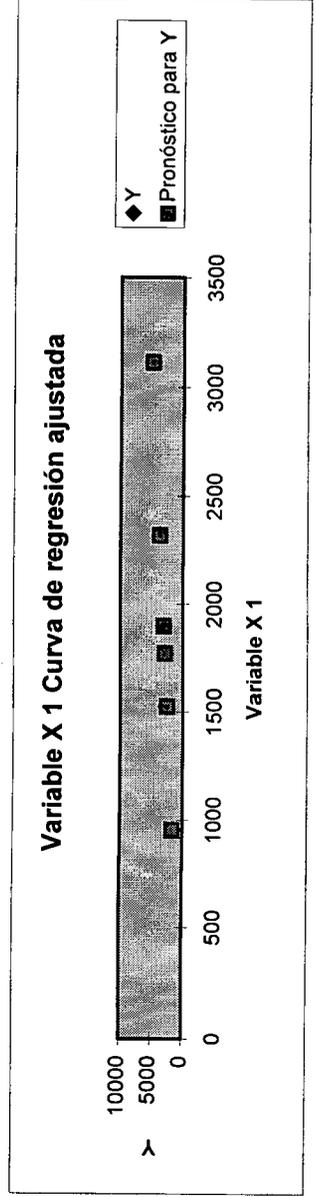
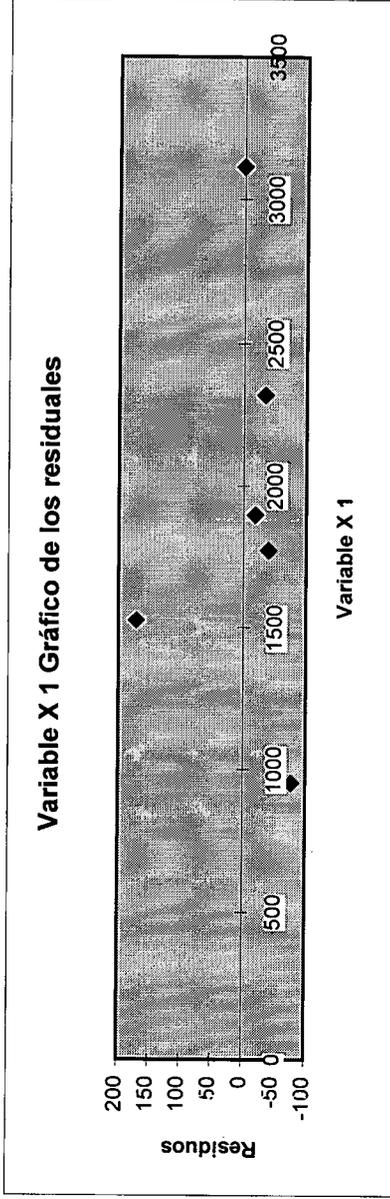
Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correl	0.996924009
Coefficiente de deter	0.99385748
R ² ajustado	0.99232185
Error típico	98.08142071
Observaciones	6

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Medio de los cuadr	F	valor crítico de F			
Regresión	1	6226026.973	6226026.973	647.1984998	1.4178E-05			
Residuos	4	38479.86035	9619.965088					
Total	5	6264506.833						
Coeficientes		Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	159.2261497	122.1056305	1.304003337	0.262210345	-179.7941326	498.246432	-179.7941326	498.246432
Variable X 1	1.520390562	0.059763554	25.4400963	1.4178E-05	1.354459992	1.686321132	1.354459992	1.686321132

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	1609.678746	-77.67874612	-0.791982269
2	2477.821757	171.1782428	1.745266755
3	2853.358226	-40.35822607	-0.411476769
4	3044.927437	-18.92743691	-0.192976782
5	3685.011864	-34.01186363	-0.346771727
6	4892.20197	-0.201970088	-0.002059208



TITULARIZACION :

Cálculo año 2000:

X estimada : 3220

Aplicando a la ecuación

$$Y = 159,23 + 1,5204 X$$

$$Y = 159,23 + 1,5204(3220)$$

$$Y = 5055$$

Incrementando el 12% establecido

para el año 2000 tenemos :

$$Y = 159,23 + 1,5204X + U$$

$$Y = 159,23 + 1,5204X + 12\%$$

$$Y 2000 = 5661.6$$

Reemplazando Y2000 = 5661,6 en la ecuación original obtenemos :

$$X2000 = 3619$$

Año	Fiducia Inmobiliaria (Fiducia Total (Y)
2000	3619	5662

Cuadro y Ecuación final de la Titularización calculada :

AÑOS	TITULARIZACION	
	INMOBILIARIA	TOTAL
	0	159
94	954	1532
95	1525	2649
96	1772	2813
97	1898	3026
98	2319	3651
99	3113	4892
2000	3619	5662

$$Y = 159 + 1,5205 X$$

P

Resumen

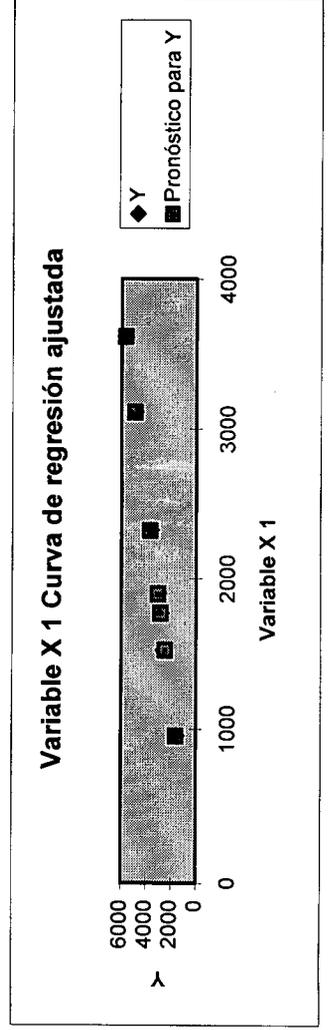
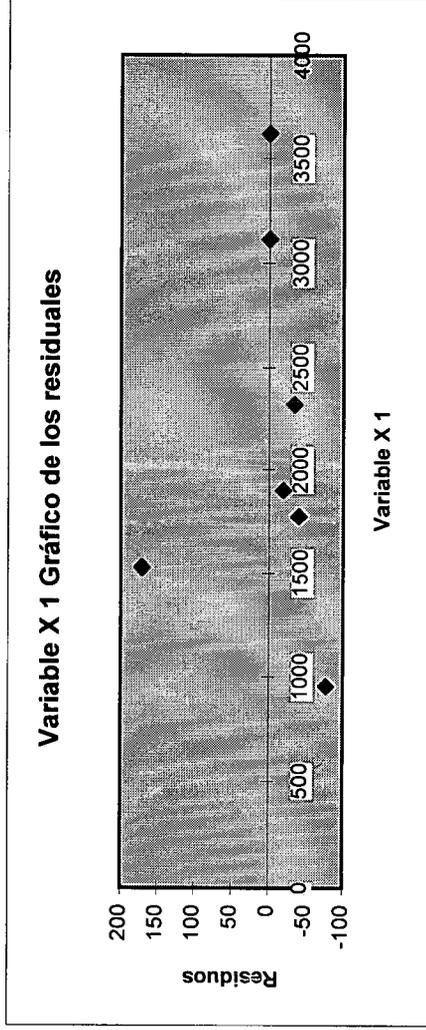
Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correl	0.998384301
Coefficiente de deter	0.996771213
R ² ajustado	0.996125455
Error típico	87.72680782
Observaciones	7

ANÁLISIS DE VARIANZA

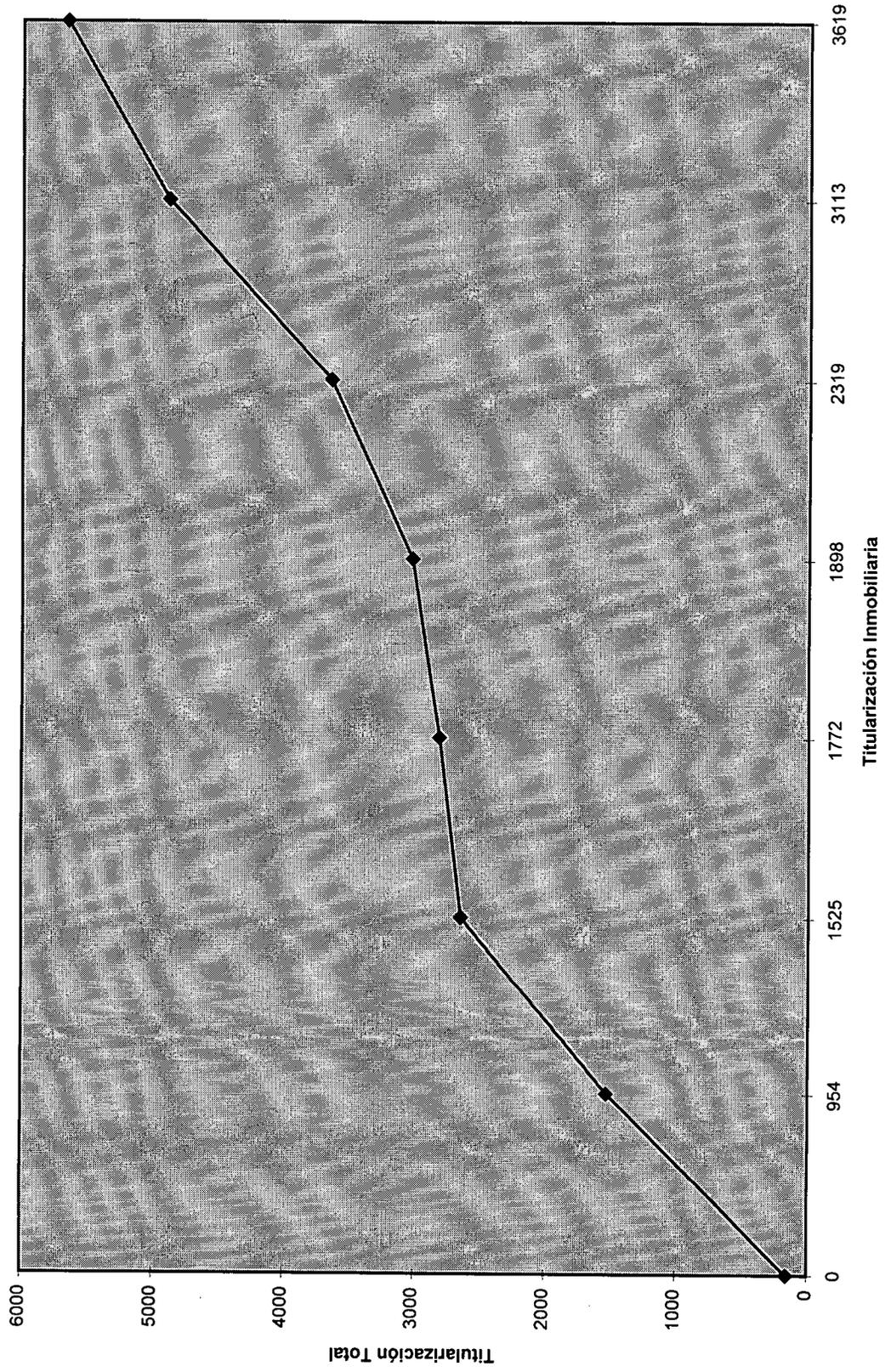
	Grados de libertad	ma de cuadrad omedio de los cuadrat	F	alor crítico de F
Regresión	1	11879295.46	11879295.46	1543.56894
Residuos	5	38479.96405	7695.99281	2.01363E-07
Total	6	11917775.43		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	159.0008853	90.34286959	1.759971606	0.138728402	-73.23247479	391.2342453	-73.23247479	391.2342453
Variable X 1	1.520525908	0.038701768	39.28827993	2.01363E-07	1.421040008	1.620011808	1.421040008	1.620011808

<i>ronóstico para</i>	<i>Residuos</i>	<i>iduos estándares</i>
1609.582602	-77.58260159	-0.884365948
2477.802895	171.1971049	1.951479931
2853.372794	-40.37279442	-0.460210458
3044.959059	-18.95905884	-0.216114769
3685.100466	-34.10046615	-0.388712037
4892.398037	-0.398037187	-0.004537235
5661.784147	0.215853313	0.002460517



TITULARIZACION TOTAL



CONCLUSIONES

La figura de la Fiducia inmobiliaria ha permitido alcanzar de manera óptima grandes objetivos trazados que han dado lugar a grandes proyectos inmobiliarios en nuestro país. La tranquilidad y seguridad que ofrece a los inversionistas ha permitido que este tipo de fideicomiso sea de tan importante aplicación en nuestro sistema financiero.

Las condiciones de recesión, inflación, devaluación y la inexistencia de un mercado de capitales desarrollado, han ocasionado que las fuentes de capital sean escasas y costosas.

Por estas razones, es evidente que el éxito de la administración de una empresa está en la toma de decisiones de inversión y captación tomadas por sus ejecutivos, buscando siempre que el costo de los fondos sea menor al rendimiento de la inversión realizada. Este objetivo se lo podrá lograr cuando el mercado brinde y esté en la capacidad de instrumentar nuevas alternativas de inversión como es la Titularización.

Para un apropiado desarrollo de estas dos figuras Fiducia - Titularización, es menester realizar la debida divulgación de información, dando a conocer las ventajas y los casos en donde

éstas son aplicables, colaborando así al desarrollo de un mercado eficiente.

Es indispensable que al implementar estos mecanismos, se encuentren métodos que permitan un fácil acceso y aplicación evitando largos trámites burocráticos que impidan un desarrollo eficaz de tan importantes figuras.

A N E X O S

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1. Qué razones han permitido que la Fiducia inmobiliaria ofrezca transparencia y seguridad al sector de la construcción?
2. Cuáles son las ventajas de financiamiento que las empresas pueden encontrar con la Titularización ?

OBJETIVOS

General

Determinar y evaluar la validez y eficacia de la Fiducia - Titularización, como mecanismos para fomentar los proyectos inmobiliarios y su financiación; tomando en cuenta que el sector de la construcción es uno de los principales motores que activan la economía.

Específicos

1. Plantear la Fiducia inmobiliaria como un mecanismo que fomente la construcción en el Ecuador.
2. Identificar los beneficios que obtendrían las partes que intervienen en el proyecto inmobiliario al cubrirse bajo un contrato de Fiducia.
3. Otorgar a las empresas instrumentos que les permitan realizar una mejor toma de decisiones en el momento de buscar financiación.
4. Identificar los costos y beneficios que se obtendrían de la Titularización frente a un tradicional crédito corporativo, mediante la elaboración de cálculos necesarios que indican los pasos a seguir en el momento de utilizar dicho mecanismo alternativo de financiamiento.

MARCO TEORICO

CONCEPTO DE FIDUCIA

La palabra fiducia significa fe, confianza. Es por esta razón que a la Fiducia mercantil se la concibe como el acto en virtud del cual una o más personas llamadas constituyentes transfieren dinero u otros bienes a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos por un plazo o para cumplir una finalidad específica determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero denominado beneficiario.

- CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL FIDEICOMISO MERCANTIL.

De la definición señalada anteriormente, y de las normas jurídicas dispersas en distintos cuerpos legales y reglamentarios, podemos señalar sus principales características, a saber:

1.- CONFIANZA

El fideicomiso es un encargo de fe, de confianza del fideicomitente para con la fiduciaria. Esa es la base del Fideicomiso.

2.- INDEPENDENCIA

El patrimonio que se conforma con el conjunto de bienes o derechos que se transfieren al fiduciario es uno separado e independiente de los patrimonios de sus constituyentes y de cada negocio fiduciario que administre el fiduciario, con contabilidad separada y estructura propia.

3.- IRREVOCABILIDAD

El fideicomiso mercantil está definido como un contrato de naturaleza irrevocable, es decir que la restitución de los bienes o derechos materia de la transferencia de dominio se la puede realizar únicamente de acuerdo a las disposiciones e instrucciones determinadas en el acto constitutivo y éstas no podrán ser modificadas ni en todo ni en parte, salvo que tal posibilidad sea establecida expresamente en el contrato.

4.- SOLEMNIDAD

El contrato de fideicomiso debe constar en instrumento público abierto o cerrado. Cuando al patrimonio de un fideicomiso se aporten bienes inmuebles u otros para los

cuales la ley exija la solemnidad de escritura pública se cumplirá con ésta.

5.- INDELEGABILIDAD

Tratándose de un negocio de confianza, la responsabilidad de la fiduciaria es indelegable; sin que esto obste a que el fiduciario no pueda contratar con terceros la ejecución de uno o varios actos necesarios para la ejecución del objeto del fideicomiso.

6.- ONEROSIDAD

Como todo contrato de naturaleza mercantil el fideicomiso será siempre remunerado. En el Ecuador por lo general la comisión de las Fiduciarias está dentro del 6 al 8% del valor de la inversión total.

7.- RESPONSABILIDAD FISCAL.

En el Ecuador, de acuerdo a las leyes y reglamentos vigentes, el fideicomiso es considerado sociedad para fines tributarios y por lo tanto es sujeto pasivo de impuestos.

2.- INTERVINIENTES EN LA FIDUCIA MERCANTIL

En la figura del fideicomiso mercantil intervienen tres partes:

- CONSTITUYENTE/ FIDEICOMITENTE: Es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera que transfiere bienes o

derechos a un fiduciario para que los administre en su provecho o de un tercero nombrado por él.

- FIDUCIARIO: Son las instituciones financieras o las administradoras de fondos legalmente autorizadas, que reciben la propiedad de los bienes o derechos que son transferidos por el CONSTITUYENTE.

- FIDEICOMISARIO/ BENEFICIARIO: Es la persona natural o jurídica nacional o extranjera que exista o que se espera que exista al momento de la constitución o de la extinción del fideicomiso. Podrán ser beneficiarios los propios constituyentes.

3.- LA FINALIDAD Tanto la transferencia de bienes o derechos como el encargo de confianza encuentran sentido en la medida en que constituyen vehículos para el cumplimiento del objetivo último del fiduciario, cual es el de procurar mediante su gestión profesional el logro de la finalidad establecida por el constituyente.

Las disposiciones impartidas por el constituyente son el único marco referencial de actuación del fiduciario realizando todos los actos necesarios para el cumplimiento irrestricto de tales instrucciones.

4.- TRANSFERENCIA DE DOMINIO DE BIENES O DERECHOS

El artículo 80 de la Ley de Mercado de Valores define al fideicomiso mercantil como el acto en virtud del cual una o más personas llamadas constituyentes transfieren dinero u otros bienes a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos por un plazo o para cumplir una finalidad específica.

EL PATRIMONIO AUTÓNOMO.

Dado el elemento finalista del fideicomiso mercantil, es preciso dotar a la figura de una serie de características que garanticen el cumplimiento de los objetivos propuestos por el constituyente en su provecho o de los terceros nombrados por él.

Para el efecto, la ley ha previsto que los bienes o derechos transferidos al fiduciario, conformen un patrimonio autónomo e independiente del constituyente, fiduciario o beneficiario y por lo tanto tales bienes no podrán ser objeto de medidas o providencias preventivas ni embargo por deudas u obligaciones de aquellos, ni negociable por el fiduciario, salvo disposición en contrario del constituyente o en razón de la naturaleza o finalidad del fideicomiso.

Importancia de la titularización de activos como generador de flujos de caja.

Podríamos considerar a la titularización¹² como un mecanismo que desde su aparición como producto de la ingeniería financiera ha venido revolucionando los mercados de valores de diversos países del mundo y que resulta de especial interés en los procesos de globalización e integración de los mercados nacionales e internacionales.

Las ventajas de la titularización la respaldan como una herramienta necesaria de profundización financiera, orientada a impulsar la propensión al ahorro como estrategia de ataque al desequilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de valores.

Así también, es una alternativa de financiamiento que deviene de los activos del balance de la entidad originadora.

La titularización se halla estrechamente ligada a la dinamización de los mercados de capitales y a los efectos positivos generados para el sector productivo de la economía.

Al contrario, así como existen instituciones jurídicas que reglan la obtención de fondos a partir de la creación de

pasivos, esta institución representa la obtención de fondos a partir de activos.

La titularización como mecanismo transformador de activos ilíquidos a líquidos.

La titularización consiste en el proceso a través del cual se transforma activos ilíquidos generadores de flujo de caja a activos líquidos (dinero).

En un sentido amplio, la titularización es el proceso que consiste en la emisión de ciertos valores o títulos susceptibles de ser colocados y negociados en el mercado de dinero y en el mercado de valores.

Estos representan derechos sobre activos, que existen o se espera que existan y que en un futuro permitirán percibir sumas determinadas de algún derecho de contenido económico.

Mediante el proceso de titularización se incorporan determinados documentos, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno o más bienes que tienen la capacidad de generar un flujo de caja.

Mediante la titularización se conforma un patrimonio autónomo sobre el cual se emiten valores movilizados.

La titularización implica la transferencia de dominio de los activos que hace el originador a un fiduciario para conformar con tales activos un patrimonio autónomo a cuyo cargo se emitirán valores movilizadores.

La titularización está conformada por diferentes personas que hacen posible su función: entre ellas nombraremos las más destacadas :

Por un lado encontramos al originador que aquella persona ya sea privada, pública o mixta, propietaria de uno o más activos que no pueden generar un flujo de caja cuantificado o cuantificable.

Es quien los entrega al fiduciario, para que en calidad de propietario reciba los beneficios de ellos y los entregue a los tenedores de los títulos.

Con esto logra que dichos activos se transformen en los títulos que permitirán su circulación.

El originador es el encargado de la titularización.

En nuestro país, en los procesos que se sujetan al ámbito de control de la Superintendencia de bancos, sólo pueden actuar como emisores de los "valores movilizadores", las instituciones del sistema financiero y las compañías de titularización.

La administradora de los activos que es la entidad que se encarga de recaudar los flujos provenientes de los activos y administrar los bienes objeto de la titularización.

Puede tener esta calidad el originador, el agente de titularización o un tercero.

El agente colocador a su vez, es la persona encargada de colocar los valores movilizadores, objeto de oferta pública, entre los inversionistas y pueden serlo únicamente los intermediarios de valores legalmente autorizados.

Como en todo trámite de emisión de títulos, las calificadoras juegan un importante papel, pues son aquellas instituciones legalmente autorizadas para estudiar y analizar el proceso de titularización y emitir un criterio respecto del grado de riesgo que el documento emitido tiene.

La titularización inmobiliaria como instrumento movilizador de grandes volúmenes de ahorro.

Dependiendo de la clase de bienes o activos que vayan a titularizarse, la ley establece algunos requisitos adicionales que deben cumplirse.

Es así como se han establecido normas particulares para la titularización inmobiliaria; para la titularización de

proyectos de construcción; para la emisión de título sobre flujos futuros; para la financiación de proyectos de infraestructura y de servicios públicos.

- Titularización de inmuebles : Consiste en la emisión de títulos de participación o mixtos sobre patrimonios constituídos con bienes inmuebles.

Cuando los títulos que se emitan sean de participación o mixtos, el valor de la emisión, junto con los costos del proceso de titularización, no pueden superar, en conjunto, el 110% del avalúo de los inmuebles que conforman el patrimonio autónomo.

En este caso el proceso de titularización opera como un mecanismo de asociación, pues las expectativas del inversionista se asemejan a las de un socio en una sociedad cualquiera.

- Titularización de un proyecto de construcción .-

Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación sobre un patrimonio autónomo constituído con un lote de terreno, los diseños arquitectónicos y de ingeniería, los estudios técnicos y de factibilidad económica, la programación

de la obra y los presupuestos necesarios para adelantar la construcción sobre este lote.

La rentabilidad que se obtiene de estos títulos procede de la valorización del inmueble, de la venta de las unidades de construcción y, en general, del desarrollo del proyecto.

TITULARIZACION INMOBILIARIA

Como anteriormente mencionamos, el poseer un inmueble a más de ser un bien de consumo durable y, por otro, un mecanismo de ahorro rentable que supera el índice inflacionario; este tipo de inversión no suele ser accesible para el común de los ahorradores o inversionistas.

Un inversionista pequeño puede conseguir fácilmente en el mercado un título valor que se ajuste a sus necesidades, puesto que la mayoría de ellos son fraccionables; no obstante, el mercado no le ofrece la posibilidad de invertir en una porción de un inmueble.

Es así que la titularización inmobiliaria se presenta como un excelente mecanismo a partir del cual se podrán movilizar grandes volúmenes de ahorro individual e institucional hacia el sector de la construcción utilizando para ellos entidades con la experiencia que en este campo han tenido las Sociedades Fiduciarias.

HIPOTESIS

1. El Fideicomiso Mercantil inmobiliario es un apoyo a los proyectos de construcción y un respaldo para las partes acreedoras.
2. La Titularización es un mecanismo de financiamiento por medio del cual se obtienen recursos frescos a menor costo y mayor plazo frente a las tradicionales fuentes de financiamiento.

METODOLOGIA

La metodología ha utilizarse es descriptiva y explicativa ya que los resultados de esta tesis buscan fortalecer los mecanismos de Fiducia - Titularización como mecanismos nuevos y de excelente aplicación en nuestro sistema financiero.

El método analítico utilizado en esta investigación es el método deductivo, ya que el punto de partida se basa en observaciones de carácter general.

Los métodos auxiliares empleados han sido estadísticos, matemáticos y computacionales.

Se han utilizado también técnicas de investigación como fichas bibliográficas o de campo. Las consultas bibliográficas han sido de libros, folletos, revistas e información estadística.

Dentro de las técnicas de campo se utilizaron encuestas, entrevistas y consultas en instituciones bancarias, Superintendencia de Bancos y Compañías.

A N E X O D O S

BIBLIOGRAFIA

- Bauché, Diego **Operaciones Bancarias** Editorial Porrúa, Cuarta Edición, 1991, México DF
- Bedford, Norton **Técnicas de organización y administración** Editorial Hispano Europa, 1996, Barcelona España
- Carregal, Mario A. **El Fideicomiso** Editorial Universidad, 2º Edición, 1992, Buenos Aires
- Cervantes, Raúl **Títulos y Operaciones de crédito** Editorial Herrero, 5º Edición, 1995, México DF
- Gaviria, Enrique **Lecciones de Derecho Comercial** Editora DIKE, 2º Edición, 1994 Medellín.
- Leal D. Hidelbrando **Contratos Bancarios** Ediciones Librería Profesional, 1990 Bogotá Colombia
- Lopez, Roca **Servicios Fiduciarios y Banca de inversión** Editora Iberoamérica, 4º Edición, 1994, Bogotá
- Muñoz, Luis **Contratos y Negocios financieros** Editorial Universidad, Tomo 2, 1991, Buenos Aires
- Muñoz, Luis **El Fideicomiso** Editorial Universidad, 2º Edición, 1990, México DF
- Rengifo, Ramiro **La Fiducia** Colección Sitten, 1994, Bogotá
- Bollini, Shaw **Manual para operaciones bancarias y financieras** 2º Edición, 1991, Buenos Aires Argentina
- Gonzalez, Roberto **Titularización de Activos** Módulo 2, 1998, Guayaquil Ecuador
- García Diego, **Titularización** Quito, 25 de Agosto de 1998
- Varios Autores, **GESTIÓN Económica y Sociedad** No 41, Enero 1997, Quito
- Barahona, Consuelo, **Fiducia y Titularización** Quito, 12 de Julio de 1998

-
- ¹ Carregal Mario Alberto, El Fideicomiso, Buenos Aires, 1982, página 41
- ² González Torre Roberto, La Fiducia en el Ecuador, Guayaquil, 1998., página 12
- ³ Batiza Rodolfo, El Fideicomiso, México, Editorial Porrúa, 1996, página 463
- ⁴ López Roca, Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión, Bogotá, 1994, página 111
- ⁵ Leal Díaz Hidelbrando, La Fiducia Mercantil, Bogotá, Editorial Librería profesional, 1992, página 79
- ⁶ Nugué Francisco, La Actividad Fiduciaria, Buenos Aires, 1997, página 43
- ⁷ Batiza Rodolfo, El Fideicomiso, México, Editorial Porrúa, 1996, página 469
- ⁸ Carregal Mario Alberto, El Fideicomiso, Buenos Aires, 1982, página 46
- ⁹ López Roca, Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión, Bogotá, 1988, página 112
- ¹⁰ López Roca, Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión, Bogotá, 1988, página 120
- ¹¹ Lawrence Gitman, Administración Financiera Básica, Canadá, 1996, página 98
- ¹² Luis F. Gutierrez, Finanzas Prácticas para países en desarrollo, Editorial Norma, Bogotá, 1994, página 90
- ¹³ Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico , SIC, Quito, 1994, página 25
- ¹⁴ Superintendencia de Compañías, Anuario Estadístico , Volúmen XXII, SIC, Quito, 1995, pág 96
- ¹⁵ Zambrano César, Operaciones Bancarias, México, 1989., página 20

A N E X O T R E S

Relación Años con Fiducia Inmobiliaria

ANOS	FIDUCIA INMOBILIARIA
0	0
1	1081
2	1352
3	1429
4	2527
5	2806

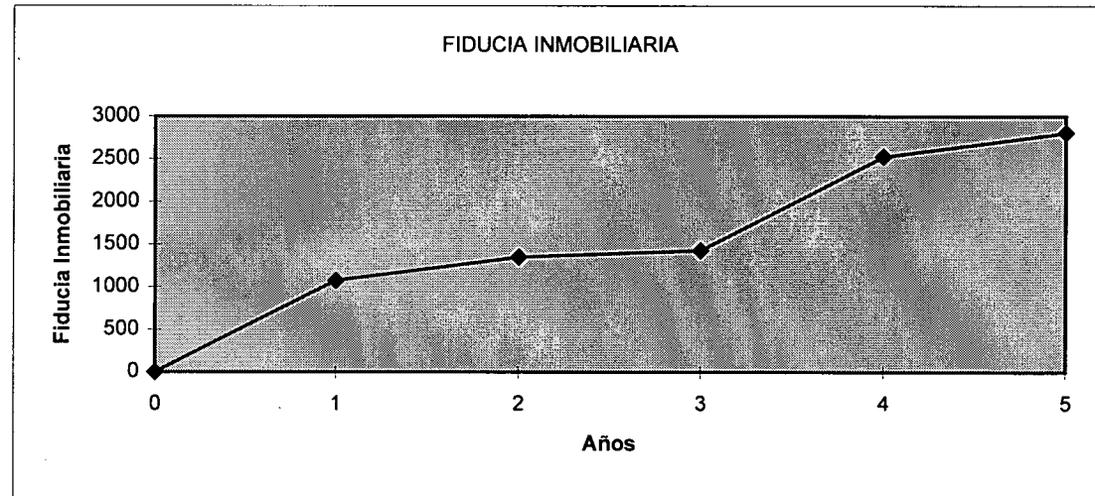
Fuente: Banco "A"

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correl	0.946390537
Coefficiente de deter	0.895655048
R ² ajustado	0.860873398
Error típico	288.2149082
Observaciones	5

$$Y = a + bX$$

$$Y = 451,5 + 462,5 X$$



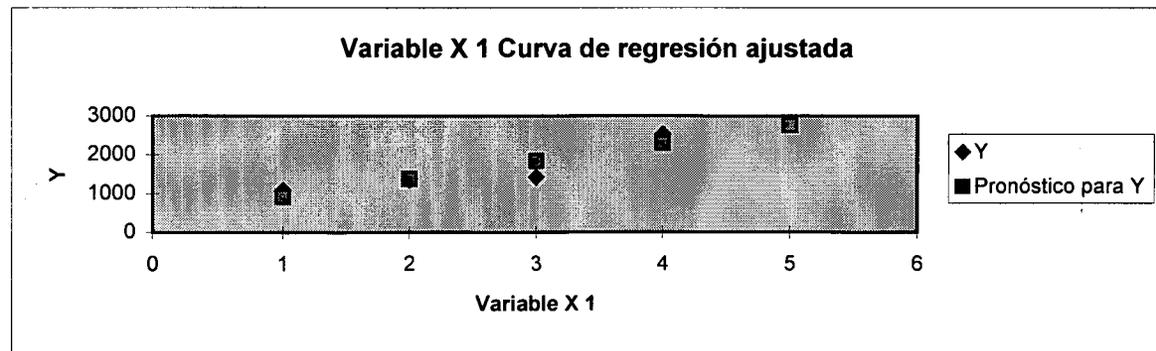
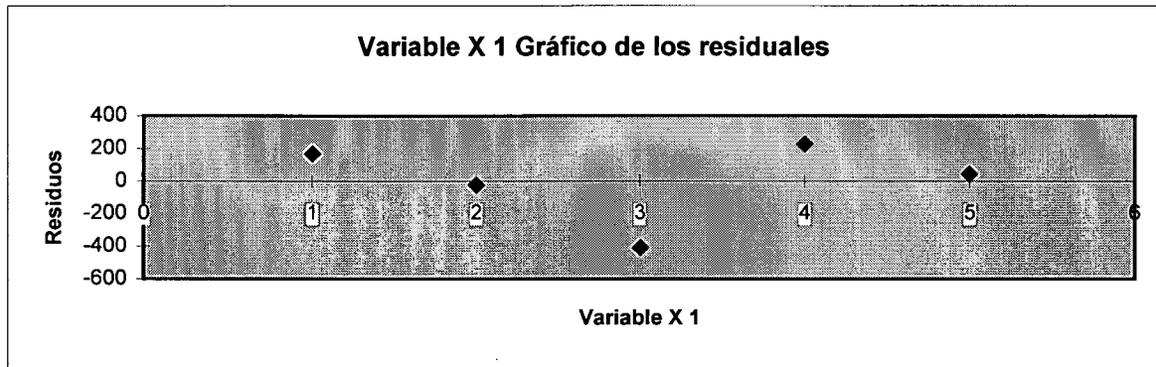
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	suma de cuadrado	medio de los cuadrado	F	Valor crítico de F
Regresión	1	2139062.5	2139062.5	25.75079202	0.014779936
Residuos	3	249203.5	83067.83333		
Total	4	2388266			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	451.5	302.2823459	1.493636681	0.232116845	-510.4982374	1413.498237	-510.4982374	1413.498237
Variable X 1	462.5	91.14155657	5.074523822	0.014779936	172.4466179	752.5533821	172.4466179	752.5533821

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	914	167	0.579428736
2	1376.5	-24.5	-0.085006012
3	1839	-410	-1.422549592
4	2301.5	225.5	0.782402275
5	2764	42	0.145724592



Relación Años con Fiducia Total

AÑOS	TOTAL FIDUCIA
0	0
1	2368
2	2983
3	3242
4	3876
5	4759

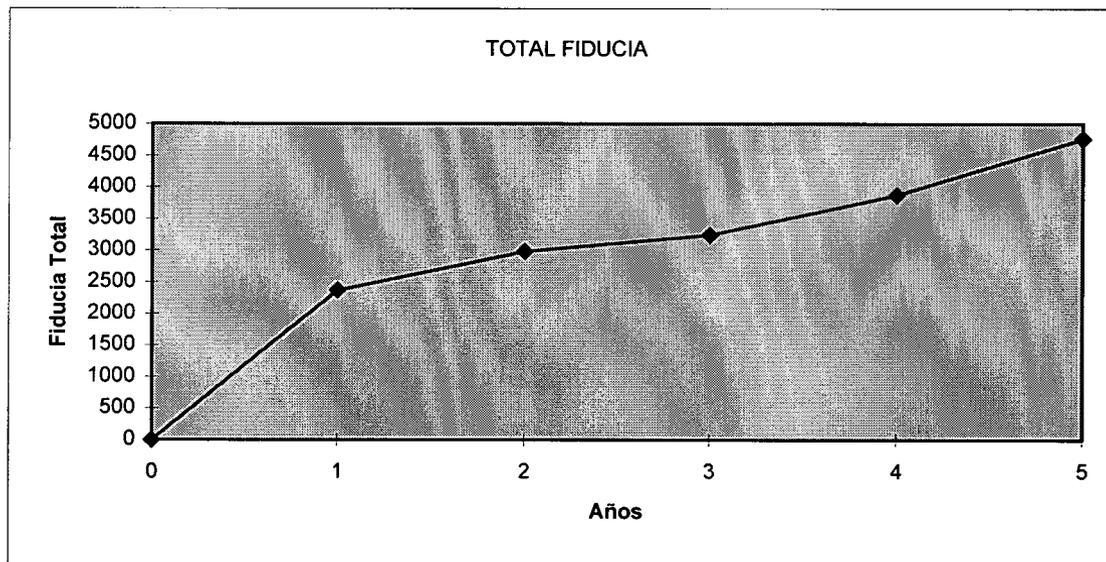
Fuente: Banco "A"

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correl	0.983883244
Coefficiente de deter	0.968026237
R ² ajustado	0.957368317
Error típico	188.303567
Observaciones	5

$$Y = a + bX$$

$$Y = 1743,1 + 567,5 X$$



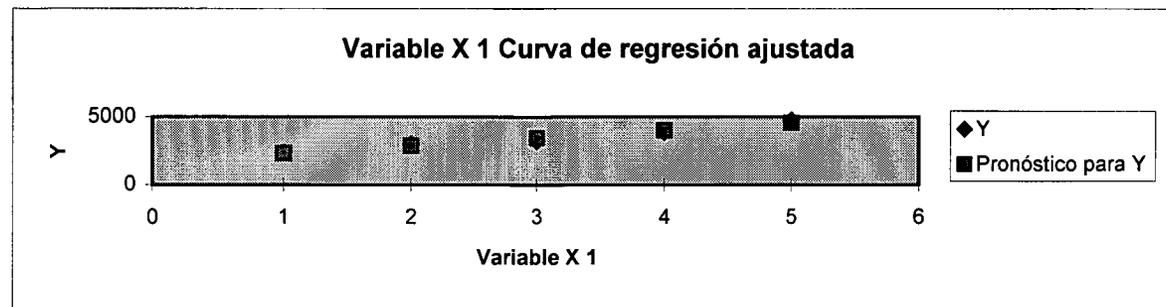
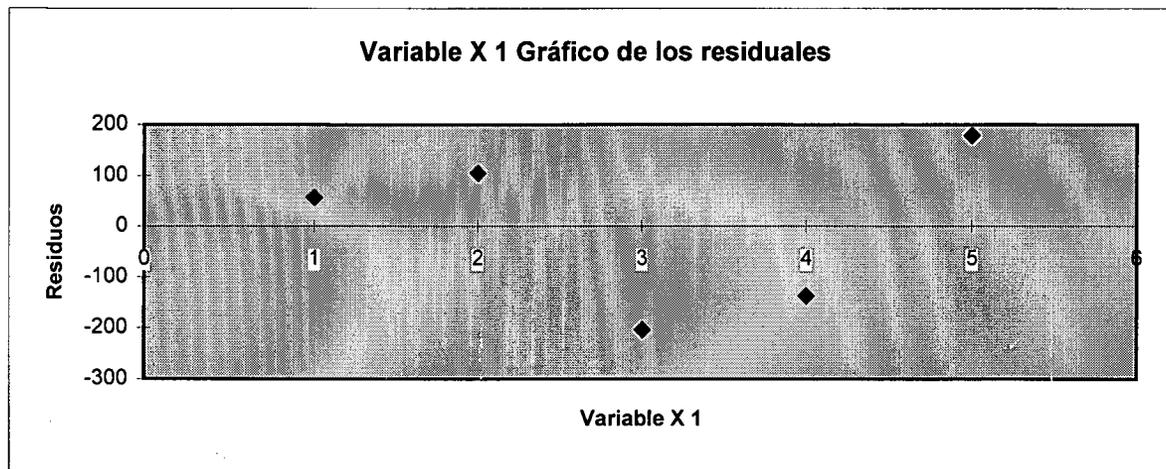
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	suma de cuadrado	medio de los cuadrat	F	Valor crítico de F
Regresión	1	3220562.5	3220562.5	90.82693065	0.002450178
Residuos	3	106374.7	35458.23333		
Total	4	3326937.2			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	1743.1	197.4944472	8.826070935	0.003065165	1114.583937	2371.616063	1114.583937	2371.616063
Variable X 1	567.5	59.54681632	9.530316398	0.002450178	377.9952766	757.0047234	377.9952766	757.0047234

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	2310.6	57.4	0.304826939
2	2878.1	104.9	0.557079198
3	3445.6	-203.6	-1.081232837
4	4013.1	-137.1	-0.728079676
5	4580.6	178.4	0.947406376



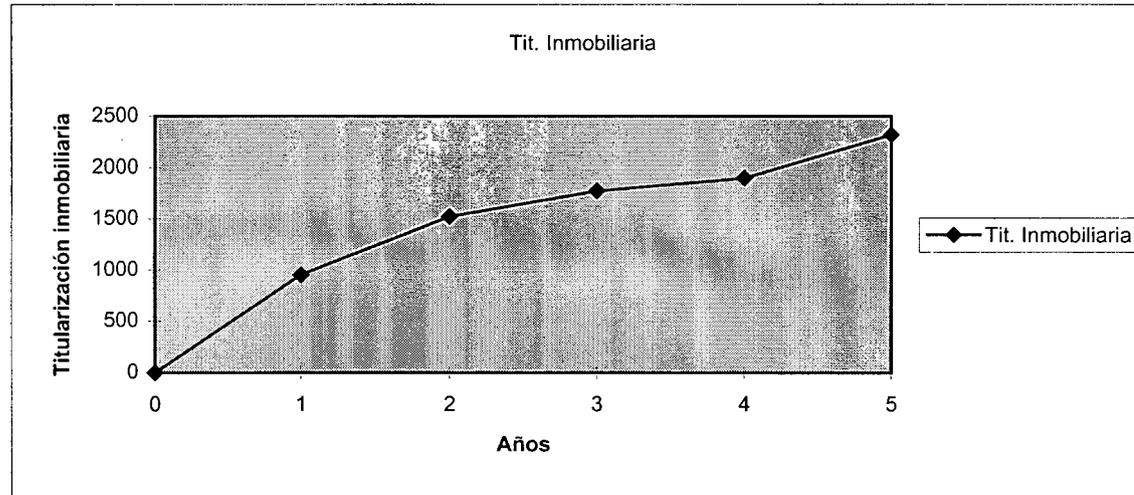
Relación Años con Titularización inmobiliaria

AÑOS	Tit. Inmobiliaria
0	0
1	954
2	1525
3	1772
4	1898
5	2319

Fuente: Banco "A"

$$Y = a + bX$$

$$Y = 762,7 + 310,3 X$$



Resumen

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de corre	0.97422421
Coefficiente de deter	0.949112811
R^2 ajustado	0.932150415
Error típico	131.1796478
Observaciones	5

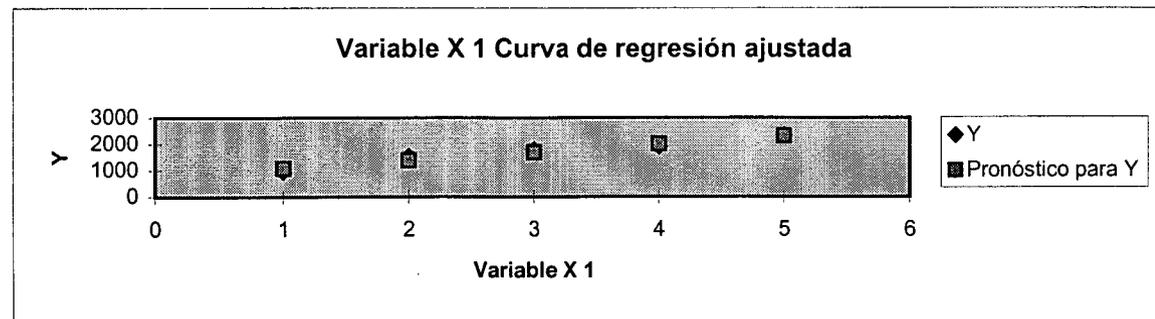
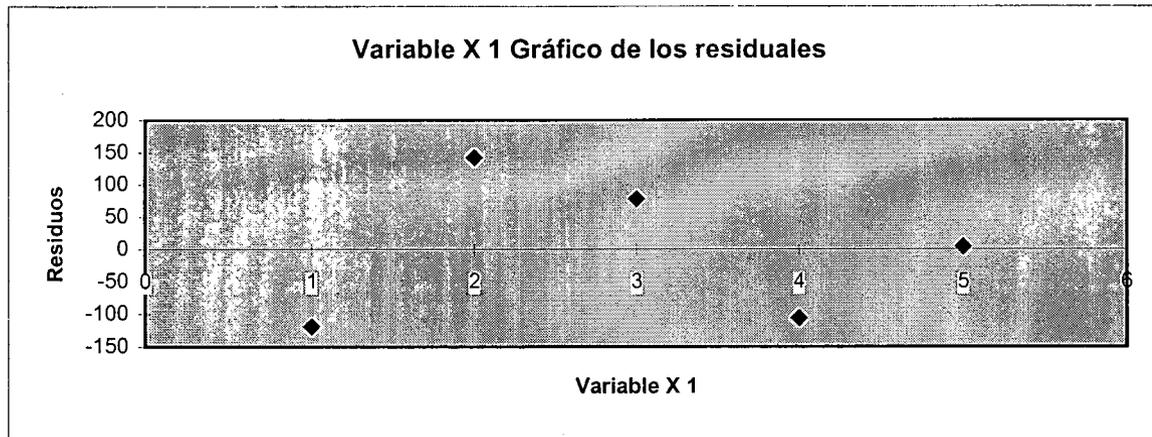
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	omedio de los cuasad	F	Valor crítico de F
Regresión	1	962860.9	962860.9	55.95393448	0.004948408
Residuos	3	51624.3	17208.1		
Total	4	1014485.2			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	762.7	137.5823753	5.543587965	0.011572468	324.8510672	1200.548933	324.8510672	1200.548933
Variable X 1	310.3	41.48264697	7.480236259	0.004948408	178.2835796	442.3164204	178.2835796	442.3164204

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	1073	-119	-0.907152916
2	1383.3	141.7	1.080198052
3	1693.6	78.4	0.597653686
4	2003.9	-105.9	-0.807289864
5	2314.2	4.8	0.036591042

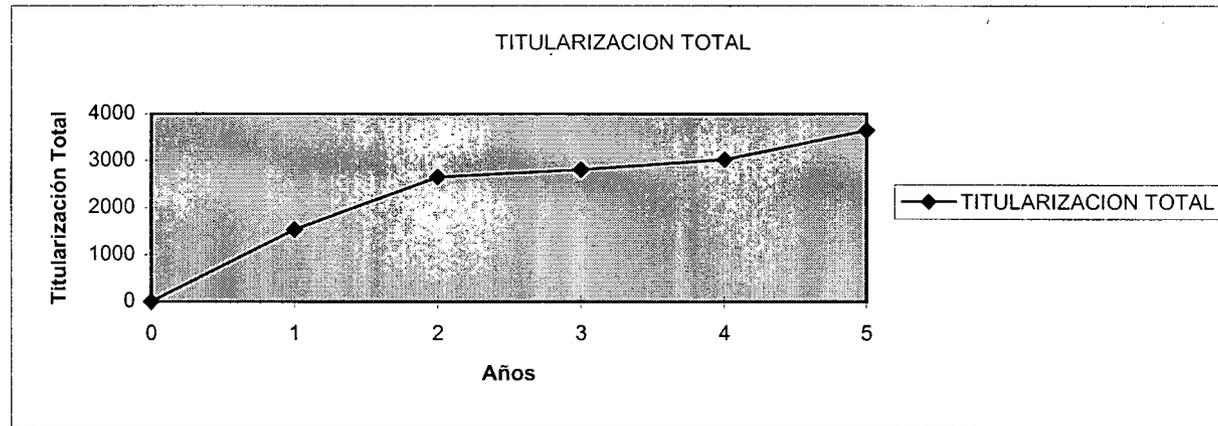


Relación Años con Titularización Total

AÑOS	TITULARIZACION TOTAL
0	0
1	1532
2	2649
3	2813
4	3026
5	3651

$$Y = a + bX$$

$$Y = 1349,7 + 461,5 X$$



Resumen

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de corre	0.945105025
Coefficiente de deter	0.893223509
R ² ajustado	0.857631345
Error típico	291.3190119
Observaciones	5

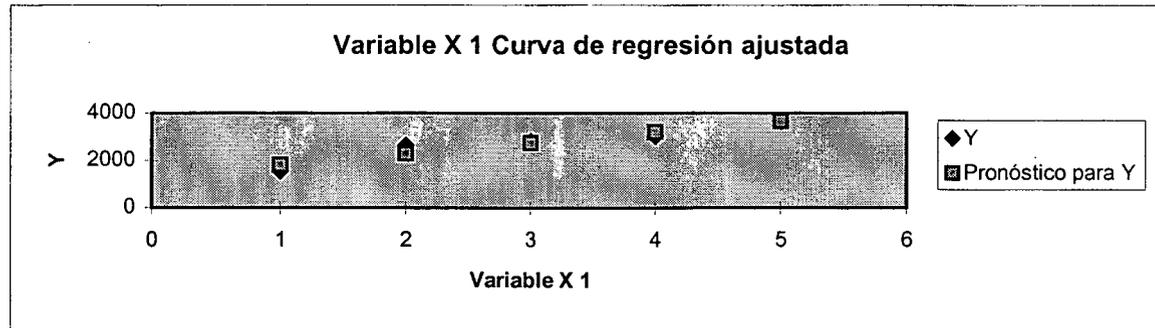
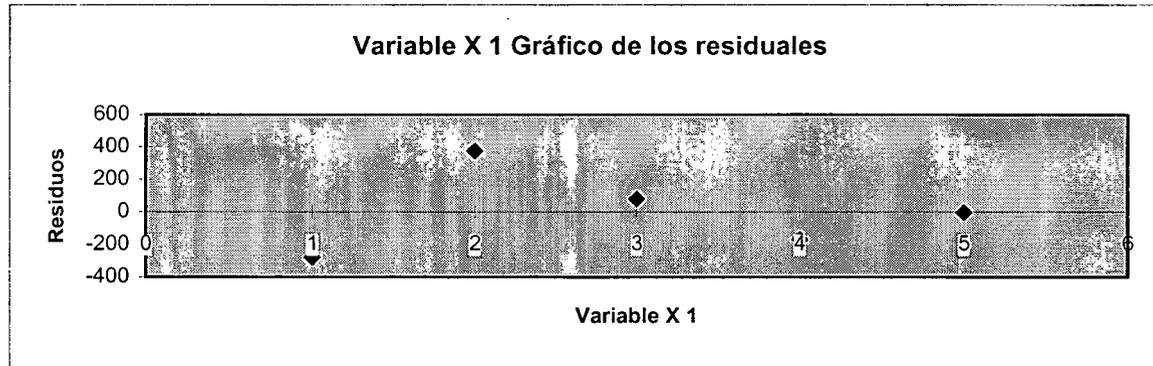
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	omedio de los cuadrad	F	Valor crítico de F
Regresión	1	2129822.5	2129822.5	25.09607216	0.01531172
Residuos	3	254600.3	84866.76667		
Total	4	2384422.8			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	1349.7	305.5379573	4.417454421	0.021533823	377.3409446	2322.059055	377.3409446	2322.059055
Variable X 1	461.5	92.12316032	5.009598004	0.01531172	168.3227138	754.6772862	168.3227138	754.6772862

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	1811.2	-279.2	-0.958399516
2	2272.7	376.3	1.291711096
3	2734.2	78.8	0.270493846
4	3195.7	-169.7	-0.582522915
5	3657.2	-6.2	-0.021282511



PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

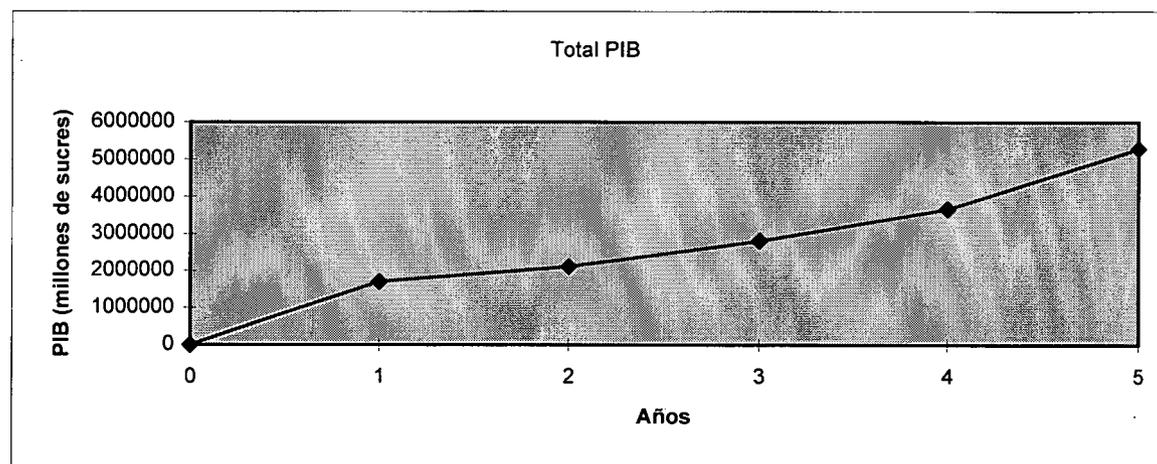
Años	Total PIB
0	0
1	1715921
2	2111971
3	2806624
4	3667494
5	5290737

Fuente: Superintendencia de Bancos

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correl	0.967382586
Coefficiente de deter	0.935829067
R ² ajustado	0.914438756
Error típico	416185.3534
Observaciones	5

$$Y = 507002,9 + 870515,5X$$



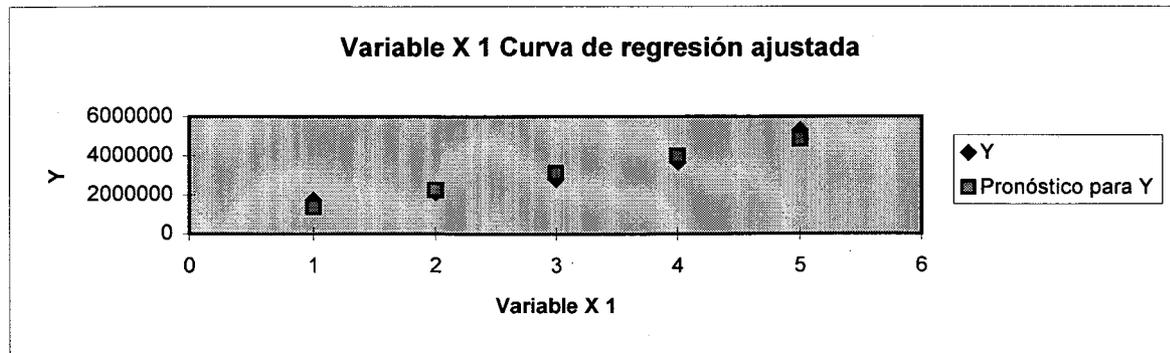
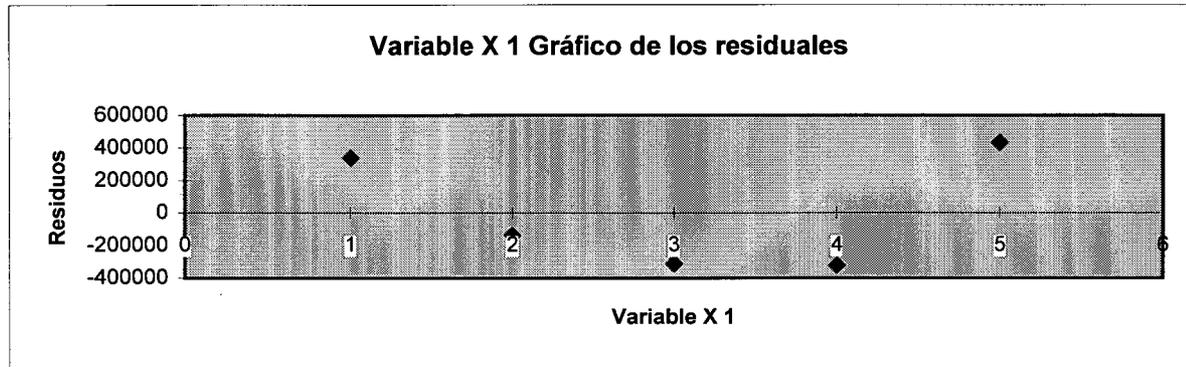
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	medio de los cuadrat	F	alor crítico de F
Regresión	1	7.57797E+12	7.57797E+12	43.75013851	0.007036746
Residuos	3	5.19631E+11	1.7321E+11		
Total	4	8.0976E+12			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	uperior 95,0%
Intercepción	507002.9	436498.8811	1.161521649	0.329446856	-882132.6545	1896138.455	-882132.6545	1896138.455
Variable X 1	870515.5	131609.3645	6.614388748	0.007036746	451675.3712	1289355.629	451675.3712	1289355.629

Análisis de los residuales PIB

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	1377518.4	338402.6	0.8131055
2	2248033.9	-136062.9	-0.326928612
3	3118549.4	-311925.4	-0.749486731
4	3989064.9	-321570.9	-0.772662703
5	4859580.4	431156.6	1.035972546



CREDITO CORPORATIVO TOTAL

ANOS	TOTAL	In	antilog
1	441640	12.9982503	2.56481476
2	1580429	14.2732069	2.658384136
3	3443719	15.0520626	2.711515028
4	3910878	15.1792725	2.719930843
5	7189746	15.7881664	2.759260698

Fuente: Superintendencia de Bancos

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de c	0.948215266
Coefficiente de d	0.89911219
R ² ajustado	0.86548292
Error típico	0.027547828
Observaciones	5

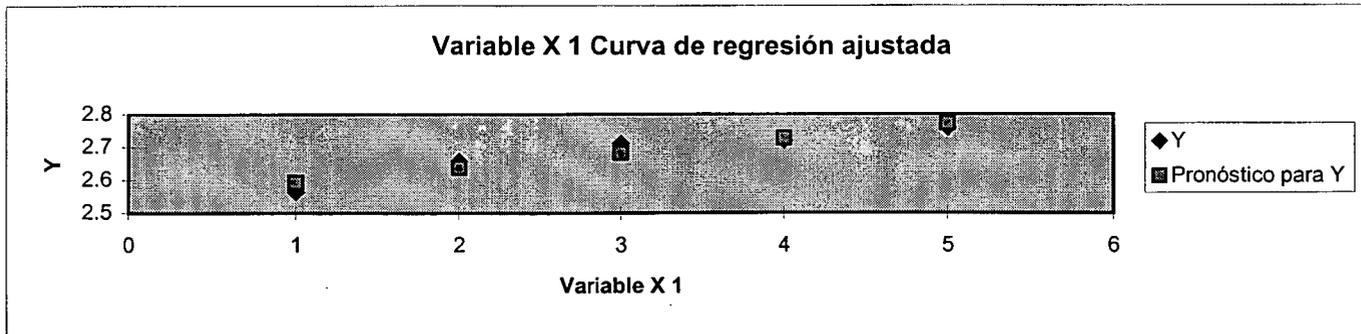
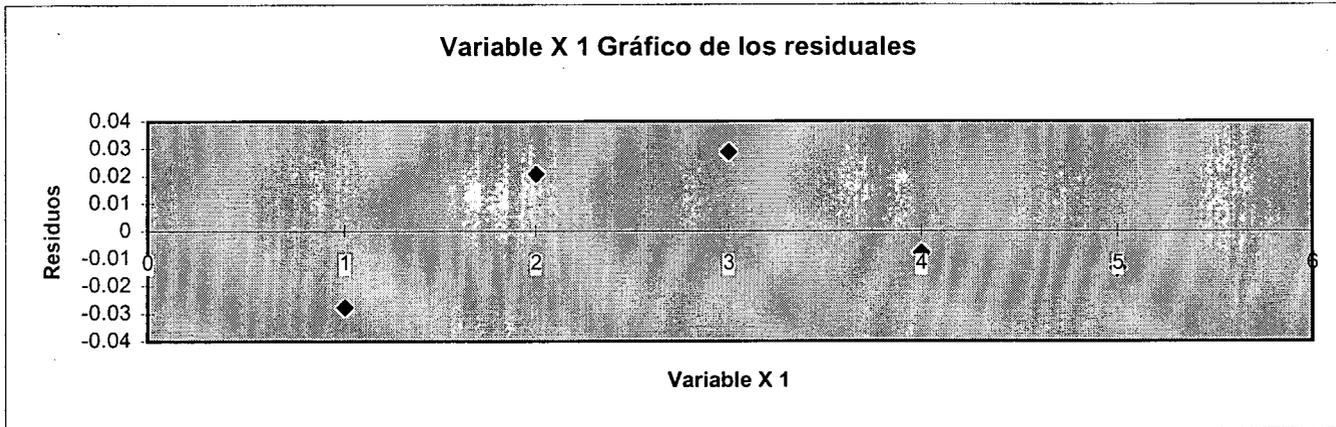
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	uma de cuadrado	omedio de los cuadrado	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0.020289492	0.020289492	26.73600074	0.014035696
Residuos	3	0.002276648	0.000758883		
Total	4	0.02256614			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	2.547649518	0.028892406	88.17713376	3.21515E-06	2.455700902	2.639598134	2.455700902	2.639598134
Variable X 1	0.045043858	0.008711388	5.17068668	0.014035696	0.017320307	0.072767409	0.017320307	0.072767409

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	2.592693376	-0.027878616	-1.012007789
2	2.637737235	0.020646901	0.749492882
3	2.682781093	0.028733935	1.043056299
4	2.727824951	-0.007894108	-0.286560087
5	2.772868809	-0.013608112	-0.493981304



SERIE DE TASAS ACTIVAS DE INTERES

ANOS	PORCENTAJE
1	36.03%
2	44.50%
3	59.72%
4	46.30%
5	42.25%

Fuente: Superintendencia de Bancos

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de c	0.258374191
Coefficiente de d	0.066757222
R ² ajustado	-0.244323703
Error típico	0.097207002
Observaciones	5

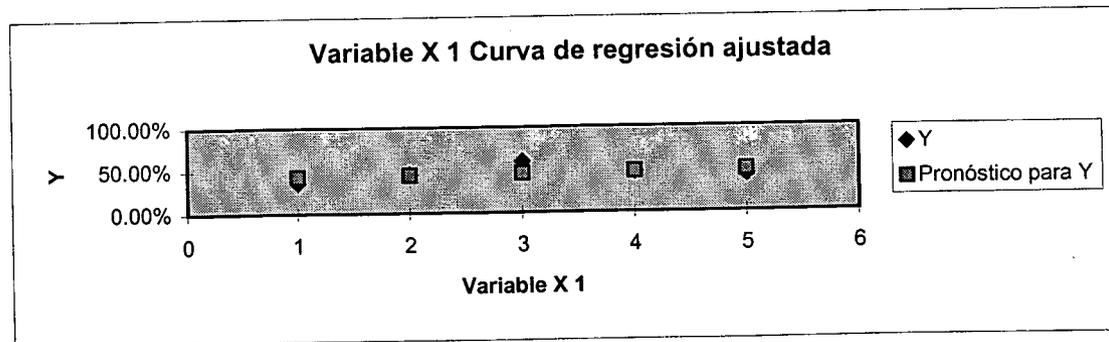
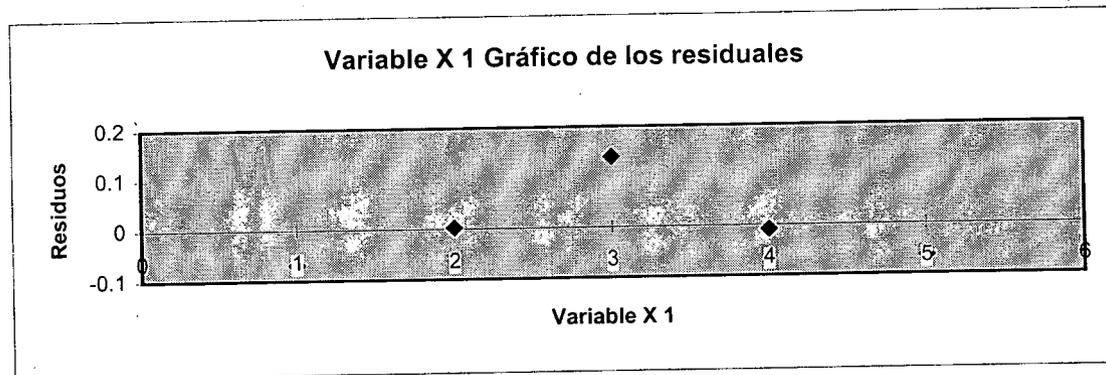
ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	uma de cuadrat	edio de los cuad	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0.002027776	0.002027776	0.214597608	0.67472553
Residuos	3	0.028347604	0.009449201		
Total	4	0.03037538			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0.41488	0.101951564	4.069383366	0.026773181	0.090424316	0.739335684	0.090424316	0.739335684
Variable X 1	0.01424	0.030739553	0.463246811	0.67472553	-0.083587069	0.112067069	-0.083587069	0.112067069

Análisis de los residuales

Observación	Pronóstico para	Residuos	Residuos estandarizados
1	0.42912	-0.06882	-0.707973687
2	0.44336	0.00164	0.016871213
3	0.4576	0.1396	1.436110531
4	0.47184	-0.00884	-0.090939951
5	0.48608	-0.06358	-0.654068106



CREDITO BANCARIO

ANOS	CREDITO A CONSTRUCCION	CREDITO TOTAL
93	605291	9768263
94	648118	10157103
95	804186	10687943
96	911695	11135427
97	1515489	13301863

Fuente: Superintendencia de Bancos

RESUMEN :

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coef.correlación múltiple	0.997730027
Coef.determinación R^2	0.995465208
R^2 ajustado	0.99395361
Error típico	107474.5088
Observaciones	5

ANÁLISIS DE VARIANZA :

	<i>Grados libertad</i>	<i>Suma cuadrados</i>	<i>Promedio de cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crít.de F</i>
Regresión	1	7.60678E+12	7.60678E+12	658.5517951	0.000129783
Residuos	3	34652310109	11550770036		
Total	4	7.64143E+12			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	7638638.093	139894.9129	54.60268665	1.35302E-05	7193429.626	8083846.559	7193429.626	8083846.559
Variable X 1	3.758804734	0.146472062	25.66226403	0.000129783	3.292664824	4.224944645	3.292664824	4.224944645

Análisis de los residuales :

Observación	Pronóstico para Y	Residuos	Residuos estándares
1	9913808.769	-145545.769	-1.354235257
2	10074787.1	82315.90067	0.765910927
3	10661416.24	26526.76343	0.246819118
4	11065521.57	69905.42526	0.650437262
5	13335065.32	-33202.32039	-0.308932051

