

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
ADMINISTRATIVAS**

CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

**LOS FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN COMO UN
MEDIO DE DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA E
INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO DE PROYECTOS
ESPECÍFICOS.**

JUAN FRANCISCO REYNA MOLINA

DIRECTOR: ING. IVÁN CADENA

1998-1999

Declaratoria

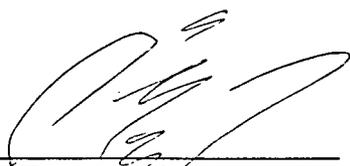
“ Declaro que la investigación en el diseño que presento en este formulario será absolutamente original, auténtica y personal mía. Para ello recurriré a las fuentes bibliográficas, estudios, artículos especializados, consultas a expertos, etc., etc., que estime necesarios, pero siempre señalaré o reconoceré, específicamente, en la redacción de la tesis, la autoría respectiva.

Por otra parte, en base del marco teórico y mi experiencia profesional y/ o académica, desarrollare mi aporte personal, siendo éste, en extensión y contenido, la parte más importante de mi investigación – tesis.

Con esto, que será mi trabajo de investigación, me comprometo a estudiar los resultados de la misma para llegar a una conclusión la cual será mi tesis, tesis que será redactada en la segunda etapa previa autorización de la Facultad.

Estoy consciente, por las instrucciones recibidas en el Seminario de Graduación, que lo fundamental para mi grado oral y escrito (tesis) es la demostración seria y suficiente de mi tesis, esto será posible mediante la sustentación de argumentos y soportes deducidos de la investigación.

Finalmente declaro que el contenido, conclusiones, tesis y los efectos académicos y legales que se desprendan de la investigación propuesta y luego de la tesis que llegue a redactar, serán de mi sola y exclusiva responsabilidad.”



Juan Francisco Reyna Molina
C.I. 171315873-9

DEDICATORIA

Este trabajo se lo dedico a Dios, por ser mi eterna inspiración, a mis Padres Leonardo y Mariana, por el amor, ejemplo y apoyo incondicional que siempre me han brindado y a mis hermanos por su cariño y su constante ayuda cuando he tenido algún problema.

AGRADECIMIENTO

Agradezco la colaboración muy valiosa en el desarrollo de este trabajo a mi Director de Tesis Ing. Iván Cadena y también, al apoyo de todos mis parientes y amigos que me incentivaron a concluir este trabajo

INDICE GENERAL

Introducción

Capitulo I

1.1	Nociones Preliminares sobre el Fondo Colectivo.....	3
1.2	Breve reseña histórica el "fideicommissum" y el "pactum fiduciae "	3
1.2.1	Los Romanos	4
1.2.2	Vínculos en la Edad Media	6
1.2.3	El derecho Germánico y el fideicomiso	6
1.2.4	El Trust Anglosajón	7
1.3	El Fideicomiso Mercantil	8
1.3.1	Concepto	8
1.3.2	Participantes en el Fideicomiso Mercantil	9
1.3.3	Patrimonio autónomo	11
1.3.4	Características generales del fideicomiso mercantil	14
1.3.5	Diferencia con la propiedad fiduciaria	14
1.3.6	El encargo fiduciario y su diferencia con el fideicomiso Mercantil.....	15
1.4	Principales aplicaciones de los productos fiduciarios	17
1.4.1	Fideicomiso de inversión	18
1.4.2	El Fideicomiso de Administración (Gestión)	20

1.4.3	El Fideicomiso de Garantía	22
1.4.3.1	Ventajas del fideicomiso en garantía	24
1.4.3.2	El Fideicomiso de Garantía en el Ecuador	25
1.4.4	El Fideicomiso Inmobiliario	25
1.4.4.1	Etapas de un Proyecto Inmobiliario	27
1.4.4.2	Ventajas del Sistema de Preventas en la Fiducia Inmobiliaria	28

Capitulo II

Fondos Colectivos de Inversión y Titularización

2.1	Introducción Fondos Colectivos	31
2.1.1	Relación existente con el fideicomiso mercantil	31
2.1.2	Diferencia entre Fondo de Inversión y Fideicomiso de Inversión	33
2.1.3	Diferencia entre Fondos Colectivos de Inversión y Fondos de Inversión Administrados	33
2.2	Fondos Colectivos de Inversión	35
2.2.1	Concepto	35
2.2.2	Para la Constitución de un Fondo	35
2.2.3	Reglamento interno del Fondo	36
2.2.4	Inversiones que puede realizar un Fondo Colectivo	37

2.2.5	Activos y pasivos de un Fondo Colectivo	38
2.2.6	Régimen Tributario	38
2.2.7	La asamblea del Fondo Colectivo	39
2.2.8	Comité de vigilancia de los Fondos Colectivos	41
2.2.9	Colocación y transferencia de cuotas de participación en Fondos de Inversión Colectivos	41
2.2.10	Fondos Colectivos Internacionales	43
2.2.11	Características de un Fondo Colectivo	44
2.2.12	Estructura Básica de un Fondo Colectivo	45
2.2.13	Partes que intervienen en un fondo Colectivo	46
2.2.14	Ventajas de un Fondo Colectivo	48
2.2.15	El Fondo Colectivo como medio de desbancarización del dinero, o mecanismo de desintermediación financiera	49
2.2.16	El Fondo Colectivo y su incidencia en el Ecuador	50
2.3	La Titularización	53
2.3.1	Concepto	54
2.3.2	Partes que intervienen en un proceso de Titularización	55
2.3.3	Activos susceptibles a titularizarse	58
2.3.4	Clases de títulos que se pueden emitir en el desarrollo de un proceso de Titularización	59
2.3.5	Mecanismos de cobertura de riesgo	60

2.4	Clases de Titularización	61
2.4.1	Titularización Inmobiliaria	62
2.5	La Titularización como alternativa financiera	64
2.5.1	Perspectivas de la Titularización en el Ecuador	65
2.5.2	La titularización en el Mundo	66

CAPITULO III

CASO PRACTICO

3.1	Fondo Colectivo de Inversion Inmobiliaria "Emprendedor"	68
3.2	Información general de la Administradora Fondos ABC S.A.	68
3.3	Información general del Fondo Colectivo Inmobiliario	
	Emprendedor	72
3.3.1	CARACTERISTICAS GENERALES	72
3.3.1.1	DENOMINACION	72
3.3.1.2	OBJETIVO DE LA CONSTITUCION DEL FONDO	72
3.3.2	APROBACION DEL FONDO Y EMISION DE LOS TITULOS	74
3.3.3	RESUMEN DEL REGLAMENTO INTERNO DEL FONDO	74
3.3.3.1	El punto de equilibrio en la colocación necesaria de las	
	Cuotas	74
3.3.3.2	Participantes	74
3.3.3.3	Las obligaciones de la Administradora	75
3.3.3.4	Derechos de los Constituyentes	79

3.3.3.5	Obligaciones de los Constituyentes	80
3.3.3.6	Auditoria Externa	80
3.3.3.7	Agente Financiero	81
3.3.3.8	Agente distribuidor	81
3.3.3.9	Política de inversiones del Fondo Colectivo Inmobiliario "EMPRENDEDOR"	81
3.3.3.10	Activos del Fondo Colectivo Inmobiliario "EMPRENDEDOR"	82
3.3.3.11	PASIVOS DEL FONDO COLECTIVO INMOBILIARIO	83
3.3.3.12	Honorarios por parte de la Administradora	86
3.3.3.13	Valorización de las cuotas	86
3.3.3.14	Posibles Modificaciones en el Reglamento Interno del Fondo Colectivo Inmobiliario "Emprendedor"	87
3.3.4	CALIFICACION DE RIESGO	87
3.3.5	SITUACION ACTUAL DEL FONDO	88
3.3.5.1	Descripción de la situación actual del fondo	88
3.4	Información específica sobre el proyecto "Emprendedor" ..	90
3.4.1	El Edificio	90
3.4.2	Descripción Arquitectónica	91
3.4.3	INSTALACIONES Y SERVICIOS	92
3.5	Información General sobre los títulos	93

3.5.1.	Información general	93
3.5.2	Formato y característica del Título	98

CAPITULO IV

4.1	Conclusiones	101
-----	--------------------	-----

Introducción

Este estudio realizado sirve a todas esas personas que necesitan pautas para tomar nuevas decisiones en el momento de financiar o invertir , es decir a quienes buscan alternativas para acceder a recursos frescos y, a la vez, a los inversionistas que buscan diversificar sus inversiones con nuevos instrumentos comerciales.

La finalidad de esta investigación se centra en el estudio e implementación de mecanismos de financiamiento, cuyo objetivo es conceder a las empresas instrumentos que les brinden un financiamiento eficiente y, al mismo tiempo, lograr un crecimiento sostenido de la economía.

Durante los últimos años, la economía del Ecuador ha sufrido una serie de problemas e impedimentos en el desarrollo y aprovechamiento de sus importantes recursos naturales y humanos. Las sucesivas crisis fiscales, el alto monto que representa para el presupuesto la deuda externa y las escasas alternativas de financiamiento a las oportunidades de inversión , pueden mencionarse entre otros, como los principales factores que contribuyeron este hecho.

Otro aspecto que influenció a la crisis que estamos viviendo, se relaciona con el ciclo político, ya que con cada nuevo plan de gobierno la pregunta que surge es, si la estabilidad será duradera, lo que limita a la posibilidad de las empresas de reconvertirse productiva y

administrativamente, a fin de incrementar la eficiencia global de la economía. Históricamente en el Ecuador, el único intermediario financiero existente es el sistema financiero, que en los últimos años ha presentado signos de modernización en unión con la revolución de este sector a nivel mundial. Como canalizador de ahorro hacia la producción productiva, no ha cumplido eficientemente con su labor, sea por la ineficiencia de las instituciones que lo conforman o por las políticas implementadas por la autoridad monetaria que no han conseguido reducir la alta volatilidad de las tasas de interés .

Además, en la actualidad, nuestro mercado no cuenta con modalidades de financiación o con instrumentos de inversión diversos, que permita a las personas o empresas tener una gama de elección. Es así como el financiamiento de las empresas proviene de dos fuentes: recursos propios (aportes de accionistas) y a recursos de terceros (dentro del cuál el más utilizado es el crédito corporativo); y, en el caso de las inversiones, predominan los certificados a plazo. En este contexto es necesario analizar que los diferentes intermediarios dispongan de nuevos mecanismos operativos que les permita cumplir eficientemente con el roll que les ha asignado la economía, proveyendo a los sectores productivos de nuevos y atractivos instrumentos para el financiamiento de las actividades dentro de su estructura económica actual.

Con estos antecedentes, se considera que el desarrollo de una investigación en este tema, permitirá realizar una importante contribución, desde el ejercicio de mi carrera de Ingeniero Financiero, en la toma de decisiones para el financiamiento de las empresas en el país.

Capítulo I

1.1 Nociones Preliminares sobre el Fondo Colectivo

Los Fondos Colectivos se encuentran íntimamente asociados con el concepto de Fideicomiso Mercantil, debido a que en la Ley de Mercados de Valores, el Art. 28 se refiere a los Fondos Colectivos de Inversión, como "aquellos que tienen como finalidad invertir en valores y proyectos productivos específicos, que no tengan necesariamente alta liquidez en el mercado", y el último inciso de esa norma señala que "el fondo y su administrador se someterán a las normas de fideicomiso mercantil", lo que nos sirve para poder entender este concepto de Fondo Colectivo. Además conocer el origen y las características del Fideicomiso, para obtener una idea clara y precisa de un Fondo Colectivo ya que este es consecuencia del Fideicomiso Mercantil .

1.2 Breve reseña histórica el "fideicommissum" y el "pactum fiduciae "

La palabra < Fideicomiso > encuentra su origen en dos voces latinas. <Fidei> que quiere decir <Fe> y <commisum> que significa <comisión>. Del origen de la palabra se infiere que el fideicomiso es un encargo o comisión fe, de confianza. En los siguientes párrafos se narra la evolución del fideicomiso desde la época de los romanos hasta el Trust Anglosajón y sus raíces.

1.2.1 Los Romanos

Para la mayoría de autores de libros de fideicomisos , los negocios de confianza pueden encontrar sus antecedentes remotos en las figuras romanas que son el "fideicommissum" y el "pacto fiduciae". Mientras el primero de ellos tenía como acto característico la transmisión de la propiedad por la causa de muerte; el segundo, se verificaba por acto entre vivos.

En lo que respecta al fideicommissum , su vigencia en la época del antiguo derecho romano se debía a que era el único mecanismo con el que contaba el testador que quería favorecer a una persona que no tenía la < Testamenti factio>. Consistía en rogarle al heredero que fuera el ejecutor de su voluntad, para darle al incapaz, un objeto particular, la sucesión, o una parte de ella. Ese ruego se llamó fideicomiso (por la expresión usada "rogó", "Fideicomitto"¹ "). Al heredero gravado se lo llamaba fiduciario y el beneficiario se lo llamaba fideicomisario.

En esa época , tales fideicomisos no se les consideraba obligatorios para los herederos, hasta que el emperador Augusto, alarmado por el incumplimiento de algunos fideicomisos, altera el carácter esencialmente ético para constituirlo en una verdadera institución jurídica, e inclusive, exigiendo el cumplimiento de sus disposiciones con la intervención de los cónsules.

Posteriormente en la época de Claudio, se instituyó al "Pretor fideicomisario", quien, según la importancia de la disposición, también podía exigir el cumplimiento de los fideicomisos.

¹ Oderigo, Mario, "Derecho Romano". Editorial Depalma. Buenos Aires, Argentina. 1973. Pag. 427.

Más adelante apareció el denominado “fideicomiso familiar o gradual”, en virtud del cual, el testador hacía varios llamamientos para poder realizar una restitución sucesiva de todos los bienes o, en algunos casos, se prohibía su enajenación para lograr mantener los bienes de una familia durante muchos años. Después, Justiniano, sería quien, ante muchos abusos que existieron disponga que el fideicomiso familiar se extinga en el cuarto grado.

En lo que respecta al “pactum fiduciae”, este tuvo diversas manifestaciones en el derecho romano, por ejemplo en la separación de los hijos de un padre de familia que ya no los quería tener bajo su autoridad; también existía la “coemptio fiduciae causa”, mediante la cual, la esposa podía hacer uso del “coemptio” para establecer sobre ella, bien fuera por beneficio del marido o de un tercero, un “manus” temporal para así evitar la tutela de sus hijos o adquirir el derecho de ceder, en aquellos casos, que estaba afectada por una incapacidad.

Pero las más importantes manifestaciones del “pacto fiduciae” fueron los “fiduciae cum creditore pignoris iure” y la “fiducia cum amico”.

- **fiduciae cum creditore pignores jure:** Era una forma de garantía en la que el deudor de una obligación para dar una seguridad a su acreedor, transfería como garantía la propiedad de un bien con la condición de que le sea devuelta una vez cumplida dicha obligación.
- **fiduciae cum amico:** Este se daba generalmente cuando al fideicomitente le tocaba realizar largos viajes y para tener seguridad y tranquilidad al realizarlos, otorgaba al fiduciario la administración de sus bienes, para que

pueda ejercer acciones y facultades en calidad de dueño.

1.2.2 Vínculos en la Edad Media

En la Edad media al fideicomisium se le conocía como los "Vínculos", que son una serie de gravámenes que determinan una retención de un conjunto de bienes al dominio perpetuo de una serie de sucesores en el tiempo, atendiendo al orden establecido por el fundador. Una de las especies de este tipo de vinculación fue el "mayorazgo²" que consistía el "derecho de suceder al primogénito más próximo en los bienes sujetos al dominio perpetuo de su familia".

1.2.3 El derecho Germánico y el fideicomiso

En el derecho germánico existió tres antecedentes del fideicomiso: "la prenda inmobiliaria", el "manusfidelis" y el "salman" o "treuhand".

- **Prenda inmobiliaria:** era el acto por el cuál un deudor entregaba una prenda inmobiliaria al acreedor como garantía. Como constancia de tal transferencia, el acreedor entregaba al deudor la "carta venditionis " y, a su vez, el deudor obligaba al acreedor la devolución del bien inmueble y la carta, una vez cumplida la obligación conforme lo pactado.
- **El Manusfidelis:** en este caso "el donante transfería la cosa a donarse al fiduciario, llamado "manusfidelis" mediante la "carta venditionis" para que se

² González Torre, Roberto, "El Fideicomiso en el Derecho civil y Comercial del Ecuador". Primera Edición. Guayaquil-Ecuador.1996. pag.2

trasmite a una persona indicada por él, para que el donante goce por la cosa donada mientras viva" ³.

- **Los salman o treuhand:** eran las personas que desempeñaban los cargos fiduciarios. "salman" es la persona intermediaria que transfiere un bien inmueble del propietario original a un destinatario final.

1.2.4 El Trust Anglosajón

La fuente histórica más cercana al fideicomiso, en el campo mercantil, es el trust anglosajón, cuyas raíces jurídicas están en el derecho Ingles. El "use" era una relación jurídica entre una persona llamada "feoffee to use" o "settlor" que se respaldaba en base al "common law", un poder jurídico, la propiedad legal de la cosa, de cuyo ejercicio resultaba el beneficio económico a favor de otra persona que se llamaba "cetui que use" .

El auge del "use "se dio a partir de la Ley de las Manos Muertas en 1217, como consecuencia de la guerra dinástica de las "Dos rosas".

En el un caso por la Ley de las Manos Muertas, se prohibió que la Iglesia recibiera más latifundios. Las personas que querían seguir beneficiando a la Iglesia para que siga haciendo obras en el país se valieron del "use" y, de esa forma, no caían en la prohibición legal ya que la Iglesia era beneficiaria de los bienes otorgados por el "settlor".

En cambio en la Guerra de las Dos Rosas, los vencidos (que como en toda guerra los bienes corrían el riesgo de que se les sean confiscados por el

³ El "manusfidelis" se asemeja al actual usufructo vitalicio

vencedor), transferían sus bienes a otras personas teniendo él "use", el transferente y sus herederos. Cuando quien transfirió los bienes era capturado y juzgado por traición, ya no existían bienes en su patrimonio jurídico sino que, estos eran de otra persona.

A consecuencia de ellos apareció la Ley de Usos (1534), durante el reinado de Enrique VIII, lo cual fue determinante para la aparición del "Trust" que se amparó en el derecho de equidad. Esto quiere decir, que quien gozaba de un "use" sería considerado como propietario en pleno derecho, a lo que se le llamó "ejecutar el uso" que significa darle efectos legales de plena propiedad.

1.3 El Fideicomiso Mercantil

1.3.1 Concepto

El concepto más sencillo de un Fideicomiso Mercantil "es que es un negocio jurídico en virtud del cual, una persona llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otro llamado fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos, para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de este o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario". "Una persona puede ser, al mismo tiempo, fiduciante o beneficiario".

El artículo 109 de la Ley de Mercados de Valores publicada en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998, define al Fideicomiso Mercantil

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

Para una perfecta comprensión sobre los conceptos señalados, es importante analizar el papel que desempeña cada una de las partes que intervienen en el contrato:

1.3.2 Participantes en el Fideicomiso Mercantil

- **Constituyente/ Fideicomitente**

Es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera que transfiere bienes o derechos a un patrimonio autónomo, representado por un fiduciario para que los administre en su provecho o de un tercero nombrado por él. Podrán ser también fideicomitentes los fideicomiso mercantiles.

Es quien señala al fiduciario, cuál es el objeto o finalidad del contrato y, por lo tanto, el competente para indicarle cuál debe de ser su gestión y delimitar la capacidad de disposición de los bienes por parte del fiduciario; es decir, es el fideicomitente quien señala qué debe y puede hacer el fiduciario con los bienes fideicomitados y qué le está prohibido respecto a estos bienes.

Igualmente, es facultado para determinar quién será el beneficiado en el contrato, designación que puede recaer en un tercero o en el propio fideicomitente.

- **Fiduciario**

Es la Corporación Financiera Nacional o las administradoras de fondos legalmente autorizadas, que administran el patrimonio autónomo compuesto del conjunto de derechos y bienes transferidos por el constituyente, y ejercen su representación legal.

El fiduciario se caracteriza por:

- + Profesionalismo: Se sustenta en su objeto social exclusivo y la experiencia alcanzada en el desarrollo de su actividad.
- + Administrar y disponer de los bienes fideicomitidos en la forma indicada en el contrato.
- + Mantener los bienes objeto de la fiducia, separados de los suyos y de los que corresponden a otros negocios fiduciarios desde el punto de vista físico, contable y jurídico.
- + Invertir los bienes en la forma y con los requisitos previstos en el contrato
- + Llevar la personería para la protección y defensa de los bienes fideicomitidos contra actos de terceros , del beneficiario y aún del mismo constituyente o fideicomitente.

- + Procurar el mayor rendimiento de los bienes objeto del negocio fiduciario.
- + Transferir los bienes a la persona que corresponda, conforme al acto constitutivo, o a la ley, una vez concluido el negocio fiduciario.
- + Rendir cuentas comprobadas de su gestión al beneficiario y al fideicomitente
- + Pedir instrucciones a la Superintendencia de Bancos, cuando tenga dudas fundadas acerca de la naturaleza y alcance de sus obligaciones o deba de apartarse de las autorizaciones contenidas en el acto constitutivo, cuando así lo exija las circunstancias.

- **Fideicomisario / Beneficiario**

Es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera que existe o se espera que exista, al momento de la constitución o de la extinción del fideicomiso. Podrán ser beneficiarios los propios constituyentes y los fideicomisos mercantiles.

Según disponga el contrato al beneficiario, se le transferirá o no en últimas los bienes fideicomitados; es decir, que en el contrato puede preverse que los bienes fideicomitados se transfiera al beneficiario del contrato una vez que se cumpla determinado término o condición o, por el contrario, puede preverse que estos regresen al patrimonio del fideicomitente. Por esta razón, no debe confundirse al beneficiario de la finalidad del contrato con el beneficiario de la devolución de los bienes fideicomitados.

Otro de los elementos importantes que existe en un fideicomiso es el patrimonio autónomo que se lo explicará a continuación

1.3.3 Patrimonio autónomo

Para poder garantizar el cumplimiento de los objetivos propuestos por el constituyente en su provecho o de terceros nombrados por él, la ley ha previsto el patrimonio autónomo, que sirve para que los bienes o derechos transferidos al fiduciario, conformen un patrimonio autónomo que no podrá ser objeto de medidas o providencias preventivas, ni embargo de deudas y obligaciones de los constituyentes, fiduciario o beneficiarios, ni negociable por el fiduciario, salvo disposición en contrario del constituyente o en razón de la naturaleza o finalidad del fideicomiso.

Este patrimonio autónomo es dotado de personalidad jurídica, capaz de ejercer derechos o generar obligaciones a través de la fiduciaria que es su representante legal, y también estos bienes o derechos, figuran en la contabilidad del fiduciario como bienes distintos de los propios y se encuentran destinados únicamente a la finalidad establecida por el constituyente. Esto es un aspecto muy importante ya que este patrimonio autónomo se da también en los Fondos de Inversión administrados y en los colectivos (Fideicomisos de Inversión Colectivos), por lo cual destacaremos sus características generales:

- + Dichos bienes salen del patrimonio del constituyente y, por consiguiente, ya no forman parte de él.
- + Dichos bienes tampoco forman parte del patrimonio del fiduciario.
- + La finalidad de los bienes será la establecida en el contrato.

- + El fiduciario solo puede disponer de los bienes o de sus frutos para alcanzar la finalidad determinada por el fideicomitente.
- + Los bienes fideicomitidos no podrán ser perseguidos por los acreedores a menos que estas acreencias sean anteriores a la celebración del contrato de la fiducia.
- + Estos bienes no forman parte de la garantía general de los acreedores del fiduciario y solo garantizan las obligaciones contraídas en el cumplimiento de la finalidad perseguida.
- + El fiduciario está en la obligación de mantener los bienes separados del resto de sus activos y de los que corresponda a otros negocios fiduciarios, desde el punto de vista material, jurídico y contable.
- + El beneficiario puede obligar al fiduciario a elaborar un inventario de los bienes fideicomitidos.
- + Los acreedores del beneficiario solo pueden perseguir los rendimientos que generen dichos bienes.
- + El fiduciario debe de mantener la integridad tanto material y jurídica de los bienes fideicomitidos.
- + Cumplida la finalidad del contrato o su terminación por cualquier causa, los bienes serán entregados nuevamente al dominio del fideicomitente o de sus herederos, si cosa distinta no se ha previsto en el contrato.
- + El fiduciario, por motivos de negocio fiduciario, no puede adquirir el dominio

de los bienes fideicomitidos.

1.3.4 Características generales del fideicomiso mercantil

- **Independencia**

El patrimonio es separado e independiente de los patrimonios de sus constituyentes y de cada negocio fiduciario que administre el fiduciario con contabilidad separada y estructura propia.

- **Irrevocabilidad**

El fideicomiso mercantil es un contrato irrevocable, es decir que la restitución de los bienes o derechos, se hará únicamente de acuerdo a las disposiciones estipuladas en el contrato y estas no podrán ser modificadas ni en todo o en parte, salvo que esta posibilidad sea establecida expresamente en el contrato.

- **Solemnidad**

El contrato de fideicomiso debe constar en instrumento público, y si en este se transfiere bienes inmuebles debe ser en escritura pública

- **Indelegabilidad**

La responsabilidad de la fiduciaria es indelegable, sin que esto obste a que el fiduciario pueda contratar a terceros para realizar uno o varios actos necesarios para la ejecución de la finalidad del fideicomiso.

- **Onerosidad**

Todo contrato de carácter mercantil, siempre será remunerado.

1.3.5 Diferencia con la propiedad fiduciaria

La palabra Fideicomiso induce a las personas a varias acepciones que traen inconvenientes por su similitud incluso fonética, una de esas acepciones es, precisamente, la de la propiedad fiduciaria civil, razón por la cual es preciso señalar su diferencia:

- Se entiende por propiedad fiduciaria, a aquella que está sujeta a la carga de pasar a otra persona por el hecho de verificarse una condición; se lo puede realizar por el acto entre vivos o por testamento, y conlleva a la existencia de una persona que transfiere el dominio de sus bienes a otra denominada "fiduciario", que a su vez, la transfiera a un tercero al cumplimiento de determinados plazos o condiciones previamente señalados. La diferencia es que el fiduciario puede llegar hacerse pleno propietario de los bienes recibidos, en el supuesto de que la condición se haga imposible o no se realice dentro del término señalado en el contrato o en la ley.

Esta posibilidad de hacerse propietario, en el caso de propiedad fiduciaria del derecho civil, es perfectamente lógica, es ajena al fideicomiso mercantil, por lo que, como conclusión, las dos figuras son distintas.

1.3.6 El encargo fiduciario y su diferencia con el fideicomiso mercantil

El artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores define al encargo fiduciario como: " el contrato escrito y expreso por el cuál una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciaria para que, de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquel, cumpla con diversas finalidades tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda,

enajenación, disposición a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. A la vez tiene tres integrantes que son:

- **Constituyentes:** Son las personas naturales o jurídicas, privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, y las entidades dotadas de personalidad jurídica(Fideicomisos mercantiles) que realizan el encargo de confianza con o sin transferencia de dominio.
- **Fiduciario:** Son las administradoras de fondos y fideicomisos, y las instituciones financieras públicas, conforme a sus leyes específicas.
- **Beneficiarios:** son las personas naturales (que existan o se espera que existan) y las personas jurídicas(que existan o se espera que existan), públicas, mixtas, de derecho privado, con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica en favor de quien realiza el encargo.

El encargo fiduciario se diferencia del fideicomiso en los siguiente aspectos:

- No se realiza la transferencia de bienes o derechos, únicamente la entrega de los mismos manteniendo el fideicomitente la propiedad.
- Es un mandato, de naturaleza irrevocable.
- No constituye un patrimonio autónomo e independiente, dotado de personalidad jurídica.
- No puede ser contabilizado en los libros del fiduciario.

- Se rige a las normas del Código Civil y Código de Comercio relativas al mandato y a la Comisión Mercantil en lo que fueren aplicables.
- El fiduciario no es responsable del pago de impuestos.
- Si existe una entrega de bienes en la ejecución del mandato, el fiduciario debe tener separados los bienes encargados de los propios suyos y otros encargos.

1.4 Principales aplicaciones de los productos fiduciarios

El contrato de la fiducia se puede aplicar a cualquier tipo de proyecto ya que permite satisfacer las más diversas necesidades. No obstante la versatilidad del fideicomiso mercantil y sin perjuicio de muchos negocios fiduciarios, requerirá de un traje a la medida que, aparte de formas predefinidas, los fiduciarios calificados han creado verdaderos productos fiduciarios. Si bien la versatilidad del fideicomiso constituye una característica para que en muchos negocios se opten por formas muy especiales de fideicomiso, no es menos cierto que la dinámica del fideicomiso mercantil y la competencia entre fiduciarios será determinante en que cada producto posea alguna variante, como por ejemplo, un fideicomiso para un proyecto inmobiliario puede tomar las siguientes variantes:

+ Fideicomiso inmobiliario Integral: Por el cual el fiduciario tiene la dirección total de un proyecto inmobiliario

+ Fideicomiso inmobiliario integral y de garantía: Además de la dirección del proyecto, se concibe al fideicomiso y a los derechos que emanan de él, como

fuente de aseguramiento del pago de créditos concebidos al fideicomitente o a los prominentes compradores.

+ Fideicomiso integral inmobiliario de garantía y gestión: Además de las características mencionadas anteriormente, permite que el fideicomiso inmobiliario sea compatible con el hecho de que el fiduciario pueda cumplir con algunos encargos de gestión que son fijados por el fideicomitente.

La versatilidad del fideicomiso hace imposible explicar las diversas especies de fideicomisos que se puede realizar, por lo que no podemos tipificar de una manera resumida las clases de fiducias, sino que éstas han venido surgiendo como una respuesta de los operadores fiduciarios ante las necesidades de sus clientes; es decir, que la fiducia sirve para todo, pero para fines didácticos podría atreverme a clasificarla en cinco grupos fundamentales: fideicomiso de inversión, de administración, de garantía, de titularización y de administración inmobiliaria, que los voy a explicar en los párrafos siguientes:

1.4.1 Fideicomiso de inversión: es todo negocio fiduciario que tenga como objetivo final invertir o colocar cualquier título o sumas de dinero, de conformidad con las instrucciones impartidas por el constituyente. El constituyente entrega una o unas determinadas sumas de dinero al fiduciario, para que éste las invierta, sea en beneficio del propio constituyente, o de un tercero.

+ Finalidad: es la obtención de liquidez, rentabilidad y seguridad para los recursos fideicomitados, con ánimo de capitalizar los rendimientos, entregarlos a terceros beneficiarios, o gozar de una renta estable de estos ingresos.

“La conceptualización de un fideicomiso de inversión como un mecanismo para la integración de uno o varios constituyentes, bien podría liquidar a los fondos de inversión y, en consecuencia, a las administradoras de fondos, puesto que, estas últimas, deben sujetarse a normas estrictas del manejo y composición de portafolios señaladas en la Ley de Mercados y Valores, disposiciones que pueden evadirse a través de los fideicomisos mercantiles⁴”. Cabe destacar que esto no influye en los fondos Colectivos de Inversión ya que se rigen a las normas del fideicomiso mercantil Art. 28. Las diferencias con los Fondos de Inversión se las explicarán en el capítulo siguiente.

+ Régimen Tributario: El fideicomiso mercantil de una sociedad de efectos tributarios, es sujeto pasivo de impuestos, cuyo objetivo principal es la obtención de rendimientos financieros. En tal virtud, al fideicomiso mercantil, las instituciones de las cuáles realice inversiones, deberá realizar la retención de la fuente prevista para los rendimientos financieros, y una vez que la fiduciaria restituya los dineros al constituyente o al beneficiario, estarán exentos del impuesto a la renta, en la misma forma que están exentos los dividendos pagados por la sociedad, conforme al numeral 21 de régimen tributario. Sin embargo al ser una sociedad para efectos tributarios, en el caso de que un ente exento realice un fideicomiso mercantil de inversión, los rendimientos que genere serán gravados con el impuesto único a los rendimientos financieros, sin que se pueda transferir a la fiduciaria la calidad de ente exento, aún cuando tenga la fiduciaria como beneficiario al propio fideicomitente.

1.4.2 El Fideicomiso de Administración (Gestión): En esta modalidad de fideicomiso, es muy difícil dar características concretas por que se divide en tantas especies, que las múltiples posibilidades de intervención de un fiduciario son definidas de acuerdo a las instrucciones del fideicomitente. A saber:

- ***Fideicomiso de cuentas por cobrar derivadas de venta a plazo o a crédito***

En nuestro país las empresas comerciales tienen un alto índice de cartera vencida, por lo que muchas sufren de problemas de liquidez. Si una empresa comercial justifica la necesidad de transferir en fideicomiso su cartera; ya sea de ventas a plazo, de crédito otorgados por compra de mercadería, o por falta de liquidez, el fideicomiso puede constituirse como fuente de pago y financiamiento con los acreedores (que podría explicarse como una especie de fideicomiso de garantía). También puede ser una ventaja con relación a sus costos operativos, si se toma en cuenta que los créditos en cuenta que haga cada uno de los compradores a plazo, a lo largo y ancho del país, se hará no en varias cuentas corrientes de la empresa, sino en varias cuentas corrientes del fideicomiso mercantil, correspondiendo al fiduciario la tarea conciliatoria en las sumas pagadas.

Entonces podríamos definir al fideicomiso de cuentas por cobrar, derivado de ventas a plazo o ventas a crédito, como aquel contrato de fideicomiso en el cual, la empresa vendedora transfiere al fideicomiso mercantil los derechos que emanan de los contratos de venta con crédito o ventas a

4Garces, Diego, "Seminario Local de productos fiduciarios". Quito –Ecuador.1998.pag.11

plazo al fiduciario, a efectos de que este cumpla con diversos encargos instituidos como son:

Cobrar cartera, que una vez cobrada la restituya a los acreedores indicados, a terceros y a la misma empresa.

- ***Pago condicionado***

El pago condicionado se da cuando una persona natural o jurídica, mediante la intermediación de un fiduciario realiza negociaciones de todo tipo, con la finalidad de que, si las condiciones establecidas por el fideicomitente no se cumplen, no se realice la transferencia de bienes o dinero y se la restituya esos bienes al fideicomitente; caso contrario, se transfiere los bienes o dinero, evitando ,mediante este fideicomiso, conflictos o pérdidas innecesarias. Un ejemplo de este tipo de fideicomiso es cuando una persona desea vender una maquinaria a otra persona que desea adquirirla en un plazo determinado, pero la parte vendedora no quiere desprenderse de esta hasta que se pague la totalidad del precio, y la parte compradora que desea pagar el precio de la maquinaria en el plazo determinado o cumplimiento de la condición, no lo hace hasta que la maquinaria le sea entregada; por lo que, la función del fiduciario sería establecer las condiciones de entrega y pago; y, a la vez, garantizar el cumplimiento de estas condiciones.

Las ventajas de este tipo de fideicomiso son :

- Seguridad de que si las condiciones determinadas en el contrato no se cumplen, los bienes sean restituidos a los constituyentes.

- La negociación de los términos y condiciones se los establece de antemano.
- Contar con una entidad imparcial para evitar conflictos y que vele por el interés de las partes.

- **Flujos de Caja:**

El fideicomiso de flujos de caja consiste en la transferencia de un flujo de caja, proveniente de alguna obligación que genere recursos, o del pago de una cuenta por parte del fideicomitente hacia un fiduciario, con la finalidad de que él los administre o los invierta y realice, con estas transacciones predefinidas en el contrato del fideicomiso o determinadas periódicamente por el fideicomitente. Este tipo de fideicomiso tiene mucha importancia en las Instituciones Financieras, ya que evita que los recursos financieros sean utilizados en actividades distintas de la propia institución y ,a la vez ,se destina un porcentaje de los fondos al pago de obligaciones.

1.4.3 El Fideicomiso de Garantía

Las garantías tradicionales que se han dado en nuestro país, como la prenda, fianza, e hipoteca, son ineficientes , debido a que la justicia no posee la agilidad que requieren los negocios. El contrato de fideicomiso en garantía es una solución para este tipo problemas, en la medida de que la noción de garantía asegure una fuente de pago de obligaciones. Los acreedores de las mismas, como es el caso de instituciones financieras, podrán ofrecer mejores condiciones a sus clientes, como por ejemplo ampliación de plazos de garantía o la disminución de las tasas de interés.

La fiducia de garantía es la transferencia, por parte del fideicomitente, de uno o varios bienes muebles o inmuebles especificados al fiduciario, para pagar obligaciones a su cargo, o a cargo de un tercero. En manera resumida, el deudor es el fideicomitente, el acreedor es el beneficiario y el fiduciario es el designado para que, en caso de que el fideicomitente no cumpla con su obligación de pagar al acreedor, este lo haga.

Esta clase de fideicomiso ha tenido mucho éxito en Colombia y México, desplazando a las formas tradicionales de garantía que existe (hipoteca, prenda y fianza), por ser mucho más rápida que las demás; ya que para la entrega del dinero, se necesita un proceso judicial que en el caso de nuestro país, también es muy largo.

Existen algunos puntos importantes que deben de ser considerados para la realización de este tipo de fideicomiso:

- + El fiduciario debe evaluar el bien periódicamente, para así enviar información al beneficiario, de las condiciones en que se encuentra el bien y su valor.
- + La designación del beneficiario lo hace el fideicomitente, tanto inicialmente, como durante el término del contrato, y la fiduciaria expide un certificado de garantía a favor del beneficiario, señalándole, además el monto amparado en el contrato.
- + Los bienes transferidos al fiduciario constituyen un patrimonio autónomo que garantiza las obligaciones que contrae el fideicomitente. Adicionalmente, este mismo garantiza ante el fiduciario el pago de la comisión fiduciaria, el costo de

la celebración del contrato, costo de avalúos y actualización de los mismos.

+ El contrato tiene carácter de irrevocable, ya que el fideicomitente no puede disolver el contrato sin antes haber cumplido con las obligaciones estipuladas en él.

+ La fiduciaria queda facultada para administrar los bienes y efectuar el pago de las obligaciones, garantizadas con los rendimientos que genera tales bienes, o con los recursos entregados por el propio fideicomitente para un fin indicado.

+ En el evento que el fideicomitente esté imposibilitado de pagar a su acreedor, el fiduciario se encuentra irrevocablemente facultado a vender, de forma parcial o total, los bienes; para así poder pagar al acreedor. Dicha venta debe tener el mejor precio del mercado y, en caso de existir un remanente, este le será devuelto al deudor.

+ Si por cualquier razón estos bienes no pueden ser vendidos el fiduciario tiene la facultad de entregarlos al deudor, como título de dación en pago.

+ Los fiduciarios siempre tienen un colchón de seguridad, es decir que siempre buscan un valor inferior a las obligaciones garantizadas.

1.4.3.1 Ventajas del fideicomiso en garantía.

+ Los bienes transferidos como garantía de obligaciones, quedan a cargo de un fiduciario profesional e imparcial.

+ Facilidad de realizar el contrato, sin tener que acudir a tribunales de justicia.

+ El deudor puede incrementar su capacidad de endeudamiento, con un mismo bien puede garantizar el cumplimiento de obligaciones diversas.

+ Lograr un precio justo, tanto para el deudor como para el acreedor, las partes lo determinan el mismo momento en que firman el contrato.

1.4.3.2 El Fideicomiso de Garantía en el Ecuador

El Fideicomiso de Garantía en el Ecuador no ha tenido una aplicación masiva. La mayoría de estos se dan en forma de sustitución a las tradicionales prendas de títulos o valores a favor de Bancos o Instituciones Financieras.

Esto se ha dado debido a que, como es una figura nueva en nuestra legislación y existe un desconocimiento total de su estructura jurídica en las distintas autoridades y en el campo tributario, su aplicación es muy difícil y además cuestionada.

1.4.4 El Fideicomiso Inmobiliario

Consiste en la entrega, por parte del fideicomitente, a la fiduciaria de un bien inmueble, con la finalidad de que ésta lo administre, desarrolle un proyecto de construcción, y transfiera las unidades construidas (casas, departamentos, oficinas, locales comerciales etc...) a los beneficiarios. La característica de este fin es la entrega de un bien inmueble con el fin de desarrollar un proyecto inmobiliario.

Las partes que intervienen en este tipo de fideicomiso son:

- Los fideicomitentes se dividen en dos clases que son;

+ Fideicomitentes promotores: Es el denominado "Grupo Promotor", que son personas naturales o jurídicas que aportan el inmueble, estudios, promoción del proyecto y coordinan los diferentes elementos para desarrollar un proyecto inmobiliario.

+ Fideicomitentes adherentes o de inversión: Son personas que están interesadas en el proyecto y que desean invertir en este a cambio de por ejemplo si fuese un edificio, adquirir un departamento u obtener dinero por la venta del edificio.

- Fiduciario: Que es el encargado de la administración y coordinación del proyecto.
- Beneficiario: Son personas naturales o jurídicas que participan de los resultados de un fideicomiso inmobiliario

Cabe de destacar que para este tipo de proyectos debe de existir un Gerente para su desarrollo, un Fiscalizador y la Constructora.

Para la realización de cualquier proyecto inmobiliario, debemos tener claro el concepto de Punto de Equilibrio Fiduciario, que es tripartito porque posee la idoneidad técnica, financiera y legal, necesarias para emprender la construcción del proyecto.

- *Idoneidad Legal*: para que un promotor pueda construir debe cumplir con los mandatos de la Ley y las ordenanzas, municipales o provinciales.
- *Idoneidad Técnica*: Es necesaria la existencia del registro de planos arquitectónicos en el municipio, los que deberán contener la

distribución de las plantas, tipo, fachadas, corte y detalles; además el fideicomitente debe presentar planos eléctricos, telefónicos y sanitarios; análisis de los costos unitarios, el cronograma valorado de la construcción y el presupuesto de la obra.

- *Idoneidad Financiera*: Son en sí los recursos financieros necesarios para el pago de los costos directos e indirectos de la obra, en un tiempo determinado.

Estos recursos pueden provenir de los fideicomitentes, preventas o créditos obtenidos para la ejecución del proyecto. El punto de equilibrio es la parte fundamental de cualquier fideicomiso inmobiliario, pues de su cumplimiento depende el inicio de la etapa de construcción y el éxito o fracaso de un proyecto.

1.4.4.1 Etapas de un Proyecto Inmobiliario

Todo fideicomiso inmobiliario pasa por cuatro etapas: Preliminar, inicial, de construcción, de liquidación.

- *Etapas de un Proyecto Inmobiliario*
 - Etapa preliminar: El fiduciario debe analizar los estudios técnicos y evaluación del proyecto del producto que se pretenda comercializar, las condiciones y características del mismo.
 - Etapa inicial: La finalidad de esta etapa es determinar si el proyecto es viable o no. Se inicia con la suscripción del fideicomiso y termina con la certificación del punto de equilibrio, que lo explicamos anteriormente.
 - Etapa de construcción: Corresponde al desarrollo de la obra

como tal, con los recursos obtenidos de los inversionistas, y compradores; y, los créditos, de los bancos con cargo al patrimonio autónomo del fideicomiso para la ejecución del proyecto.

- Etapa de liquidación: Se inicia con la suscripción del acta de entrega, recepción de la obra, y comprende la cancelación de los pasivos, impuestos y demás gravámenes; y concluye con la escrituración de los inmuebles resultantes del proyecto en favor de los compradores y la entrega de los resultados a los beneficiarios o adherentes del mismo.

Este tipo de fideicomiso es el más desarrollado en el Ecuador, ya que, debido a la crisis, el sector de la construcción se está reduciendo por las altas tasas de interés que cobran los bancos, por que están cerradas todas las operaciones de crédito, por las elevadas tasas para los compradores, la falta de ahorro a largo plazo, el poco desarrollo del mercado de valores, y la inflación, entre otros factores, han dificultado un desarrollo sostenido de este sector. Por lo tanto los proyectos de construcción de inmuebles, sustentados en un nivel de preventas serían una buena ayuda a este sector, debido a que se maximiza su nivel de preventas (promesas de ventas), obteniendo las siguientes ventajas:

1.4.4.2 Ventajas del Sistema de Preventas en la Fiducia Inmobiliaria

- 1) El dinero obtenido será, en su mayor parte, el que pretende el promotor, correspondiente a las ventas del producto inmobiliario.
- 2) Disminuir la necesidad de productos bancarios para el proyecto, que le da la posibilidad de que este sea más factible, ya que los potentes

compradores pueden obtener mayor facilidad de obtención de créditos para la compra del inmueble. Es decir, que en vez de hablar de un crédito comercial, hablamos de un crédito de adquisición de vivienda con garantía hipotecaria, que tiene mejor ponderación como activo para la obtención de cualquier crédito en un banco.

3) El promotor maximiza su flujo de efectivo.

4) Si el proyecto tiene un nivel bueno de preventa este tiene un menor riesgo, por lo que la tasa de interés va a ser menor, en el caso de que el proyecto necesite de crédito bancario.

5) Al poseer un flujo de caja adecuado sustentado en las preventas, disminuirá los costos financieros y, consecuentemente, la rentabilidad puede ser mayor que los métodos tradicionales de endeudamiento.

Como fortalezas de este tipo de fideicomisos para la elaboración de proyectos de desarrollo, podemos nombrar:

- Los futuros compradores cuentan con un mecanismo muy claro en el que pueden asegurar su inversión, a tal punto que si el proyecto no se inicia en la fecha prevista, el fiduciario devolverá sus recursos más la rentabilidad obtenida. Por lo que la parte compradora asegura su inversión en un solo proyecto viable.

- El promotor inmobiliario tiene la ventaja de gozar de un proyecto realizable y no imposible; y, a la vez, si no ha cumplido con el punto de equilibrio, puede iniciar el proyecto con la inyección de recursos propios a cuenta y riesgo de él,

debido a que el fiduciario asegura el interés de los compradores.

- El fideicomiso asegura el cumplimiento de todas las obligaciones, de todos los partícipes del negocio, que es una garantía que vale la pena considerar.

Como conclusión, el fideicomiso mercantil y sus distintas aplicaciones nos puede ayudar, en parte, para lograr salir de esta crisis que estamos viviendo en los últimos tiempos, por ser aplicable en cualquier tipo de objetivo o proyecto, asegurando que todas las obligaciones determinadas en el contrato se cumplan; y, a la vez, no de depender de tanto trámite jurídico que nos quita la agilidad en los negocios y garantizar nuestras inversiones.

Capítulo II

Fondos Colectivos de Inversión y Titularización

2.1 Introducción Fondos Colectivos

Los Fondos Colectivos son aquellos cuya finalidad es invertir en valores de proyectos productivos. Por ejemplo: Construcción de proyectos inmobiliarios, que también es el prospecto de oferta pública expuesto en mi último capítulo, pero pienso que es muy importante la relación que existe entre el Fondo Colectivo de Inversión, Fondo Administrado y el Fideicomiso de Inversión que lo explicare en los siguientes párrafos:

2.1.1 Relación existente con el fideicomiso mercantil

En el título IX de " Fondos de inversión", encontramos que los fondos administrados de inversión y su administrador se sujetan a las normas de Comisión Mercantil o Mandato Mercantil, reglado en el Código de Comercio; en cambio, los Fondos Colectivos de Inversión y su administrador se sujetan a las normas de Fideicomiso. Del análisis del título de fondos de inversión apreciamos una similitud a los denominados fideicomisos de inversión que en el caso de Colombia se los llama Fideicomisos de Inversión Colectivos.

En los Fondos Colectivos de Inversión, reglados por la Ley de Mercados de Valores, si bien no dice textualmente que el aportante transfiere dineros o valores, este es un efecto propio de la asimilación de un Fideicomiso. Es importante tomar en cuenta que los Fondos Colectivos de Inversión, por regla

general el fideicomitente será el beneficiario.

Con relación a los Fondos Administrados, éstos rigen por lo dispuesto en el Código de Comercio para el Contrato de Comisión Mercantil. en consecuencia estos designan un beneficiario de dichos fondos.

Si revisamos el concepto de fondos colectivos y el de fideicomiso de inversión tenemos que:

Fondo Colectivo de Inversión: Son aquellos cuya finalidad es invertir en valores o proyectos productivos específicos.

"Fideicomiso de Inversión Colectivo: Se caracteriza porque intervienen múltiples fideicomitentes y los recursos entregados por los mismos se los administra de manera conjunta y **colectiva**, mediante la constitución de un fondo"⁵.

Si analizamos estos conceptos podríamos decir que los dos son la misma cosa, pero sí existe dos pequeñas y únicas diferencias:

En el fideicomiso de inversión se entrega recursos al fiduciario para que la administradora cumpla con las obligaciones establecidas en el contrato por el fideicomitente.

En cambio, en el Fondo Colectivo, se crea un fondo en el cual ya están establecidos los estatutos y uno tiene la opción de invertir en ese fondo mediante cuotas de participación en uno o más proyectos específicos.

⁵ Zambrano, Cesar, Torrado, Jorge, " Seminario de Fiducia y Titularización". Colombia.1996. Pag.11

Es muy clara la diferencia, en el un caso los inversionistas ponen las reglas del juego; en el otro la administradora establece las normas del fideicomiso. También es necesario aclarar las diferencias que existen entre un Fondo de Inversión, Fideicomiso de Inversión y Fondo Colectivo de Inversión.

2.1.2 Diferencia entre Fondo de Inversión y Fideicomiso de Inversión.

Básicamente la diferencia conceptual entre los Fondos de Inversión y los Fideicomisos de Inversión radica que en los primeros las instrucciones de inversión son impartidas por el constituyente, quien en último caso tiene la facultad de cambiarlas a su arbitrio, a diferencia de los fondos de inversión, donde el portafolio está invertido de acuerdo a las políticas que ha fijado la administradora de fondos en su reglamento. La otra diferencia sustancial que existe entre estos dos es que el partícipe no transfiere la propiedad de sus dineros, si no que los entrega en administración, mientras que en el fideicomiso se produce una transferencia de dominio de dineros que conforman un patrimonio independiente de los constituyentes.

2.1.3 Diferencia entre Fondos Colectivos de Inversión y Fondos de Inversión Administrados.

Los dos, según la Ley de Mercados de Valores, tienen un concepto y utilidad que es:

Fondo de Inversión es el patrimonio común, constituido por aportes de varios inversionistas - personas naturales o jurídicas y las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, con el fin de invertir en un conjunto de

valores, bienes y demás activos permitidos por la Ley .

La gestión de este patrimonio común corresponde a una compañía administradora de fondos y fideicomisos, que actúa por cuenta y riesgo de los aportantes o partícipes.

Las diferencias son las siguientes:

1) Los Fondos de Inversión se rigen a lo dispuesto en el Código de Comercio para el contrato de Comisión Mercantil, en cambio el Fondo Colectivo se rige a las normas de Fideicomiso Mercantil, según la actual ley de Mercado de Valores.

2) Únicamente en los fondos de inversión colectivos, la administradora puede actuar como emisor en procesos de titularización.

3) "En los fondos colectivos el patrimonio no es variable⁶" en los fondos de inversión sí.

4) Las cuotas en los Fondos Colectivos no son rescatables; pero en los Fondos de Inversión son rescatables en cualquier momento o período determinado.

5) En el Fondo colectivo se entrega los recursos para que sean administrados en uno o más proyectos específicos, es decir que se puede invertir en un edificio por ejemplo; en cambio en los fondos de inversión se invierte en un portafolio en el que su rendimiento se da por el incremento del valor de la

⁶ El número de cuotas solo puede aumentar únicamente por suscripción y pago durante el periodo de colocación y el monto de las mismas solo puede reducirse debido a una reducción parcial de las cuotas, ofrecidas a todos los aportantes o por liquidación. Régimen de Mercado de Valores, julio 1998, Pag. 138

unidad de participación como consecuencia de la variación del patrimonio del fondo.

Es decir, que en los fondos de inversión uno no sabe en que mismo esta invertida su plata, ya que la mayoría esta invertida en renta fija ,variable, y en acciones , claro que uno puede solicitar un reporte de en donde se invirtió la plata de su fondo.

2.2 Fondos Colectivos de Inversión

2.2.1 Concepto

Según el Régimen de Mercado de Valores los Fondos Colectivos de Inversión son:

Aquellos cuya finalidad es invertir en valores de proyectos productivos específicos. Por ejemplo construcción de vivienda.

Su patrimonio está constituido por aportes captados a través de un proceso de oferta pública, los mismos que se expresan en cuotas de participación, las que se les considera valores negociables y requieren de calificación de riesgo. Estas cuotas no son rescatables, en cualquier tiempo por el inversionista. Su patrimonio no es variable.

Los fondos colectivos y su administrador se someten a las normas de fideicomiso mercantil. Únicamente en este tipo de fondos la administradora puede actuar como emisor en procesos de titularización.

2.2.2 Para la Constitución de un Fondo

Los Fondos Colectivos deben constituirse mediante escritura pública, otorgada por los representantes legales de la administradora de fondos y fideicomisos. Esta escritura contendrá los requisitos mínimos que establezca el Consejo Nacional de Valores y se inscribirá en el Registro de Mercado de Valores.

Posteriormente debe solicitarse a la Superintendencia de Compañías la autorización para el funcionamiento del fondo, la cual deberá verificar lo siguiente, establecido en la Ley de Mercado de Valores:

- Que la escritura pública y reglamento interno se ajusten a las disposiciones legales y normas complementarias.
- Que la administradora esté inscrita en el Registro de Mercado de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido.
- Que las cuotas se encuentren inscritas en el respectivo registro de emisiones.
- Los demás requerimientos que exija el Consejo Nacional de Valores mediante norma de carácter general.

2.2.3 Reglamento interno del Fondo

Todo fondo de inversión deberá sujetarse al reglamento interno aprobado, el mismo que por lo regular deberá tener las siguientes características:

- 1) Denominación del fondo, además la expresión " Fondo de Inversión" y la

indicación de Colectivo.

2) Plazo de duración.

3) Política de inversión de los recursos.

4) Remuneración por la administración.

5) Gastos que asume el fondo, honorarios y comisiones de la administradora.

6) Normas para la valoración de las cuotas de participación.

7) Política de reparto y endeudamiento.

8) Información que obligatoriamente se proporcionará a los aportantes con la periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores.

9) Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo del fondo, si contempla tales situaciones.

10) Normas sobre la liquidación y entrega de los rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere.

11) Indicación del diario en que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes.

2.2.4 Inversiones que puede realizar un Fondo Colectivo

El tipo de inversiones que puede realizar un fondo dependerá de los objetivos fijados en el reglamento interno. Los fondos podrán componer los siguientes valores y activos:

- Valores inscritos en el Mercado de Valores.
- Acciones de compañías constituidas en el Ecuador y no inscritas en el Registro de Mercado de Valores.
- Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras que no coticen en bolsa u otro mercados públicos.
- Bienes raíces ubicados en el territorio nacional o extranjero, cuya renta para el fondo provenga de su explotación como el negocio inmobiliario.
- Acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

2.2.5 Activos y pasivos de un Fondo Colectivo

Los activos de un Fondo Colectivo, ya sean bienes y valores, pueden estar sujetos a gravamen, cuyo objeto es garantizar las obligaciones propias del fondo.

En cambio, los pasivos de un Fondo Colectivo deben sujetarse en cuanto a su cantidad y tipo de reglamento interno.

2.2.6 Régimen Tributario

Según la Ley de Mercados de Valores, Art. 233, los fondos se gravan de la siguiente forma:

Por ser patrimonios autónomos, significa que son sujetos pasivos de obligaciones tributarias que la ley determina. Por lo tanto, las utilidades que obtengan están sujetas al impuesto a la renta, con las siguientes excepciones:

- Todas las ganancias o utilidades que se distribuyan en el fondo de inversión a sus respectivos partícipes, están exoneradas del pago del impuesto a la renta y del impuesto único de rendimientos financieros.
- De acuerdo al sistema de impuesto a la Circulación de Capitales, a observarse desde el 1 de enero de 1999, este tributo grava a los depósitos y acreditaciones de valores que reciban del público las administradoras de fondos para fines de inversión con el 1% anual calculado sobre un plazo estimado de 15 días cuando se efectuó la acreditación en su cuenta.

2.2.7 La asamblea del Fondo Colectivo

Quienes aportan en un Fondo Colectivo, se reúnen en asambleas generales, que pueden ser ordinarias o extraordinarias.

- Asamblea ordinaria: Tienen lugar una vez al año, y en ellas se discute los siguientes aspectos importantes:
- Aprobación del balance y los estados financieros anuales del fondo presentados por la administradora.
- Elección de los miembros del Comité de Vigilancia del Fondo y aprobación de su presupuesto de operación.
- Sustitución de la administradora, una sola vez al año.
- Liquidación anticipada del fondo y demás asuntos establecidos por el reglamento interno.

Los que pueden convocar a una asamblea, ya sea ordinaria o

extraordinaria de un Fondo Colectivo, son las Administradora de Fondos o el Comité de Vigilancia, la Superintendencia de Compañías y los partícipes que, por lo menos, representen un 50% de las cuotas en circulación.

La forma en que deben convocar para ambos tipos de asamblea es mediante un aviso público, con ocho días de anticipación, en uno de los diarios de mayor circulación, en el domicilio principal de la administradora, sin que se cuente los días de publicación ni el de celebración de la asamblea, y, además, se debe señalar la fecha, hora y día de la asamblea.

Según la Ley de Mercado de Valores, toda asamblea necesita de un quórum, en el caso de la primera asamblea puede deliberar válidamente con la presencia de aportantes que representen más de un 50% de las cuotas en circulación y se tomara las decisiones por mayoría simple, calculada en base a las cuotas de circulación que constituye el quórum.

De no haber quórum en la primera convocatoria, debe hacerse una nueva con las mismas formalidades. En la segunda convocatoria, la asamblea tendrá que instalarse con los presentes. Las decisiones se tomarán con el voto favorable de las dos terceras partes de las cuotas en circulación constitutivas del quórum. Tanto en la primera como en la segunda convocatoria, para que la asamblea pueda decidir la sustitución de la administradora, se requerirá el voto de más del 50% de las cuotas en circulación.

2.2.8 Comité de vigilancia de los Fondos Colectivos

La finalidad que posee el Comité de Vigilancia es vigilar el cumplimiento de los deberes por parte de la Administradora de Fondos, con el fin de asegurar los intereses de los aportantes. Este comité está compuesto por lo menos de tres miembros elegidos por los aportantes no relacionados con la sociedad administradora, ni pertenecientes a sus empresas vinculadas.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia son:

- Comprobar el cumplimiento, por parte de la administradora, de lo dispuesto en la Ley, normas complementarias y su reglamento interno.
- Convocar a asamblea extraordinaria, de considerarlo necesario.
- También tiene que informar a los aportantes sobre su labor y conclusiones obtenidas y ,cuando detecte el incumplimiento de las normas que rigen en el fondo y su administradora , debe poner este hecho en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitarle la convocatoria a asamblea extraordinaria de los aportantes.

2.2.9 Colocación y transferencia de cuotas de participación en Fondos de Inversión Colectivos

- Para poder colocar las cuotas de los Fondos Colectivos es necesario; primero, la inscripción del fondo en el Mercado de Valores.
- La colocación primaria se hace mediante oferta pública, la emisión de estos valores deben registrarse en el Mercado de valores, previa la información que

exija el Consejo Nacional de Valores.

- Con el fin de poder asegurar el mercado secundario para quienes lleguen a ser propietarios de las cuotas del Fondo Colectivo, es necesario que estas se registren en la Bolsa de Valores antes de su colocación, debiendo mantenerse vigente el registro hasta el término de su liquidación.

- La colocación y suscripción que emita un fondo colectivo no puede exceder el plazo de un año desde su inscripción en el mercado de valores.

- En la negociación secundaria de cuotas representadas mediante títulos, se debe observar lo dispuesto para la transferencia de acciones, es decir; la propiedad de las cuotas se transfiere mediante nota de cesión firmada por quien las transfiere, la persona o casa de valores que lo represente. La cesión se hará constar en el título correspondiente, o en una hoja adherida al mismo; sin embargo, para que estos títulos estén entregados en custodia en un depósito centralizado de compensación y liquidación, la cesión podrá hacerse de conformidad con los mecanismos establecidos por tales depósitos centralizados.

- Sí los títulos cumplen con todas las reglas señaladas anteriormente, la administradora se obliga a inscribir la transferencia de las cuotas sin que pueda hacer ningún pronunciamiento sobre su procedencia.

- En caso de que la administradora tenga un retraso injustificado, debe responder por los perjuicios que se causen.

- La venta de unidades del fondo debe realizarla la misma administradora,

siempre y cuando el respectivo fondo este inscrito en el Registro de Mercado de Valores.

2.2.10 Fondos Colectivos Internacionales

Los Fondos Colectivos también pueden ser Fondos Internacionales, los cuales pueden ser de tres clases:

- *Fondos Colectivos constituidos en el Ecuador, que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano.* Esta clase de fondos tiene que ser inscrita en el Registro del Mercado de Valores y tiene las mismas normas establecidas para los fondos de inversión, excepto los requisitos de participación máxima, que deben cumplir con el registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsados en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas.
- *Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores, tanto en el mercado nacional como en el internacional.*

Estos fondos están sujetos a las leyes y regulaciones del Ecuador. El Consejo Nacional de Valores es el que regula las normas de requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirá los recursos del fondo.

- *Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros.* Son fondos

constituidos en el exterior que captan recursos de personas residentes en el Ecuador, por medio de una Administradora de Fondos y Fideicomisos constituida en el Ecuador, siendo las únicas autorizadas para manejar o representar estos fondos internacionales. Los fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.

2.2.11 Características de un Fondo Colectivo

La conformación de este vehículo de inversión, tiene como objeto permitir que varias personas naturales y jurídicas integren sus dineros para de esa forma, obtener una administración colectiva y profesional de los mismos.

Características:

- **Objetivos específicos:** Una persona al invertir su dinero en cuotas de participación, sabe en dónde está invertido su dinero. Cabe recalcar que el dinero expedido en cuotas puede estar invertido en un proyecto específico; por ejemplo, la construcción de un Edificio, o también en varios; es decir, que dentro de la oferta que lanza el Fondo Colectivo, puede haber valores de diversos proyectos productivos creados en un solo fondo; por ejemplo, un fondo colectivo puede invertir en proyectos de construcción, en valores, en proyectos de desarrollo de la micro empresa etc, dando la posibilidad al inversionista de diversificar el riesgo también con este tipo de opción.
- **Participantes:** Son aquellas personas que poseen una o varias cuotas de participación del fondo colectivo y pueden ser naturales o jurídicas.
- **Participación:** es el valor mínimo a invertir, equivalente a un título o cuota

de participación. Cada título contemplará el número de cuotas de participación que este represente, el cual será un número entero, fruto de dividir el valor negociado para el precio del mercado en el cual se realizó la negociación, por lo que no es posible adquirir títulos no enteros o menores a la unidad.

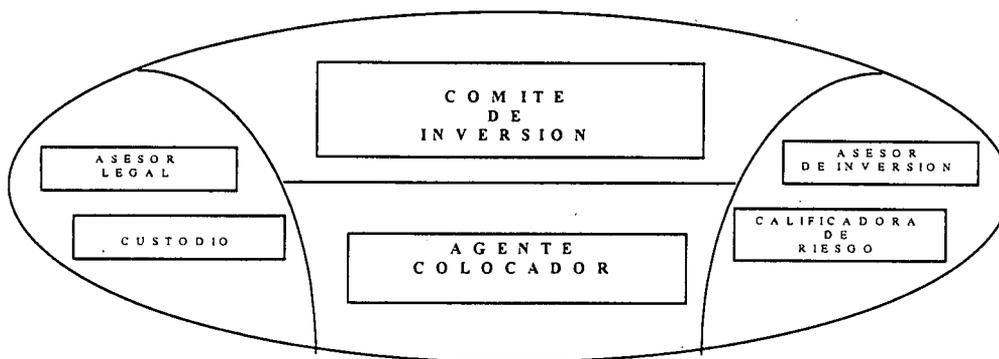
- Forma de distribución: Todo Fondo Colectivo lo hace mediante oferta pública a través de las Casas y Bolsas de Valores del país.
- Vigencia: El Fondo Colectivo también posee un tiempo de vida, el cual lo establecerá la Administradora de Fondos, según el tipo de proyecto.
- Monto de emisión: Es una parte esencial del fondo colectivo, ya que de este dependerá que se realice el objetivo del fondo. El monto de emisión es aquel determinado por la administradora que, previo a estudios de factibilidad realizados y calificados por una calificadora de riesgos, es suficiente para cubrir todos los costos y gastos del proyecto y comisión de la administradora, y también debe tratar de cumplir con las expectativas de rendimiento de los inversionistas del fondo.
- Creatividad: En la crisis que estamos viviendo un fondo colectivo puede incentivar a las administradoras de fondos, a que creen proyectos productivos mejorados para así atraer a inversionistas, últimamente alejados por la crisis bancaria.

2.2.12 Estructura Básica de un Fondo Colectivo

El Fondo Colectivo se rige, primero; por un Comité de Inversiones el cual

está seguido de un agente de distribución o colocación de las cuotas de participación, la asesoría legal del fondo así como la custodia y; además, estos deben estar asesorados por un profesional de inversiones y, a la vez, estar evaluado por una calificadora de riesgo, como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico #1



2.2.13 Partes que intervienen en un fondo Colectivo.

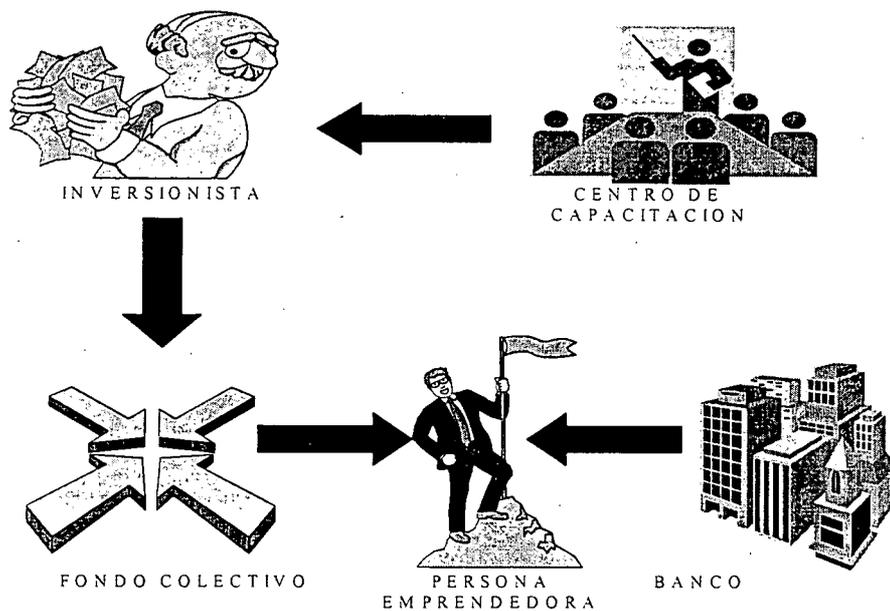
Las partes que participan básicamente en un Fondo Colectivo se las puede explicar mediante el siguiente gráfico:

Gráfico No. 2

En este gráfico se ve muy claramente cual es el mecanismo de la titularización, que consiste en cinco elementos importantes:

- Centro de Capacitación,
- Inversionista,

- Fondo Colectivo,
- Banco, y,
- Un emprendedor



El Centro de Capacitación: Que lo considero muy importante debido a que en la Administradora, se debe de capacitar a los empleados para que informen a los clientes (posibles inversionistas) y se enteren sobre este nuevo mecanismo de inversión.

- Inversionista: que es la persona poseedora de un título.
- Fondo Colectivo: que es la unión de capitales de varios pequeños inversionistas, para que sean administrados de manera colectiva,

profesional y eficiente, por una Administradora de Fondos

- Banco: puede ser opcional, en el caso de que sea necesario podría actuar como agente financiero, abriendo una línea de crédito, o como agente distribuidor en el cual se haría un contrato Underwriting .
- Persona Emprendedora: aquella quien va aportar de cierta manera para que se desarrollen este tipo de mecanismos de inversión.

2.2.14 Ventajas de un Fondo Colectivo

1) Un fondo colectivo nos brinda seguridad, dado que la Administradora de Fondos hace un estudio previo de la factibilidad del proyecto, tomando en cuenta los factores de nuestro entorno como son: inflación, devaluación del sucre, impuestos, etcétera, además, somete al fondo a una calificadora de riesgo, y también, en el desarrollo del proyecto, lo somete a auditorías internas y externas, lo cual nos da toda la seguridad de que nuestro dinero esta bien invertido.

2) Permite a los inversionistas contar con documentos negociables que representan una fuente rápida de liquidez.

3) El desarrollo de fondos colectivos en el país puede crear una competencia determinante para abaratar costos de préstamos en las instituciones financieras a sus deudores.

4) Un fondo colectivo genera altos rendimientos, porque ofrece la opción de con la inversión un capital pequeño recibir un rendimiento por un capital grande.

5) La diversificación del riesgo, debido a que un fondo colectivo puede contener varios proyectos en uno solo y así diversificar la inversión y mantenerla en un solo sitio.

6) El promotor gozará de la ventaja de que va hacer un proyecto realizable y no imposible.

2.2.15 El Fondo Colectivo como medio de desbancarización del dinero, o mecanismo de desintermediación financiera

Para poder entender este punto es necesario comprender primero el concepto de desintermediación que ocurre cuando "se retira plata de un banco para realizar una inversión directa⁷".

La desintermediación y desbancarización se da en un fondo colectivo ya que posee títulos (cuotas de participación), que atendiendo a su estructuración jurídico - financiera, se logra beneficios propios de la desintermediación financiera o desbancarización del dinero por que se obtienen recursos directamente del público, que son los inversionistas, y se disminuye la necesidad de los altos recursos que nos impone un banco para la realización de un determinado proyecto.

Esto se lo puede explicar de una manera muy fácil con el siguiente ejemplo:

En el Ecuador sí una persona X tiene una idea de un proyecto muy rentable, pero no tiene el dinero para financiarlo, su opción es acudir a un Banco a pedir un crédito ; que a su vez le exige muchas garantías y a lo mejor no lo otorga.

Mediante la creación de un Fondo Colectivo, puede obtener recursos de las cuotas de participación emitidas y así financiar de una manera directa, su proyecto e incluso a un costo más bajo. En este caso, se lo podría llamar también una diversificación del crédito, porque obtiene los recursos de la emisión de cuotas de participación en el Mercado de Valores de diversos inversionistas y sin la intervención de un Banco.

Supongamos que el monto para el financiamiento es de USD. 100.000, es más fácil dividir este monto en cien cuotas de USD 1.000 y conseguir 100 inversionistas que aporten con este dinero, antes que pedir un crédito de USD 100.000 a un banco ecuatoriano. Por este motivo la creación de un Fondo Colectivo es un mecanismo de desbancarización o desintermediación financiera.

2.2.16 El Fondo Colectivo y su incidencia en el Ecuador

Los Fondos Colectivos en el Ecuador han tenido una actividad casi nula, por ser un mecanismo nuevo, falta de conocimiento tanto jurídico, legal, y técnico por parte de las respectivas autoridades, y de las Administradoras de Fondos, que han impedido, por la falta de información suficiente, el desarrollo este tipo fondos.

En el país existe únicamente un Fondo Colectivo aprobado por la Superintendencia de Compañías, llamado "Catedral", proyecto inmobiliario que se realizó en la ciudad de Quito, Ecuador, en el año de 1995, ubicado en la Avenida República del Salvador # 950, entre Naciones Unidas y Portugal.

⁷ Ojeda Avelaneda, Carmensa, " **Diccionario Bilingüe de Términos Financieros**". Editorial Mc Graw Hill. Colombia. 1996. Pag. 98.

Este Fondo fue creado por el Sr. Alfonso Falcony Moral con el cual tuve una entrevista muy interesante en la cuál le pregunte:

1) ¿Qué dificultades tuvo en hacer el fondo?

- Él me contó que para la creación de este Fondo Colectivo pasó seis meses muy duros de trabajo; primero, por las trabas jurídicas que son normales en nuestro país, captar inversionistas; también se le hizo difícil debido a que, a pesar de ser un mecanismo nuevo, promotores si los tuvo, incluso le hubiera sido más fácil realizar una fiducia inmobiliaria, pero no lo hizo debido a que estas aún no pueden titularizarse porque aún no autoriza el reglamento la Superintendencia de Compañías, y que esa era la principal ventaja actual del Fondo Colectivo.

2) ¿Porque no se han hecho más fondos colectivos?

- Los Fondos Colectivos en el Ecuador no se han desarrollado por la falta de conocimiento de las autoridades, principalmente de la Superintendencia de Compañías, que se demoró mucho para la aprobación del Fondo Catedral. Por lo que las Administradoras de Fondos se dedican más a los Fideicomisos y Fondos de Inversión.

3) ¿Cuales son sus perspectivas para este mecanismo, inversión?

- Las perspectivas que tienen los Fondos Colectivos podrían ser buenas, ya que en la crisis que estamos viviendo, y con la facilidad de titularizar este tipo de fondos, ayudaría a pequeños inversionistas a juntar sus inversiones para proyectos productivos específicos grandes y recibir un rendimiento mayor, que

mantener sus dineros en pólizas o cuentas de ahorro, produciendo más fuentes de empleo y un desarrollo productivo para el país.

- Por otro parte, en una entrevista con el Sr. Guillermo Rivadeneira, encargado de este tipo de inversiones en la Superintendencia de Compañías le formule las mismas preguntas que al Sr. Falcony ,y quien me respondió:

1) Como los Fondos Colectivos son un mecanismo nuevo, las personas que presentan este tipo de proyectos no tienen experiencia, conocimiento. En este caso, esas personas son las Administradoras de Fondos, que no tienen mucha experiencia y se dedican más a Fondos de Inversión y Fideicomisos.

2) Existe ahora dos Fondos Colectivos más en trámite, de un proyecto de parqueos, y el otro de flores. Aún les falta cumplir con los requisitos exigidos por la Superintendencia de Compañías, que vuelve a recalcar es por falta de conocimiento y experiencia de loas Administradoras de Fondos en este tipo de fondos.

3) Las perspectivas que existen para estos fondos, debido a la opción que tienen para titularizar, son buenas por que en los fideicomisos no existe esta opción, ya que en la Ley si está. Tampoco existe reglamentación para estos, entonces cuando haya una reglamentación es posible que el fideicomiso titularizado desplace al Fondo Colectivo. Por ahora y frente a la crisis, el Fondo Colectivo podría ayudar al desarrollo especialmente del sector de la construcción que está en crisis; sin embargo para realizar este tipo de Fondos hay que analizar los siguientes aspectos:

- Económicos: es decir tomar en cuenta la inflación, la devaluación del

sucre etcétera. para que el proyecto sea viable, ya que como los Fondos Colectivos tienen un capital determinado hay que tratar de sobrepasar todos los altibajos de nuestra economía para poder cubrir estos tipos de riesgos.

- Publicidad: Dice que es importante para así poder atraer a los inversionistas.
- Gestión: La presentación del fondo a la Superintendencia y la administración del mismo debe ser profesional, para poder garantizar la inversión de sus participantes

Mi opinión personal con las dos caras de la moneda; es decir, la Administradora de Fondos y la que aprueba el proyecto por parte del Estado, es que las dos coinciden que falta conocimiento, pero uno dice que de la Superintendencia; y el otro que de las Administradoras. Pienso que las Administradoras de Fondos, como los organismos encargados de aprobar este tipo de fondos, tienen que sentarse a dialogar, para agilizar el desarrollo de este tipo de Fondos, ya que pueden representar una fuente de ingresos importante, y a la vez disminuir, el desempleo.

Las perspectivas de este tipo de mecanismo de inversión son buenas aclaran los dos, pero tenemos que dar información sobre esta nueva alternativa a Universidades, Centros de Estudios, ya que en países como Colombia, Perú, Argentina y Chile son muy desarrollados.

2.3 La Titularización

El tema de "Titularización" o "titulización", "securitización", se han ido escuchando y no son pocos los intentos, en el caso de fideicomisos, en el país,

para llegar a aplicar este tipo de mecanismo de desintermediación muy interesante y ventajoso.

2.3.1 Concepto

Titularización es el proceso por medio del cual se incorporan en múltiples documentos homogéneos, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno o más bienes, que tienen la capacidad de generar un flujo de caja, con el fin de lograr la circulación de dichos derechos.

La Titularización según la Ley de Mercado de Valores, art. 138, se define como:

“Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, colocados con cargo a un patrimonio autónomo”.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley.

En Colombia en cambio definen Titularización como “ el proceso por medio del cual se transforma activos ilíquidos o no negociables en documentos negociables en los mercados financiero y bursátil”. Igualmente se presenta mediante la transferencia de un patrimonio autónomo de uno o varios inmuebles o muebles para, con base en ellos emitir títulos negociables.

Las personas se ganan la vida y generan riqueza a partir de la posibilidad de beneficiarse por medio de los bienes, haciéndolos productivos, o por la vía

de cambiar los bienes obteniendo una diferencia favorable entre el valor de adquisición y el valor de venta.

Con el mecanismo de la titularización, el derecho real de dominio se encuentra en una sola persona que lo adquiere y que puede usarlo únicamente para transferir la riqueza que produce a los beneficiarios reales, cobrando por ello una remuneración.

Una vez que tenemos una idea de una titularización podemos ver cuales son las partes que intervienen en un proceso de Titularización:

2.3.2 Partes que intervienen en un proceso de Titularización:

- **Originador:** es la persona natural o jurídica, privada, pública o mixta, propietaria de uno o más bienes homogéneos o no, que puede generar un flujo de caja cuantificado o cuantificable, que los entrega a la Administradora de Fondos, para que, en calidad de propietario, reciba los beneficios de ellos y los entregue a los tenedores de los títulos que permitan su circulación. El originador es el encargante de la titularización.
- **Agente de la titularización y emisor de los títulos:** Son las Instituciones Financieras o las administradoras de fondos, que reciben la propiedad de los activos, materia de la titularización, y quien emite los títulos con cargo al patrimonio autónomo que administra. Es la entidad que recibe los bienes que se va a titularizar y que emite los títulos para colocarlos en el mercado. Esta tiene las siguientes responsabilidades:
 1. Actuar como vocero del patrimonio autónomo emisor de los títulos o

valores.

2. Colocar los títulos en el Mercado directamente, o contratar servicios de agentes especializados en la materia, como son los agentes de bolsa.
 3. Recaudar el producto obtenido de la emisión, transferirlo al originador y cancelar las obligaciones a cargo del patrimonio autónomo.
 4. Reconocer los derechos de los inversionistas. En el caso del Fondo Colectivo la totalidad del rendimiento obtenido, luego de deducir gastos, costos, comisiones y honorarios, definidos en Reglamento Interno del Fondo, será distribuido a los constituyentes mediante el aumento de valor de las Cuotas de Participación Referencial y la entrega final del capital e intereses a la culminación del Fondo.
 5. Tratándose de proyectos de Construcción tiene a su cargo el desarrollo de todo el proyecto, para lo cual debe contratar y vigilar la labor de todas las persona que intervienen en el proyecto.
- **Administrador de los Activos:** Es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los activos objeto de titularización; en consecuencia, se en carga de hacer el recaudo de los ingresos que generan los bienes en base a los cuales se hace la titularización; y, de administrar dichos bienes. Puede tener esta calidad de originador, el agente de titularización o un tercero.
 - **Agente Colocador :** Es el encargado de colocar títulos emitidos entre los inversionistas, bien sea mediante un contrato de comisión o mediante la

celebración de contratos underwriting. Estos podrán ser únicamente los intermediarios de valores legalmente autorizados.

- **Calificadora de Riesgo:** Son las instituciones legalmente autorizadas para estudiar y analizar el proceso de titularización y emitir un criterio respecto al grado de riesgo que el documento emitido tiene. Estos títulos deben ser calificados previamente a la inscripción en el Registro de Mercados de Valores.
- **Inversionistas:** Son las personas que adquieren los títulos producto del proceso de titularización pudiendo ser individuales o institucionales.
- **Autoridades de Control:** En la legislación ecuatoriana, las autoridades de control para la titularización son: el Consejo Nacional de Valores, y la Superintendencia de Compañías y Superintendencia de Bancos.

La Superintendencia de Compañías autoriza la inscripción de los títulos en el Registro de Mercado de Valores y a la vez autoriza la oferta pública de los títulos.

La Superintendencia de Bancos interviene únicamente cuando la originadora, en este caso la administradora de fondos, esté sometida bajo su control y vigilancia.

- **Bolsas de Valores:** es un mercado público en el que participan intermediarios autorizados, con el propósito de realizar operaciones de compraventa de valores inscritos. En el caso de Fondos Colectivos, a través de las bolsas de Valores del país, se entiende que todas las firmas inscritas podrán participar de la demanda de las Cuotas.

En la emisión primaria ,si la demanda supera el valor de las Cuotas de Participación ofertadas en la bolsa, estas se adjudicarán de acuerdo al procedimiento que señale la bolsa que participó en la operación.

En negociación secundaria se realiza a través del Mercado Secundario en las Bolsas de Valores y/o mercado extra bursátil. Esta negociación se transará a precio de mercado, según la oferta y la demanda.

Los participantes que intervienen en el proceso de titularización se los puede explicar mejor en el Anexo # 1.

2.3.3 Activos susceptibles a titularizarse

Son susceptibles a titularizarse los siguientes activos:

- Valores representativos de deuda pública: que son los bonos y demás valores de contenido crediticio, con un plazo para su redención, emitidos por el Estado.
- Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores: Son títulos que han cumplido con todo el proceso reglamentario para estar inscritos en el Registro de Mercado de Valores.
- Cartera de Crédito: cartera que puede provenir de préstamos hipotecarios, créditos de consumo, etcétera.
- Activos y proyectos inmobiliarios: se dividen en tres grandes grupos susceptibles a titularizarse: los inmuebles, proyectos de construcción, y construcción de obras de infraestructura y de servicios públicos.

- Activos o proyectos susceptibles a generar flujos futuros determinables.
- Las Cuotas de Participación de un Fondo Colectivo.

2.3.4 Clases de títulos que se pueden emitir en el desarrollo de un proceso de Titularización.

Se pueden emitir títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos los que se detalla en el siguiente párrafo:

- Títulos de contenido crediticio: Son aquellos en que el patrimonio autónomo se obliga a la cancelación del capital e intereses a los inversionistas, en los términos y condiciones señalados en el título. En este caso los activos constituyen un patrimonio autónomo que respalda el pasivo adquirido por los inversionistas, correspondiendo a la administradora de fondos tomar las medidas necesarias, y de manera profesional, para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.
- Títulos de participación: Son aquellos en que el inversionista adquiere un derecho o alícuota sobre el patrimonio autónomo conformado por los activos de movilización. Es decir, que el inversionista no obtiene un rendimiento fijo, sino que participa en las pérdidas o utilidades de la explotación del patrimonio.
- Títulos mixtos: Son aquellos que de manera adicional a los derechos o alícuotas sobre el patrimonio o fondo puedan ser amortizables, o puedan tener una rentabilidad mínima.

Según el artículo 143 de la Ley de Mercado de Valores dice que:

“ La Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el Consejo Nacional de Valores, podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados”. Lo que nos da la posibilidad, en el caso de Fondos Colectivos, a titularizar cualquier tipo de proyecto productivo.

2.3.5 Mecanismos de cobertura de riesgo

Para proteger a los inversionistas en un proceso de titularización, en el caso de que se puedan generar desviación de los flujos de caja proyectados para el pago de los rendimientos o de capital y mejorar la calidad de los valores emitidos se utilizan mecanismos de cobertura de riesgo, los cuales son de dos tipos; internos y externos.

- *Mecanismos de cobertura de riesgo internos:*

- Subordinación de la emisión: Por el cual el originador para asegurarse suscribe una porción de la emisión en títulos que tienen pago de interés o capital, o de ambos, sujeto a la condición de que se haya pagado los títulos no subordinados colocados en el público.
- Sobrecolateralización de la cartera: Este se da cuando el monto de los activos, transferido a la Administradora de Fondos excede, al monto de la emisión y, el excedente se utiliza en el caso de que haya siniestros o faltantes en los ingresos de la cartera titularizada.
- Exceso de flujo de caja: Consiste en que el flujo de fondos, generado por los activos titularizados, sea superior a los derechos reconocidos en los

valores emitidos, para que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que, de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y, con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los Inversionistas.

- **Sustitución de Cartera:** Es la obligación que asume el originador de recibir del, agente los créditos que resulten impagos o morosos, y remplazarlos por otros sanos.

- *Los mecanismos externos son:*

- **Avales o garantías:** Constituyen garantías generales o específicas en las cuales el originador, o un tercero se compromete total o parcialmente para cumplir con los derechos de los inversionistas.
- **Fideicomisos de garantía:** Consiste en la creación de patrimonios autónomos para así garantizar el derecho de los inversionistas.
- **Garantía bancaria o póliza de seguro:** Consiste en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales son ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado, y con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

2.4 Clases de Titularización

2.4.1 Titularización Inmobiliaria

Para tener un concepto más claro de lo que es la Titularización inmobiliaria la podríamos dividir en dos clases:

- 1) Titularización de un inmueble; y,
- 2) Titularización de un proyecto inmueble.

1) Titularización de un inmueble: Consiste en la transferencia de uno o varios inmuebles a una Administradora de Fondos para constituir un patrimonio autónomo y, con cargo a este, emitir títulos que pueden ser de contenido crediticio o mixto.

- Los inversionistas tienen el derecho a recibir los rendimientos provenientes del inmueble, de manera proporcional a su participación, los cuales, generalmente, se generan por arrendamiento del inmueble, o la valoración de este, la cual solamente será efectiva y distribuida una vez que se venda el inmueble
- El activo inmobiliario deberá estar libre de gravámenes, hipotecas, prendas y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.
- El monto de la emisión debe ser fijado por el Consejo Nacional de Valores.
- Hay que constituir, además, un mecanismo de garantía y una póliza de cobertura de todo riesgo sobre el inmueble
- Avaluar el inmueble, tanto el originador, como el Agente de manejo.

2) La Titularización de proyectos inmobiliarios: Generalmente se da en

proyectos de construcción de edificios, viviendas, centros comerciales etcétera, y ayudaría, sobre todo, a este sector a levantarse y desarrollarse frente a la crisis . Consiste en la transferencia, a una Administradora de Fondos, de un lote junto con un proyecto de construcción, estudios técnicos, diseños, estudios de prefactibilidad económica, programación tanto de la obra y del presupuesto, necesarios para adelantar la construcción de los inmuebles proyectados y con cargo a tales activos, para establecer un mecanismo de titularización en el que solo se podrá emitir títulos de participación o mixtos. El inversionista tiene el derecho de recibir en forma proporcional a su participación las rentas provenientes del proyecto, las cuales se fundamentan en dos conceptos:

+ Arrendamiento de los bienes construidos; y ,

+ Utilidades de la venta una vez desarrollado y vendido el inmueble.

Además de las condiciones que tiene la titularización de un inmueble, se debe de cumplir con las siguientes condiciones:

- a) Obtener un certificado del Registro de Propiedad, para que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen.
- b) Tener la debida certificación de que los constructores poseen la suficiente experiencia en este tipo de proyectos.
- c) La obra debe poseer un fiscalizador.
- d) Determinar el punto de equilibrio para iniciar la obra.

2.5 La Titularización como alternativa financiera

La titularización es una alternativa financiera por las siguientes razones:

- 1) La titularización se la puede usar como un mecanismo de financiamiento; porque, a diferencia de transferir o vender un activo, el titularizador persigue la obtención de liquidez cediendo riesgos y derechos que constituyen su negocio, pero sin perder la relación con su deudor.
- 2) La titularización no es exclusiva de entidades financieras porque una persona, al titularizar un activo, puede aprovecharlos para financiar la expansión de su negocio, o la cancelación de sus pasivos.

2.5.1 Perspectivas de la Titularización en el Ecuador

Según el analista económico Luis Endara Yopez en la revista EKOS, dice que “la Titularización es una Alternativa del Siglo XXI, debido a que frente a la crisis que vive el Ecuador, el empresario puede obtener nuevos recursos financieros, disminuyendo sus costos”⁸.

La titularización es un poderoso mecanismo de aplicación mundial. Se rige por la idea de vender, en cantidades pequeñas, cosas que se producen o manejan en grandes volúmenes. En el fondo, se trata de una verdadera desintermediación financiera y democratización económica.

La titularización tiene relevancia para los sectores de la construcción, bienes raíces, banca, industrial, servicios y el mercado de capitales,

⁸ Endara, Luis, “La Titularización una alternativa del siglo XXI”. Revista EKOS. Grupo CEGO. Ecuador.Pag.43.

convirtiéndose en una fuente generadora de fondos y una estrategia interesante para obtener recursos a un menor costo financiero.

Es posible titularizar todo lo que sea predecible y la tendencia es hacia la cartera hipotecaria y comercial, proyectos inmobiliarios, flujos de tarjetas de crédito, cartera de vehículos, electrodomésticos, de materia prima, petróleo, obras públicas de concesiones, telecomunicaciones, energía eléctrica, transporte turismo, empresas de leasing, entre otras.

Para titularizar es necesario apoyarse en una empresa especializada, denominada "estructuradora" (Administradoras de Fondos), la cual se encarga de proponer el esquema y característica de los títulos a ser emitidos, sobre un proyecto específico de un promotor, sea este comercial, industrial, bancario o de servicios.

Los títulos, a diferencia de otras opciones financieras, tienen la ventaja de estar manejados por esquemas fiduciarios y soportados por flujos de caja de distintos proyectos, en pleno desarrollo, o bienes tangibles. Ahora se necesita de mucha creatividad empresarial para emprender acciones puntuales, con el apoyo de las Bolsas de Valores, Superintendencia de Compañías y de las Administradoras de Fondos, convirtiendo en una excelente comercialización de inmuebles inactivos o de generación de liquidez para sostener o expandir los negocios. Esto se lo puede explicar mejor en el Anexo #2.

Lo que pasa es que en el Ecuador todo esta por desarrollarse, y mejor se debería incentivar, aceleradamente, los procesos de titularización, ya que es una muy buena alternativa y oportunidad para poder enfrentar la crisis que

estamos viviendo.

2.5.2 La titularización en el Mundo

La titularización es un proceso que se ha desarrollado mucho en países europeos y en Estados Unidos, pero también se está desarrollando en países como Colombia, Perú, Chile, Argentina, México y Brasil. Un informe de la Superintendencia de Valores en Colombia destaca el auge de las titularizaciones, mecanismo por el cual los empresarios pueden liberar los activos para obtener liquidez y capital de trabajo. Las experiencias recientes en Colombia han sido valiosas y exitosas. En otra parte del artículo dice que el éxito de este mecanismo se ha dado, por un lado, por la percepción de cada una de las partes que interviene en el negocio de las ventajas financieras que puede lograr de él, y de otra, por el **permanente esfuerzo que ha desplegado el Gobierno para promocionar su utilización**, cosa que no sucede en nuestro país ya que son muy pocas personas que saben sobre el tema, su aplicación; y además en la Superintendencia de Compañías no existe un reglamento definido y aprobado por ella, para este tipo de mecanismo financiero. En Santa Marta, Colombia, se titularizó la sobre tasa de Gasolina y con estos recursos se realizan obras de viabilidad por 5. 400 millones de pesos, en toda la ciudad.

Ahora se titulariza en México, Brasil y Argentina las, tarifas de los proyectos hidroeléctricos y telefónicos para construir otros proyectos en los mismos sectores. Así pueden crecer estos servicios, aceleradamente en nuevas inversiones.

En Chile se ha dado un éxito muy grande, titularizando la cartera de los bancos comerciales como mecanismo para obtener recursos frescos, activar la producción y los mercados bursátiles secundarios.

La mayor titularización del mundo se dio en España, sobre la deuda externa en el Club de París, de 840.000 millones de pesetas, para reinvertir exclusivamente en obras sociales. La titularización es una verdadera fiebre en Europa.

A nivel mundial la titularización, representó cifras de más de 30 billones de dólares, durante 1998. Solo en Colombia se lograron titularizaciones por un monto de 200 mil millones de pesos.

Colombia, Chile y Perú, apuntan a procesos regionales de titularización. Ecuador tiene que estar presente activamente en estos mecanismos, por estrategia geográfica, a fin de lograr un mercado más atractivo.

La titularización a nivel mundial se está desarrollando a grandes pasos y es responsabilidad de las autoridades del país, Universidades, e Instituciones Financieras, apoyar y dar información suficiente sobre esta nueva alternativa de inversión financiera.

CAPITULO III

CASO PRACTICO

3.1 FONDO COLECTIVO DE INVERSION INMOBILIARIA "EMPRENDEDOR"

PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA

El Fondo Colectivo Inmobiliario denominado "EMPRENDEDOR", tiene este nombre porque en nuestro país existe, pocas iniciativas para desarrollar tipo de Fondos como el mencionado, y por lo cual espero que tanto las autoridades que rigen en el Ecuador y las Administradoras de Fondos y Fideicomisos comiencen a empezar a desarrollar proyectos, para emprender en este nuevo tipo de mecanismo de financiación directa.

3.2 Información general de la Administradora Fondos ABC S.A.

A. DENOMINACIÓN Y NATURALEZA DE LA INSTITUCION

ABC Administradora de Fondos S.A., es una sociedad anónima, legalmente constituida mediante resolución XXX y vigilada por la Superintendencia de Compañías.

B. DOMICILIO SOCIAL

La oficina principal de ABC Administradora de Fondos S.A., está

ubicada en la ciudad de Quito-Ecuador, en la Avenida Amazonas # 1021 - Oficina # 28.

C. OBJETO SOCIAL

ABC Administradora de Fondos S.A., tiene como objeto social administrar fondos y fideicomisos, por cuenta y riesgo de sus aportantes, según lo establece la Ley de Mercado de Valores.

D. DURACION

El plazo de duración de la compañía es de 50 años.

E. CAUSALES DE DISOLUCION

Son causales de disolución:

- a. El retiro del permiso de funcionamiento otorgado por el Consejo Nacional de Valores.
- b. La resolución tomada por la Junta General de Accionistas convocada expresamente para el efecto.
- c. El vencimiento del plazo de duración o de la última prórroga solemnizada legalmente.
- d. La disminución del capital social en la mitad o más, en cuyo caso la compañía entrará necesariamente en liquidación, si los accionistas no procedieren a reintegrarlo o a limitar el fondo social al capital existente, siempre que éste baste para conseguir el objeto de la compañía, y sea igual o superior

al permitido por la ley.

e. Por todas las demás causas señaladas en la Ley.

F. PERMISO DE FUNCIONAMIENTO

ABC Administradora de Fondos S.A. quedó registrada en el Registro de Mercado de Valores y obtuvo su permiso de funcionamiento según la resolución XXX de la Superintendencia de Compañías.

G. CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO

El capital autorizado de la compañía es de nueve mil trescientos sesenta millones de sucres, dividido en noventa y tres mil seiscientos acciones de cien mil sucres cada una. El capital suscrito asciende a cuatro mil seiscientos ochenta millones de sucres, siendo el capital pagado un mil ciento setenta millones de sucres.

H. ORGANIZACION DE LA SOCIEDAD

Según los estatutos de la Administradora de Fondos, los siguientes órganos principales ejercerán la dirección, administración y representación:

1. Junta General (de Accionistas),
2. Directorio,
3. Comité de Inversión,
4. Presidente Ejecutivo.

El órgano máximo de la Compañía es la Junta General de Accionistas, la cual se reúne en forma ordinaria antes del primero de abril en el primer semestre y antes del primero de octubre en el segundo semestre. La Junta General de Accionistas elige al Directorio de la empresa (conformado por cinco vocales principales y cinco suplentes), así como también al Auditor Externo de ésta.

El Directorio sesiona en forma ordinaria una vez al mes y lo conforman actualmente las siguientes personas:

Principales

Juan Francisco Reyna Molina

Presidente

Christian Godoy Parada

Vicepresidente

Luis Horra Ramos

Juan Carlos Molina Monge

Michael Arias

El Auditor Externo de la Compañía es la empresa Price Waterhouse del Ecuador.

Las siguientes personas son miembros del Comité de Inversión y tienen a su cargo la definición de las políticas de inversión de los fondos, la supervisión de su cumplimiento y la decisión sobre inversiones:

Juan Francisco Reyna Molina

Marco Escalante González

Alex Bucheli Patiño

André Falcony Bayer

John Catcarth Lalama

El Presidente Ejecutivo y Representante Legal de la Compañía es Juan Francisco Reyna Molina quien para el desempeño de su gestión cuenta con el apoyo de los siguientes funcionarios o instituciones:

La asesoría financiera será dada por la Casa de Valores XXX, y asesoría operativa de la empresa XXX.

3.3 Información general del Fondo Colectivo Inmobiliario Emprendedor

3.3.1 CARACTERISTICAS GENERALES

3.3.1.1 DENOMINACION

El Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliario, materia de este prospecto, se denomina Fondo Colectivo EMPRENDEDOR. Por consiguiente, cuando en este documento, en los diversos contratos o documentos que se suscriban se utilice esta expresión, se entenderá que se hace referencia a este Fondo Colectivo de Inversión.

3.3.1.2 OBJETIVO DE LA CONSTITUCION DEL FONDO

La conformación de este mecanismo de inversión tiene por objeto permitir que varias personas naturales y jurídicas integren sus dineros, para de

esa forma obtener una administración colectiva y profesional de los mismos. El Fondo Colectivo "Emprendedor" tiene como finalidad principal el invertir sumas de dinero a fin de proporcionar a los constituyentes el aporte y el resultado que se obtenga, una vez terminada la obra y concluida la venta de los inmuebles del edificio que se construirá en la Juan Severino 399 y Eloy Alfaro, entregando al constituyente un alto grado de seguridad con inversiones a largo plazo y liquidez.

El Fondo Colectivo "Emprendedor" basa su objeto en la interpretación dada por la Ley de Mercado de Valores la cual dice: "Los Fondos Colectivos de Inversión podrán invertir en bienes raíces sean estos solares; bienes inmuebles construidos o por construirse. Estos bienes podrán ser poseídos directamente por el fondo o a través de acciones o participaciones de las compañías propietarias del inmueble o proyecto."

El Fondo Colectivo "Emprendedor" constituye un mecanismo de integración de dineros encargados bajo el contrato de incorporación, siendo el administrador, la Administradora ABC S.A. La Administradora enmarcada en las disposiciones legales pertinentes y en las normas contenidas en el Reglamento Interno del Fondo, se obliga a administrar los recursos entregados e integrados al FONDO, de manera prudente y diligente, invirtiéndolos en forma económicamente productiva sin compromiso de resultado, pero en función de lograr el mejor desempeño y atención de su encargo. Los dineros que se integren al Fondo Colectivo "Emprendedor" constituyen un patrimonio independiente de aquel de la Administradora, no pudiendo ser mezclados con sus dineros propios. El Fondo Colectivo "Emprendedor" está denominado en

dólares americanos, sin que exista conflicto por operaciones que éste realice en otra moneda.

3.3.2 APROBACION DEL FONDO Y EMISION DE LOS TITULOS

La Superintendencia de Compañías aprobó el Reglamento Interno del Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliario EMPRENDEDOR y el Contrato de Incorporación XXX, mediante oficio NO. XXX.

Las cuotas del Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliario EMPRENDEDOR se encuentran debidamente inscritas en el Registro de Mercado de Valores y Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil y su oferta pública fue aprobada por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores, mediante resolución XXX del año 199X.

3.3.3 RESUMEN DEL REGLAMENTO INTERNO DEL FONDO

3.3.3.1 El punto de equilibrio en la colocación necesaria de las cuotas

En caso de que la Administradora no coloque el porcentaje necesario de CUOTAS de participación del Fondo Colectivo "Emprendedor" para la viabilidad financiera de este en un período de 180 días desde el Anuncio de Oferta Pública, la Administradora solicitará una prórroga de tiempo por 180 días más, de acuerdo al artículo 22 del Reglamento de Oferta Pública de Valores.

3.3.3.2 Participantes

Participarán en el Fondo Colectivo Inmobiliario EMPRENDEDOR:

- a) Las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras que, en

cualquier momento, durante la oferta pública del Fondo Colectivo "Emprendedor", en el tiempo de vigencia de este, se adhieran bajo Contrato de Incorporación en el primer caso, o por negociación secundaria en el segundo, a las cláusulas contenidas en el Reglamento Interno del Fondo y que, adicionalmente entreguen recursos destinados a formar parte del Fondo en cuestión y que sean recibidos para tal fin, quienes actuarán como constituyentes.

Los recursos entregados por personas naturales o jurídicas de procedencia extranjera no tienen la calidad de inversión extranjera directa al tratarse este Fondo de un Fondo de Inversión Nacional.

b) Como Administradora actuará ABC Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Las Cuotas de Participación no da derecho de propiedad sobre las unidades de oficinas, bodegas o parqueos a vender por el proyecto. Las Cuotas de Participación son títulos de inversión cuyo rendimiento está dado por la venta de los inmuebles, deduciendo costos de construcción, administración y pérdidas que puedan generarse.

3.3.3.3 Las obligaciones de la Administradora

La Administradora tiene fundamentalmente el deber de administrar prudente y diligentemente, e invertir en forma económica y productiva los dineros integrados al Fondo Colectivo "Emprendedor", siendo su obligación el entregar al Constituyente lo que haya percibido por causa del encargo,

deducidos los gastos, costos, comisiones y honorarios. La obligación de administrar el fondo es una acción profesional, de medio y no de resultado, con deberes y responsabilidades mandatarias. ABC S.A., en su calidad de Administradora, no garantiza al constituyente la obtención de un resultado determinado; únicamente se obliga a desarrollar una gestión de administración e inversión eficiente, con el fin de trasladar al constituyente los rendimientos obtenidos, de acuerdo con lo que estipula el Reglamento Interno del Fondo.

Sus obligaciones son:

1) Deber de administrar.

En cumplimiento del deber de administrar e invertir sumas de dinero, la Administradora actúa por cuenta del Fondo Colectivo "Emprendedor"; y tiene la libre administración del mismo y no está sujeta para su manejo a ningún tipo de restricción, salvo las contenidas en los respectivos contratos de incorporación que suscriba con los constituyentes y las establecidas en el Reglamento Interno del Fondo o en la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.

La Administradora no estará obligada a consultar con los constituyentes las decisiones que tome para la conducción ordinaria de su gestión.

2) Deber de informar.

Al cierre de cada ejercicio semestral, la Administradora tiene la obligación de dar cuenta a los constituyentes, mediante el envío de un informe en el que constarán el tipo de inversiones y operaciones realizadas, los ingresos gastos y utilidades o pérdidas generadas sobre los activos del Fondo

Colectivo Emprendedor, y el comportamiento general de los mercados, así como el informe de Avalúo realizado por dos (2) firmas especializadas en avalúos o compañías constructoras de reconocida solvencia en el medio.

Así mismo, será su obligación el remitir a los constituyentes un Boletín Informativo, incluido al Estado de Cuenta, mensualmente respecto de las inversiones que mantenga en el Fondo Colectivo Emprendedor. El Estado de Cuenta informará el número de CUOTAS registradas a nombre del constituyente, el rendimiento mensual registrado por la CUOTA y el valor de mercado y referencial último de la CUOTA.

3) Deber de entregar lo obtenido por causa del encargo.

Los constituyentes tienen derecho a recibir los rendimientos netos del Fondo Colectivo "Emprendedor" en proporción a su participación. Al liquidar el fondo, la Administradora entregará a cada Constituyente registrado en su Libro de Tenedores de Cuotas de Participación del Fondo Colectivo "Emprendedor" la rentabilidad total percibida de manera proporcional a la aportación. La Administradora no tiene la facultad para garantizar una rentabilidad específica o fija, por lo que cualquier promesa o garantía al respecto se considerará nula.

Las menciones de rendimientos anteriores tienen únicamente un valor histórico y no pueden ser considerados como indicadores de rendimientos futuros.

4) Separación de Activos.

La Administradora mantendrá los dineros integrados al FONDO separados de sus activos y de los recibidos por razón de otros Fondos.

Por lo tanto, no podrá la Administradora considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los dineros recibidos para el Fondo Colectivo "Emprendedor", ni los rendimientos derivados de ellos. Estos recursos tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la Administradora ABC S.A., ya que sólo aseguran las obligaciones contraídas en cumplimiento de los objetivos del Fondo Colectivo Emprendedor.

5) Separación contable.

La Administradora llevará en forma separada la contabilidad del Fondo, considerándolo como un patrimonio independiente. La función contable contempla la preparación de un balance de situación, estado de ingresos y egresos, así como cambios en los Activos Netos. La contabilidad se llevará de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

6) Reconocimiento de los rendimientos.

La Administradora dedicará su actividad de administración exclusivamente en favor de los intereses de los constituyentes. Todo rendimiento obtenido, luego de deducir gastos, costos, comisiones y honorarios definidos en el Reglamento Interno del Fondo, será distribuido a los constituyentes mediante un aumento en el Valor de las Cuotas de Participación Referencial y en la entrega final del capital e intereses a la culminación del Fondo Colectivo "Emprendedor". La ADMINISTRADORA no podrá, en ningún momento, marginarse una utilidad por diferencia entre los rendimientos obtenidos por sus inversiones y los rendimientos pagados a los constituyentes; toda rentabilidad obtenida, neta de los costos mencionados, deberá

obligatoriamente ser distribuida entre los constituyentes.

7) Obligaciones tributarias.

La Administradora deberá dar cumplimiento a las disposiciones Tributarias aplicables a los Fondos de Inversión.

8) Otras Facultades.

La Administradora podrá subcontratar con terceros, a su discreción, ciertas funciones específicas que no involucren responsabilidades fiduciarias; los costos y gastos que se originen de dicha subcontratación serán de entera responsabilidad de la ADMINISTRADORA y no podrán ser cobrados al Fondo Colectivo "Emprendedor", salvo lo mencionado específicamente en el Reglamento Interno del Fondo.

La Administradora no estará sujeta a responsabilidad en los casos en que por disposiciones de autoridades o eventos fuera de su control, no pueda cumplir con sus deberes y obligaciones.

9) Entregar el título representativo.

Es obligación de la Administradora entregar el título representativo de la Cuota de Participación del Fondo Colectivo "Emprendedor".

3.3.3.4 Derechos de los Constituyentes

Además de aquellos que la ley les asigna, son derechos de los CONSTITUYENTES:

1) Participar de los rendimientos netos del Fondo Colectivo "Emprendedor",

de acuerdo con lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo.

2) Recibir copias de los estados financieros del Fondo Colectivo "Emprendedor" dentro de los 30 días siguientes al cierre de cada semestre y recibir anualmente una copia del informe de los auditores externos respecto del funcionamiento del Fondo. Los constituyentes podrán solicitar, en cualquier momento y a su costo, un informe de los auditores externos del Fondo.

3) Recibir mensualmente un Boletín Informativo y Estado de Cuenta respecto de las inversiones que mantenga el Fondo Colectivo Emprendedor.

4) Recibir los certificados representativos de Cuotas de Participación.

3.3.3.5 Obligaciones de los Constituyentes

Los constituyentes tienen la obligación de notificar a la Administradora sobre cualquier cambio que se produjere en la información proporcionada al momento de suscribir el contrato de incorporación del Fondo, e informar sobre cualquier transacción que realicen con sus Cuotas de Participación en el mercado secundario.

3.3.3.6 Auditoria Externa

Cumpliendo con lo que estipula la Ley de Mercado de Valores, se ha designado como Auditor Externo a la compañía Price Waterhouse del Ecuador, quien tiene a su cargo la revisión del manejo contable financiero del Fondo y su cumplimiento con la Ley y las normas de contabilidad generalmente aceptadas. Sus honorarios serán asumidos por el Fondo Colectivo "Emprendedor"

3.3.3.7 Agente Financiero

El Fondo Colectivo Emprendedor puede contar con la presencia de un agente financiero en este caso un Banco, el cual puede entregar una línea crédito a la tasa de interés del mercado, como respaldo financiero y asumir este costo financiero en el Fondo Colectivo.

3.3.3.8 Agente distribuidor

A fin de incentivar que las personas naturales o jurídicas integren el Fondo Colectivo "Emprendedor" en mayor cantidad, este puede contar con la presencia de un Banco como agente distribuidor de las Cuotas de Participación del fondo suscribiendo un contrato de Underwriting con el Fondo Colectivo "Emprendedor".

3.3.3.9 Política de inversiones del Fondo Colectivo Inmobiliario "EMPRENDEDOR"

El Fondo Colectivo "Emprendedor" hará inversiones en el Proyecto Inmobiliario de Construcción, ubicado en la calle Juan Severino 399 y Eloy Alfaro, y en activos, dentro de los límites fijados en el la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento General y demás disposiciones que se dicte sobre la materia. Los límites fijados en este artículo, en concordancia a un Fondo Colectivo de Inversión, son: no puede invertirse en unidades o cuotas de fondos de inversión u otros mecanismos similares; las inversiones en valores crediticios no podrán exceder del veinte por ciento del total del activo de la

entidad emisora, no existiendo esta limitación en el caso de valores emitidos o garantizados por el Estado o por el Banco Central; podrá adquirir valores emitidos por una compañía del mismo grupo empresarial al que se pertenezca la Administradora o cuya colocación primaria hubiese sido efectuada por una Casa de Valores relacionada con esta, dentro de una colocación primaria o antes de transcurrido el plazo de tres meses, siempre que tales inversiones hayan sido expresamente autorizadas por los aportantes del Fondo, lo cual deberá constar con caracteres destacados y de mayor tamaño en el respectivo contrato de incorporación, además, estas inversiones deberán ser realizadas a través de las Bolsas de Valores y demás mecanismos centralizados de negociación autorizados por la Superintendencia de Compañías y según lineamientos del Consejo Nacional de Valores; si se incurriere en este tipo de límites, la ADMINISTRADORA deberá informar al Consejo Nacional de Valores y a la Superintendencia de Compañías y realizar la rectificación necesaria en un plazo máximo de tres meses.

Por lo tanto, dentro de los activos financieros se comprenderán: títulos de deuda emitidos, aceptados, avalados o garantizados en cualquier forma por el Estado, otras entidades del Sector Público, el Banco Central del Ecuador, los establecimientos bancarios, las sociedades financieras, o en cualquier otra entidad financiera o título autorizado por la Superintendencia de Bancos y, en cuentas de ahorros o en cuentas corrientes u otras alternativas de inversión.

3.3.3.10. Activos del Fondo Colectivo Inmobiliario "EMPRENDEDOR"

Los recursos del Fondo se invertirán en los siguientes activos, de

acuerdo a la Ley de Mercado de Valores:

- a. Los excedentes de liquidez, hasta un 100%, en activos financieros de renta fija aceptados, avalados o garantizados en cualquier otra forma por el Estado, el Banco Central u otras entidades de derecho público, por instituciones controladas por la Superintendencia de Bancos y por instituciones reguladas por la Superintendencia de Compañías y depósitos a la vista o a plazo fijo, mantenidos en instituciones financieras debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos.
- b. Hasta un 100% en el Edificio en que invierte este Fondo, descrito en el Reglamento Interno del Fondo y este PROSPECTO de OFERTA PUBLICA.
- c. El Fondo Colectivo Emprendedor invertirá en el terreno en que se va construir el proyecto cuyo propietario es la Compañía XYZ y su avalúo se lo realizará por parte de una compañía de avalúos debidamente autorizada. El Fondo Colectivo celebrará un Contrato de Mandato con la Compañía XYZ mediante el cual dicha compañía entrega en mandato el terreno de su propiedad para la construcción del Edificio en cuestión, y cuyos ingresos sedarán por la venta de sus inmuebles construidos y la posterior entrega de capital más utilidades, de manera proporcional a la inversión definitiva realizada por las partes.
- d. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, el Fondo podrá Invertir en valores inscritos en el registro del mercado de valores.

3.3.3.11 PASIVOS DEL FONDO COLECTIVO INMOBILIARIO

Son pasivos del Fondo Colectivo Inmobiliario "Emprendedor" los siguientes:

1. Los honorarios de administración y desempeño que se paguen a la Administradora ABC S. A., de conformidad con el Reglamento Interno del Fondo.
2. El valor de los rendimientos pagados por operaciones pasivas de reporto.
3. Las pérdidas en venta o falta de pago de activos financieros.
4. Las comisiones u honorarios a favor de las casas de valores u otros intermediarios de valores debidamente autorizados, generadas por negociaciones de compra y venta de valores.
5. Los honorarios pagados a los Auditores Externos del Fondo.
6. Los gastos que pudiesen cobrar los establecimientos de crédito y demás instituciones financieras en sus operaciones.
7. Los impuestos que afecten directamente a los bienes y operaciones del Fondo.
8. Cualquier otra pérdida generada por la venta o negociación de Activos Financieros, y cualquier pérdida proveniente de quiebra, insolvencia o disolución de la sociedad emisora.
9. El endeudamiento directo en que incurra el Fondo para financiamiento del Edificio en el que invertirá.

10. Los honorarios de custodia de los activos que integran el FONDO, sólo cuando sea indispensable confiarlos a terceros.
11. Los seguros necesarios del Edificio contra todo riesgo contratista y de fuerza mayor como es daños a terceros por parte de la construcción, daños o pérdidas de la obra por fuerza de la naturaleza, y daños a terceros o a la Obra por negligencia en la construcción.
12. Costos legales y notariales del Edificio, impuesto predial del terreno en el tiempo de construcción mientras no se transfiera el dominio completo del Edificio a sus futuros copropietarios. Los costos legales de escrituras de compraventa de los inmuebles del Edificio corre por cuenta de los futuros compradores de las oficinas en venta. Los gastos de escritura pública, notariales y de registro del Fondo en su constitución corren a cargo de la Administradora.
13. Los desembolsos que se requiera efectuar para la evaluación y avalúo de los Activos del Fondo.
14. Los honorarios y gastos en que se incurriere para defender los intereses del Fondo, y gastos y honorarios procedentes a la Obra en construcción.
15. Los gastos necesarios para suministrar información a los constituyentes del Fondo, incluyendo los avisos que se publiquen en los diarios de mayor circulación, así como los gastos en que se incurriere para la calificación de las Cuotas por parte de una Calificadora de Riesgos.
16. Las demás cuentas del Pasivo, según el Plan y Dinámica de Cuentas

aprobado por el Consejo Nacional de Valores.

3.3.3.12 Honorarios por parte de la Administradora

La Administradora cobrará al FONDO los siguientes honorarios por sus servicios:

a) Honorario de administración:

La Administradora ABC S.A. cobrará el cuatro por ciento (4%) anual por concepto de honorario de administración, el mismo que se calculará tomando como base el valor semanal de los Activos del Fondo, menos todos los Pasivos, exceptuando estos honorarios. Este honorario se pagará mensualmente, en el último día hábil del mes.

b) Honorario por desempeño:

La ADMINISTRADORA recibirá el diez por ciento (10%) de los rendimientos que obtenga mensualmente el Fondo sobre la base de cálculo. Esta base de cálculo será Prime Rate International promedio del mes inmediatamente anterior, más diez (10) puntos porcentuales. El honorario se acumulará mensualmente en el último día hábil de cada mes y sobre los rendimientos del mes actual que excedieren la base de cálculo, cancelándose a la liquidación del FONDO ajustando el honorario de acuerdo al rendimiento total real final. Este honorario que será comunicado en el Boletín Informativo del FONDO.

3.3.3.13 Valorización de las cuotas

Para determinar el Valor Referencial de la Cuota, se realizará valorizaciones quincenales por parte de fiscalización de la obra, siendo este valor más rendimientos financieros menos pasivos incurridos, dividido para el número de CUOTAS emitidas, el valor de la Cuota Referencial a publicarse.

Además, dos compañías especializadas en avalúos o compañías constructoras reconocidas del medio realizarán el avalúo semestral del Edificio, según lo que exige la Ley de Mercado de Valores.

3.3.14 Posibles Modificaciones en el Reglamento Interno del Fondo Colectivo Inmobiliario "Emprendedor".

La ADMINISTRADORA tiene la facultad de modificar, en cualquier momento, las disposiciones contenidas en el Reglamento Interno del Fondo, mediante aviso que deberá remitir al constituyente a la última dirección registrada por éste. Dicho aviso podrá ser notificado en el Boletín Informativo contemplado en el Reglamento Interno del Fondo o por separado. El contrato de incorporación podrá ser revocado por el constituyente, notificando a la Administradora por escrito, su voluntad en ese sentido, dentro de los quince días siguientes a la fecha de envío del respectivo aviso; transcurrido dicho plazo y en caso de que el constituyente no hubiese revocado dicho contrato de incorporación, se entenderá su conformidad con los cambios introducidos, y desde ese momento las normas modificatorias del Reglamento Interno del Fondo se aplicarán obligatoriamente.

3.3.4 CALIFICACION DE RIESGO

La calificación otorgada al Fondo Colectivo de Inversión

Inmobiliario Emprendedor por Ratings S.A. Calificadora de Riesgo es de "B". La calificación "B", según el artículo 15 del Reglamento de Calificación de Riesgo "corresponde a los Fondos cuyas cuotas tienen liquidez, seguridad y rentabilidad en el mercado. Sus inversiones tienen diversificación y calificación promedio no inferior a la categoría "A" precedente. Su Administradora tiene capacidad técnica, operativa y económica."

Los honorarios de la Calificadora de Riesgo serán asumidos por el FONDO.

3.3.5 SITUACION ACTUAL DEL FONDO

3.3.5.1 Descripción de la situación actual del fondo

1) La Administradora, a cuenta del Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliario Emprendedor, ha invertido en los siguientes rubros del Proyecto:

Diseño arquitectónico

Diseño estructural

Diseño Hidrosanitario

Diseño eléctrico

Diseño de ventilación y aire acondicionado

Aprobación de planos de anteproyecto y proyecto

Contratación de seguro todo riesgo

Derrumbe de casa sobre el terreno y remoción de escombros.

Linderos y cerramiento

Excavación y muros anclados hasta último nivel

Parte de dichos rubros han sido financiados en base a préstamos, los cuales serán cancelados en su totalidad por el Fondo cuando esté constituido, calculando los intereses hasta la Oferta Pública del Fondo. El resto de los anteriores rubros han sido financiados con aporte patrimonial que la Administradora ha realizado como constituyente inicial del Fondo.

En caso de originarse una diferencia entre el precio de venta de las Cuotas de Participación y su Valor Par (USD\$1.000,00 cada una), esta constituirá una Prima de Emisión y, por lo tanto, un ingreso extraordinario para el Fondo.

2) Situación financiera preoperacional del Fondo al 30 junio de 199X

**FONDO INMOBILIARIO EMPRENDEDOR
BALANCE GENERAL PREOPERACIONAL
AL 30 DE JUNIO DE 199X
(EN MILES DE SUCRES)**

Activo		Pasivo	
Inversiones	1'022.263	Obligaciones Corto plz.	579.909
Pagos anticipados	4.683	Intereses por pagar	2.048
Total Activo	1'026.496	Patrimonio	
Cuentas de Gastos	2.382	Fondo patrimonial	450.731
Total Activos , Gastos	1'029328	Total pasivo/patrimoni	1'029.328

Como se menciona anteriormente, parte de las inversiones realizadas, gastos y pagos anticipados son financiados por préstamos realizados al fondo antes de la constitución de este. Dichas deudas, en su totalidad, serán canceladas en una etapa inicial del FONDO cuando este cuente con los recursos necesarios. El saldo de esta inversión ha sido financiado con la participación de la Administradora como constituyente inicial del Fondo, de acuerdo a la participación obligatoria que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos donde obligan a la Administradora a invertir en sus propios Fondos como mínimo un 50% de su capital pagado. Dicha inversión por parte de la Administradora es en confianza de sus propios Fondos.

3.4 Información específica sobre el proyecto "Emprendedor"

3.4.1 El Edificio

El Fondo invertirá en un Edificio, ubicado en la Ciudad de Quito, Ecuador, en un lote de 1.002,5 m², 20m por 50m aproximadamente, en la calle Juan Severino #399, y Eloy Alfaro. La Obra consiste de un edificio de oficinas Clase A, de 11 pisos de altura, planta baja y 5 subsuelos.

La Administradora actúa como representante del Fondo ante los contratistas velará por el buen desarrollo y cumplimiento de los servicios contratados. El Agente Financiero es quien entrega financiamiento vía crédito al Edificio, y su responsabilidad abarca hasta la entrega diligente de estos recursos según lo convenido.

3.4.2. Descripción Arquitectónica

El Edificio de once pisos de alto y planta baja, 12.500 m² de área total de construcción, ha sido concebido como un proyecto moderno. Por las pocas previsiones que se han hecho para la circulación vehicular y espacios de estacionamiento, resulta esencial construir el Edificio con amplias zonas de circulación y suficiente espacio para estacionamiento. El Proyecto contempla cinco subsuelos de estacionamiento con 130 parqueos, a fin de proveer gran espacio para las necesidades de las oficinas y sus visitantes.

La fachada frontal y principal tiene accesos vehiculares a sus costados, uno para entrada y otro para salida del estacionamiento. La entrada principal se encuentra en el centro de la fachada principal, pasando a través de una serie de escalones de piedra curvados y una rampa para minusválidos. Los escalones levantan al Edificio sobre el nivel de la calle, dándole un mayor realce. Existe en la entrada las bases de una "pared urbana" que penetra verticalmente las paredes curvas de "piel de vidrio" del Edificio, solo revelando parte de esta pared en la mitad de la edificación, en donde la "piel de vidrio" se corta.

Las fachadas laterales son sencillas, pero con elegantes y ordenadas ventanas de igual tamaño. En la fachada posterior, una parte pequeña de "piel de vidrio" equilibra la estética del Edificio.

En el interior del Edificio, el elegante lobby principal nos guía hacia el centro del área, en donde se encuentran ubicados tres amplios ascensores.

El proyecto contempla 6.300 m² de lujosas y espaciosas oficinas con confortables adecuaciones y espacios libres.

3.4.3 INSTALACIONES Y SERVICIOS

El Edificio cuenta con instalaciones y servicios acordes a un edificio de altos estándares:

- Tres Ascensores Mitsubishi de Alta Velocidad, elegante diseño y con capacidad para 10 personas cada uno.
- Aire Acondicionado (frío y caliente) individual para cada una de las oficinas del edificio a elección del comprador.
- Ventilación de extracción e inserción de aire a nivel de baños.
- Ventilación de extracción e inserción de aire a nivel de subsuelos.
- Número de estacionamientos necesarios tanto para copropietarios como para visitantes.
- Generador de Electricidad de Emergencia con capacidad para mantener energía en todo el edificio, áreas comunales y oficinas.
- Censores de Incendios ubicados estratégicamente en las áreas comunales y oficinas.
- Control de Iluminación con manejo eficiente de energía.
- Accesos principales, acceso a oficinas y garajes con sistema de circuito

cerrado de seguridad.

- Iluminación exterior artificial.
- Escalera de escape presurizada
- Hall de entrada con granito.
- Halles de oficinas con mármol.

3.5 Información General sobre los títulos

3.5.1. Información general

1. Características Financieras de los Títulos

Las Cuotas de Participación tendrán las siguientes características financieras: revalorización obtenida por la plusvalía del Proyecto en el que invertirá el Fondo, así como las valorizaciones técnicamente establecidas de los activos financieros; la utilidad en venta de los bienes inmuebles del Proyecto, descontadas las pérdidas y/o gastos del Fondo. La revalorización antes citada se calculará en forma quincenal, conforme con el procedimiento de valoración del Fondo, y este valor será publicado en un diario de mayor circulación como Valor Referencial para la negociación de las Cuotas en el mercado de valores.

Las Cuotas son redimibles únicamente al vencimiento del Fondo (excepto cuando el constituyente revoque el contrato de incorporación por no estar de acuerdo con las modificaciones posteriores que se hicieran al Reglamento Interno del Fondo, cuya decisión se haya notificado por escrito

a la Administradora dentro de los 15 días siguientes a la fecha de envío de la comunicación o aviso sobre tales modificaciones al Reglamento Interno del Fondo) para lo cual, según el programa de promoción y ventas del Proyecto, antes del vencimiento de las Cuotas se iniciará la venta de las Oficinas del Proyecto que conforma el fondo (salvo los activos financieros, cuya venta se efectuará posteriormente) y dichos recursos se invertirán en activos financieros que no excedan el plazo de las Cuotas de participación del Fondo Emprendedor. Los constituyentes recibirán al vencimiento de las Cuotas de participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor el capital más los rendimientos en efectivo. Al término del Fondo, este entrará en liquidación o podrá sujetarse a las normas estipuladas en la Ley para su posible ampliación de tiempo de vida en caso de que se deba aumentar por demora en la etapa de construcción o en la etapa de ventas de los inmuebles del Proyecto.

2. Cantidad, Valor Inicial de la Cuota, Inversión Mínima y Monto Total de la Oferta

Con cargo al Fondo Inmobiliario Emprendedor se emitirán DOS MIL QUINIENTAS CUOTAS DE PARTICIPACION con un valor par de USD\$1.000,00. Posterior a ese día, el valor referencial de la Cuota se establecerá quincenalmente, según lo que estipula el Reglamento Interno del Fondo.

El valor mínimo a invertir será de USD\$1.000,00 equivalente a un título de una Cuota de Participación. Cada título contemplará el número de las Cuotas de participación que este represente, el cual será un número entero fruto de dividir el valor negociado para el precio de mercado al cual se realizó la

negociación.

Por lo tanto, no se podrá adquirir títulos que representen Cuotas en valores no enteros o menores a la unidad.

3. *Vigencia de la oferta*

La oferta de suscripciones de Títulos de Cuotas de participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor estará vigente durante 180 días, contados a partir del día siguiente de la publicación del aviso de oferta pública. Luego de lo cual, si no se colocara toda la emisión de Cuotas de Participación autorizada por el Reglamento Interno del Fondo se solicitará una ampliación de tiempo por 180 días más, de acuerdo al artículo 22 del Reglamento de Oferta Pública de la Ley de Mercado de Valores.

4. *Plazo de redención de los títulos*

Las Cuotas Participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor representan el capital invertido más los valorizaciones, de acuerdo con los términos establecidos en el Reglamento Interno del a continuación se señala:

Los títulos serán redimibles a los dos (2) años de la fecha de emisión, de acuerdo con lo que establece el Reglamento Interno del Fondo.

Los rendimientos financieros y la utilidad en venta del Proyecto Inmobiliario, más el capital invertido, se pagarán al tenedor legítimo del título al vencimiento, en el primer día hábil posterior al vencimiento y en la oficina principal de ABC Administradora de Fondos S.A., o donde ésta lo señale. Para el efecto, el constituyente se identificará con su documento de identificación y

presentará el título respectivo. Si el cobro se efectúa a través de terceras personas, será necesario acompañar la autorización correspondiente.

Si el Constituyente no reclama el capital y el rendimiento al vencimiento del título, estos quedarán a disposición de sus titulares en las oficinas principales de ABC Administradora de Fondos S.A.

Si el constituyente no se presentare para cobrar el título, transcurridos tres meses desde la fecha de vencimiento del mismo, éste título se invertirá en un encargo fiduciario a nombre del constituyente.

La falta de cobro oportuno de la inversión y de los rendimientos no dará lugar al pago de intereses por mora.

5. *Condiciones de la Oferta y la Colocación de los Títulos*

Las Cuotas de participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor se colocarán de acuerdo con lo que se establece a continuación:

Una vez que, ABC Administradora de Fondos S.A. obtenga las autorizaciones de la Superintendencia de Compañías y del Consejo Nacional de Valores, hará la oferta pública de las Cuotas de Participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor, de conformidad con las normas legales vigentes sobre la materia.

Para colocar los títulos, los inversionistas serán notificados a través de un aviso de oferta pública en un diario de mayor circulación. En dicho aviso constarán expresamente las condiciones generales de colocación, la vigencia de la oferta y demás información exigida por la Superintendencia de

Compañías y el Consejo Nacional de Valores.

Las Cuotas de participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor serán inscritas en las Bolsas de Valores del país. Así mismo, la Administradora pondrá a disposición de los inversionistas interesados éste Prospecto de Colocación de Oferta Pública de Cuotas y el Reglamento Interno del Fondo.

La Administradora ofertará y emitirá las Cuotas de Participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor, observando que la totalidad de los recursos recibidos no supere los límites que para el efecto señale el Reglamento Interno del Fondo.

Si las Cuotas ofertadas en Emisión Primaria son suficientes para atender la demanda, la adjudicación se hará a cada comprador por la cantidad solicitada. Si por el contrario, la cantidad demandada es mayor que la ofertada, la adjudicación se hará de acuerdo a lo establecido en las Bolsas de Valores.

Las Cuotas de participación del Fondo Inmobiliario Emprendedor se colocarán según lo que establezca el aviso de oferta pública y será mediante el siguiente mecanismo:

En Emisión Primaria bajo Contrato de UNDERWRITING, suscrito con Banco XXX, autorizado para colocar las Cuotas a través de Bolsas de Valores del país. Dicho contrato establece la compra en firme de 950 cuotas de USD\$1.000,00 cada una, lo cual asciende a USD\$950.000,00. El resto de cuotas, es decir 1550 Cuotas de participación, serán colocadas en Emisión Primaria directamente por la Administradora.

A través de las Bolsas de Valores del país, sin señalar los nombres de las Casas entenderá que todas las firmas inscritas podrán participar en la demanda por las Cuotas. Si la demanda supera el valor de las Cuotas ofertadas en la bolsa, éstas se adjudicarán de acuerdo con el procedimiento que señale la bolsa que participe en la operación.

La Negociación Secundaria se realizará a través del Mercado Secundario en las Bolsas de Valores y/o mercado extrabursátil. Esta negociación se transará a precio de mercado, según la oferta y la demanda.

Los Inversionistas interesados podrán acercarse directamente a la oficina de ABC Administradora de Fondos S.A.

3.5.2 Formato y característica del Título

Los títulos están emitidos en papel de seguridad y en su cara principal aparecerá lo siguiente:

"CUOTA DE PARTICIPACION FONDO INMOBILIARIO Emprendedor "; el número del título; la ciudad y la fecha de expedición la fecha final de vencimiento; el número de Cuotas representadas en el título en la fecha de la suscripción; el valor par de la Cuota; el nombre del constituyente del título y su número de documento de identificación; la fecha y el número de Oficio de la Superintendencia de Compañías, mediante el cual se aprobó la constitución y el reglamento de funcionamiento del Fondo; la fecha y el número de la resolución que autoriza la inscripción del título en el Registro de Mercado de Valores y la autorización de la Oferta Pública de los títulos, emanada de la

Superintendencia de Compañías; la firma del Representante Legal de ABC Administradora de Fondos S.A., Registro Unico de Contribuyentes del Fondo, además del sello seco y protector

Los títulos serán nominativos. por consiguiente, La Administradora llevará un libro especial, denominado "Registro de Tenedores de Cuotas de Participación Fondo Inmobiliario Emprendedor", en el cual se anotará la fecha de expedición de los títulos, así como el nombre, apellido y domicilio de los constituyentes. Tenedor legítimo se considerará quien figure a la vez en el texto del documento y en el Libro de Registro de Tenedores de Cuotas de Participación Fondo Inmobiliario Emprendedor.

La persona que haya extraviado o a quien le hayan hurtado, robado o destruido total o parcialmente el título, podrá solicitar su reposición judicialmente.

Los títulos serán emitidos a nombre de una persona natural o jurídica, con un máximo de dos personas naturales o jurídicas.

Cuando un título sea de propiedad de varias personas, estas deberán designar a un representante común para ejercer los derechos que les corresponden como tenedores legítimos del mismo.

En todos los casos, se entenderá por fecha de emisión el día siguiente a la fecha de la publicación del primer aviso de oferta pública, con el reglamento de suscripción respectivo.

En todos los casos, se entenderá por fecha de suscripción de los títulos

aquella en la que se coloque y pague originalmente cada título.

En todos los casos, se entenderá por fecha de expedición aquella en que se emitan los títulos iniciales o su reemplazo por deterioro, pérdida, hurto, robo, fraccionamiento o adición.

En todos los casos, se entenderá por fecha de redención aquella en la cual venzan los títulos y que será de dos (2) años, contados a partir de la fecha de emisión. El período de dos años del Fondo comprende 15 meses de construcción del Proyecto más 9 meses de etapa de venta de los inmuebles del Proyecto.

Referencia del Fondo Colectivo Inmobiliario Emprendedor

Este Prospecto de Oferta Pública del Fondo Colectivo Inmobiliario Emprendedor, tiene su base en el único Fondo Colectivo creado en el Ecuador, denominado Fondo Colectivo Inmobiliario Catedral, el cuál fue creado por el Sr. Alfonso Falcony, quien autoriza que se utilice como base el Fondo Colectivo Inmobiliario Catedral, para la realización del Fondo Colectivo Emprendedor, el cuál posee similares características y que puede servir como una guía e incentivar la realización de nuevos Fondos Colectivos.

CAPITULO IV

4.1 Conclusiones

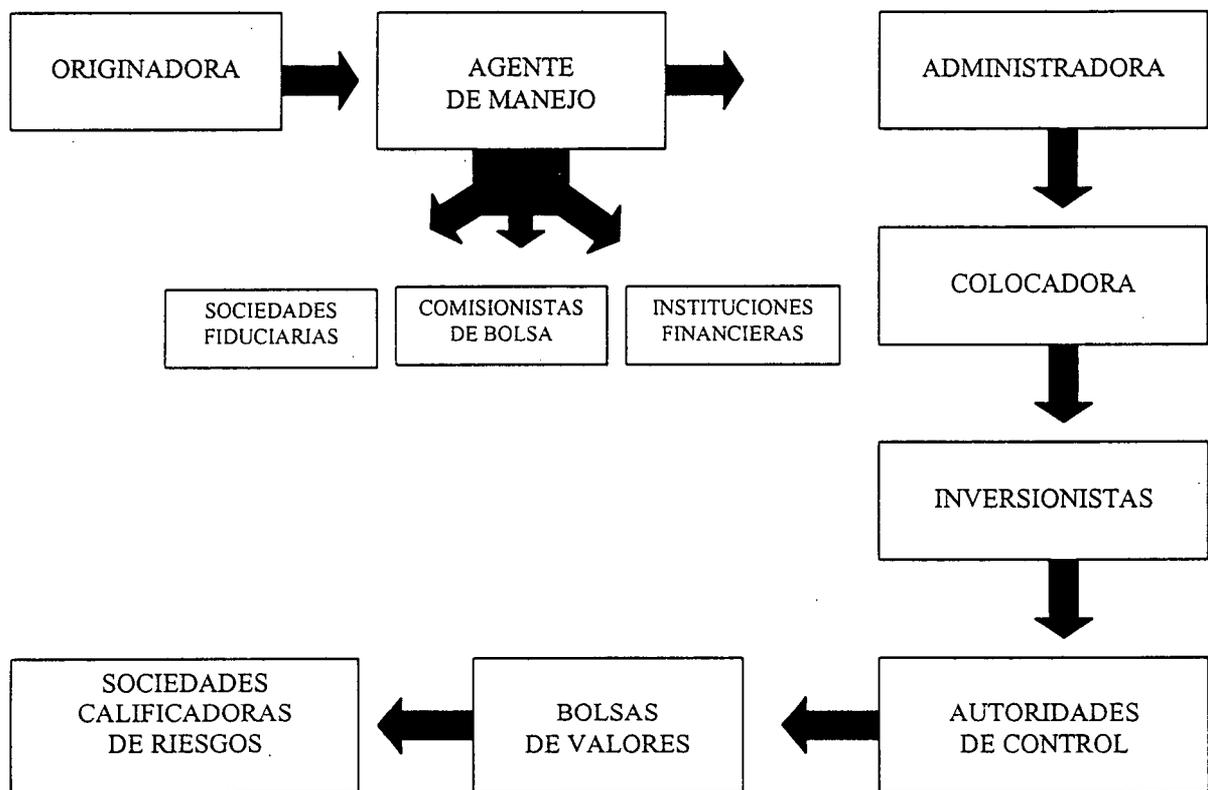
- El Fondo Colectivo es un vehículo de inversión que tiene como objeto permitir que varias personas naturales y/o jurídicas integren sus dineros, para de esa forma obtener una administración colectiva y profesional de los mismos. Estos dineros son invertidos en un proyecto específico y son administrados por una Administradora de Fondos y Fideicomisos, bajo el Reglamento Interno del Fondo.
- El Fondo Colectivo de Inversión diversifica el riesgo, ya que dentro del proyecto específico puede existir varios subproyectos que son parte de un solo Fondo Colectivo de Inversión.
- El Fondo Colectivo es un mecanismo de desbancarización del dinero, o de desintermediación financiera, y se da porque posee títulos (cuotas de participación), que atendiendo a su estructuración jurídico - financiera, se logran beneficios propios de la desintermediación financiera o desbancarización del dinero, ya que se obtienen recursos directamente del público, que son los inversionistas del proyecto y se disminuye la necesidad de los altos recursos que nos impone un banco para la realización de un determinado proyecto.
- Para que se desarrollen tanto los Fondos Colectivos de Inversión, así como la Titularización en nuestro país, necesitamos de una mayor información

por parte de las Administradoras de Fondos, y Superintendencia de Compañías, para que así puedan ayudar al empresario a obtener recursos financieros de una manera directa y disminuyendo costos.

- La titularización, a diferencia de otras opciones financieras, tiene la ventaja de estar manejada por esquemas fiduciarios y soportada por flujos de caja de distintos proyectos en pleno desarrollo, o bienes tangibles. Ahora, se necesita de mucha creatividad empresarial para emprender acciones puntuales, con el apoyo de las Bolsas de Valores, Superintendencia de Compañías y de las Administradoras de Fondos, convirtiendo a esta en una excelente comercialización de inmuebles inactivos o de generación de liquidez para sostener o expandir los negocios.
- El problema es que en el Ecuador todo esta por desarrollarse, y mejor deberíamos incentivar, aceleradamente, los procesos de titularización tanto de Fideicomisos como de Fondos Colectivos, ya que es una muy buena alternativa y oportunidad para poder enfrentar la crisis..

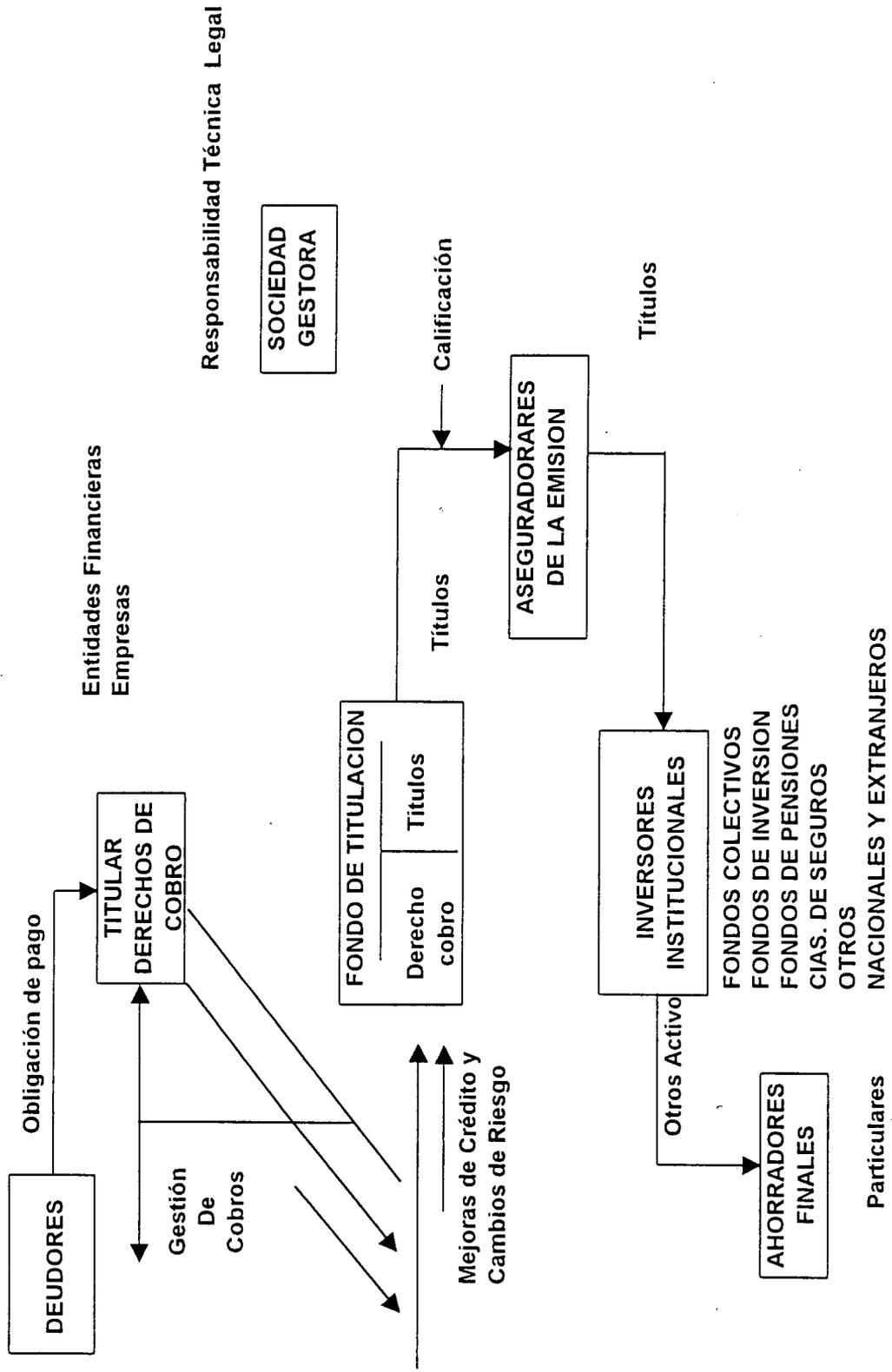
ANEXO 1

PARTES QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACION



ANEXO 2

LA TITULARIZACION DE ACTIVOS



BIBLIOGRAFIA

Asociación de Fiduciarias, "**Fiducia**". Editorial ABC Limitada. Santa Fé de Bogotá. 1995.

Endara, Luis, "**La Titularización: una alternativa del siglo XXI**". Revista EKOS. Grupo CEGO. Quito-Ecuador. Mayo 1999.

Fabozzi, Frank / Modigliani, Franco, "**Mercados e Instituciones Financieras**". Editorial Prentice Hall. 1era. Edición. México.1996.

Garcés, Diego, "**Productos Fiduciarios**". Instituto de Prácticas Bancarias y Financieras. Quito-Ecuador. Septiembre de 1998.

González, Roberto, "**El Fideicomiso: En el derecho civil y comercial del Ecuador**". 1era. Edición. Guayaquil-Ecuador.1996.

"**Ley de Mercado de Valores**". Quito-Ecuador, 1998.

Miller, Roger, "**Moneda y Banca**". Editorial Mc. Graw Hill. 2da. Edición. México. 1996.

Ojeda Aveleneda, Carmensa, "**Diccionario Bilingüe de Términos Financieros**". Editorial Mc Graw Hill. Colombia. 1996.

Oderigo, Mario, "**Derecho Romano**". Editorial Depalma. Buenos Aires, Argentina. 1973.

Zambrano, César, "**Seminario de Fiducia y Titularización**". Editorial Derechos Reservados. Bogotá-Colombia. 1996

Asociación Bancaria, "**Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión-Sociedades Fiduciarias**". Entidades Financieras de Colombia. Santa Fé de Bogotá. 1993.