

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL S.E.K.**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA:  
INGENIERÍA FINANCIERA**

**TEMA:  
“VENTAJAS DE UN FIDEICOMISO MERCANTIL SOBRE  
UN PRÉSTAMO BANCARIO, PARA EL  
FINANCIAMIENTO DE UN PROYECTO INMOBILIARIO  
INTEGRAL”**

**AUTOR:  
JULIO A. VIVANCO A.**

**DIRECTOR DE TESIS:  
ECO. MILTON RIVADENEIRA**

**2003**

**Esta tesis está dedicada a mi esposa y a mi futura hija,  
a mis padres y a mi hermano por su apoyo durante  
todo este tiempo.**

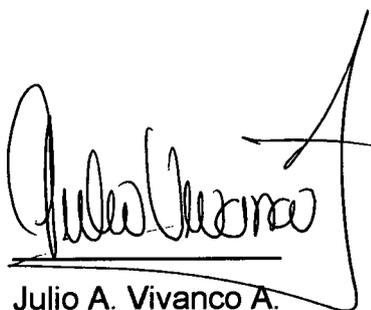
**Agradezco a la Universidad Internacional S.E.K.,  
a mis profesores por su gran disposición de enseñar,  
y a mi director de tesis Eco. Milton Rivadeneira.**

## Declaratoria

Esta tesis es fruto de un trabajo de investigación realizado por mi persona, no existe en ninguna de sus páginas copia textual o plagio de estudios de terceras personas.

Las citas textuales están debidamente expresadas como tales, con el nombre de la persona, texto o referencia de la cual fue tomada.

Es así que por medio de esto yo Julio Alfredo Vivanco Arias con cédula de ciudadanía número 171240101-5, declaro que esta tesis no contiene plagio alguno y que todo lo que se encuentra en ella es fruto de la investigación y estudio, además de conocimientos obtenidos por mi persona durante mis estudios universitarios y experiencia laboral.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Julio Vivanco', with a horizontal line underneath. A large, stylized flourish extends from the end of the signature.

Julio A. Vivanco A.

C.C. 171240101-5

<b>INDICE</b>	<b>Página</b>
Introducción	i
Introduction	iii
<b>CAPÍTULO 1. Marco Teórico</b>	<b>1</b>
1.1. Negocios Fiduciarios	1
1.2. Participantes de un negocio fiduciario	1
1.3. Tipos de Negocios Fiduciarios	11
1.4. Características generales de un Fideicomiso Mercantil	30
1.5. Inscripción y Mantenimiento de los Fideicomisos Mercantiles	31
<b>CAPÍTULO 2. Fideicomiso Inmobiliario Integral como forma de financiamiento en contraposición al financiamiento bancario tradicional</b>	<b>32</b>
2.1. Financiamiento Bancario, Tasas de Interés y sistema de cálculo	32
2.2. Manejo Tributario de un financiamiento bancario	37
2.3. Fideicomiso Inmobiliario Integral	39
2.4. Manejo tributario de un financiamiento mediante un Fideicomiso Inmobiliario Integral	44
2.5. Comparación de los manejos tributarios	45
<b>CAPÍTULO 3. Resolución de la controversia de ventajas y desventajas de los dos sistemas de financiamiento propuestos y cual es el más provechoso para el desarrollo del Proyecto Inmobiliario. Desarrollo de un caso práctico.</b>	<b>46</b>
3.1. Caso Práctico sin apalancamiento	46
3.1.1. Antecedentes del Proyecto	46
3.1.2. Presupuesto de Ventas	47
3.1.3. Evaluación del proyecto	49
3.1.4. Flujo de Caja del Proyecto sin apalancamiento	51
3.1.5. Cálculo del Valor Actual Neto (VAN) y de la Tasa Interna de Retorno (TIR) para el proyecto sin apalancamiento	54
3.2. Caso práctico con Financiamiento Bancario	55
3.2.1. Evaluación del proyecto con Financiamiento Bancario	55
3.2.2. Flujo de Caja del proyecto con Financiamiento Bancario	57
3.3. Caso práctico con Financiamiento por Fideicomiso Mercantil	60
3.3.1. Evaluación del proyecto con Financiamiento por Fideicomiso Mercantil	60
3.3.2. Flujo de Caja del proyecto Financiado por Fideicomiso Mercantil	62
3.4. Ventajas y Desventajas del Financiamiento Bancario	65
3.5. Ventajas y Desventajas del Fideicomiso Mercantil	67
<b>CAPÍTULO 4. Conclusiones y Recomendaciones</b>	<b>69</b>
4.1. Conclusiones	69
4.2. Recomendaciones y Selección del sistema de financiamiento	71
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>73</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>75</b>

## Introducción

La presente tesis tiene como tema de investigación "Ventajas de un fideicomiso Mercantil sobre un préstamo bancario, para el financiamiento de un proyecto inmobiliario integral". En ella se podrá observar cuales son los tipos de negocios fiduciarios, sus participantes y su funcionamiento, generalmente desconocido para algunas personas.

El Fideicomiso Mercantil es el nuevo sistema de financiamiento para los empresarios, principalmente del sector de la construcción, que ven en el una forma más sencilla, segura y menos costosa que el tradicional sistema del préstamo bancario.

También se podrá observar, cuales son las ventajas, tanto financieras como comerciales y tributarias del sistema de financiamiento por Fideicomiso Inmobiliario Integral.

Para la realización de la presente tesis, se toma en cuenta el punto de vista de la constructora de un proyecto. Así mismo se usó como base un proyecto que se realizaría por la Constructora CSG, en la ciudad de Manta. Además se realizaron algunos supuestos, primero que el proyecto sería financiado en su totalidad, ya sea con deuda o fideicomiso mercantil. El segundo que al analizar el proyecto sin apalancamiento, este no contemplaría el rubro de impuestos, ya que en los dos escenarios planteados, los impuestos a pagar son diferentes.

Se manejó un escenario base, el proyecto sin ningún tipo de apalancamiento, viendo así el proyecto es viable, el resultado obtenido fue positivo, pero como se explicará durante la tesis, el capital para la realización del proyecto es demasiado alto y por lo tanto es imposible realizarlo sin ningún tipo de financiamiento.

Tomando en cuenta esto se partió suponiendo que el proyecto sería financiado en su totalidad con préstamo bancario, es decir un proyecto 100% apalancado, esto se lo tuvo que hacer, a pesar de que en la realidad es imposible, para que

sea comparable con el financiamiento con Fideicomiso Mercantil, que si financia el proyecto en su totalidad.

Durante la tesis se calculará los flujos de efectivo, tanto para el proyecto sin apalancamiento, como para el proyecto financiado por medio de préstamo bancario y por fideicomiso mercantil. Se verá la utilidad del proyecto en cada uno de los tres escenarios y este aspecto fue relevante para la toma de decisión del financiamiento.

Se comparó cuales son las ventajas y desventajas de los dos sistemas de financiamiento propuestos para la presente tesis y se propondrá seleccionar uno de estos sistemas.

## Introduction

The present thesis as an investigation subject "Advantages of a Mercantile Trust on a bank loan, for the financing of an integral real estate project". In it's, it will be possible to be observes as they are types of fiduciary business, it's participants and their operation, not know generally by some people.

The Mercantile Trust is the new system of financing for the industrialist, mainly in the construction sector, which they see in it a more simpler form, secure and less expensive than the traditional system of a bank loan. Also it will be possible to be observed, as they are the advantages, as much financiers as well as commercial and tributary of a system of financing by Integral Real estate Trust.

For the accomplishment of the present thesis, the point of view is taken into account from the constructor of a project. Also it was used as it bases a project that would be made by Constructor CSG, in the city of Manta. In addition some assumptions, first that were made, us that the project would be financed in it's totality, or with debt or a mercantile trust. The second what when analyzing the project without leverage, this would not contemplate the heading of taxes, since in scenes both raised the taxes to pay are different.

A scene was handled based the project without no type of leverage, thus seeing if the project is viable, the obtained results was positive, but as it will be explained during the thesis, the capital for the accomplishment of the project is too high and therefore it is impossible to make it without some type of financing. Taking into account this one was divides supposing that the project would be financed in it's totally with bank loan, is to say a project 100% raised with lever, this had to do, although in the reality is impossible, so that he is comparable with the financing with Mercantile Trust, that if it finances the project in his totality.

During the thesis the cash flow will calculate, as much for the project without leverage, like for the project financed by means of bank loan and mercantile trust.

## **CAPÍTULO 1**

### **Marco Teórico**

#### **1.1. Negocios Fiduciarios.**

Los Negocios Fiduciarios son actos de confianza en donde se transfieren o no los bienes a un tercero llamado Fiduciaria, el cual se encarga de manejarlos.

#### **1.2. Participantes de un negocio fiduciario.**

Los participantes de un negocio fiduciario son lo que relacionan a los titulares de los derechos y obligaciones, es decir, a quienes participan en el acto o negocio. Existen tres participantes en un negocio fiduciario, el Constituyente, la Fiduciaria y el Beneficiario.

##### **1.2.1. Constituyente o Fideicomitente.**

Es la persona que transfiere bienes al patrimonio autónomo para que un tercero los administre en su provecho o el de un tercero designado por este.

El artículo 115 de la Ley de Mercado de Valores establece:

*“Pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de Fideicomiso Mercantil.*

*Las instituciones del sector público que actúen en tal calidad, se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V....”*

Además, la Ley reconoce una especie de Constituyente distinto, el Constituyente adherente. Respecto a éste interviniente, el inciso quinto de dicha disposición dice:

*“... Cuando un tercero distinto del Constituyente se adhiere y acepta las disposiciones previstas en un Contrato de Fideicomiso Mercantil o de Encargo Fiduciario se lo denominará Constituyente adherente. Cabe la adhesión en los Contratos que se haya establecido esta posibilidad.”*

Complementando esta disposición, el artículo 25 del reglamento General a la Ley de Mercado de Valores establece que:

*“La adhesión y aceptación de los Constituyentes Adherentes a los términos y condiciones de un Contrato de Fideicomiso Mercantil o Encargo Fiduciario de que trata el artículo 115 de la Ley, constarán por escrito y se registrarán por la Fiduciaria”.*

En las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores que regula el Fideicomiso Mercantil no existe ninguna distinción entre las facultades y deberes que tiene el Constituyente con respecto a los del Constituyente adherente, por lo que, se considera que sus obligaciones y derechos son los mismos, excepto que en el contrato de constitución se hagan diferencias.

El Constituyente para intervenir en un Fideicomiso Mercantil debe ser propietario del bien o bienes que se van a transferir al Fideicomiso. Esto se maneja con una transferencia de dominio de

los bienes por parte de su propietario, Constituyente, al Fideicomiso.

En el caso de personas jurídicas, estas deben actuar por medio de su representante legal, podrán constituir un Fideicomiso Mercantil, siempre y cuando, el representante legal tenga esta facultad, o en su defecto, se tenga la autorización del organismo correspondiente, cualquiera de estas dos opciones debe constar en los estatutos de la empresa.

Adicionalmente, pueden existir limitaciones legales para ciertas personas naturales o jurídicas, en razón de sus funciones o su objeto social.

#### **1.2.1.1. Derechos del Constituyente.**

El artículo 126 de la Ley de Mercado de Valores, establece como principales derechos del Constituyente los siguientes:

- Las que consten en el contrato.
- Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de Fideicomiso Mercantil.
- Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en la Ley sobre la actividad Fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales.
- Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

### **1.2.1.2. Obligaciones del Constituyente.**

Las obligaciones del Constituyente, según el artículo 126 la Ley de Mercado de Valores, son las siguientes:

- Entregar los bienes que constituyen el Fideicomiso Mercantil.
- Realizar una declaración juramentada de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el Contrato no adolece de causa u objeto lícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del Constituyente o a terceros, de conformidad con lo establecido en el artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores y el artículo 7 literal a) del Reglamento de Negocios Fiduciarios.
- Pagar la remuneración al fiduciario y cubrir los gastos que este realice para el cumplimiento del Fideicomiso Mercantil.

## **1.2.2. Fiduciario.**

El fiduciario es la persona que, en calidad de representante legal, administra el patrimonio autónomo, el cual el Constituyente transfirió la propiedad del bien, con la obligación de cumplir las finalidades específicas estipuladas en el contrato de constitución, a favor del propio Constituyente o de un tercero llamado Beneficiario.

### **1.2.2.1. Derechos del Fiduciario.**

Los principales derechos del fiduciario son:

- Ejercer todos los actos de administración o disposición sobre los bienes del patrimonio autónomo, de conformidad con lo estipulado en el Fideicomiso Mercantil.
- Exigir el pago de su remuneración y de los gastos generados en el cumplimiento de sus funciones como fiduciario.
- Exigir que se realice la transferencia de los bienes fideicomitidos, de conformidad con las solemnidades dispuestas en la Ley para cada clase de bienes.

### **1.2.2.2. Obligaciones del Fiduciario.**

El fiduciario no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el Constituyente efectivamente se cumplan, éste responde hasta por la culpa leve en el cumplimiento de su gestión, que es de medio y no de resultado.

Que su obligación es "*de medio y no de resultado*", significa que su responsabilidad es actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones determinadas por el

Constituyente con miras de tratar de que las finalidades pretendidas se cumplan.

Desde este punto de vista, las obligaciones del fiduciario son las siguientes:

- Administrar los bienes del Fideicomiso y los frutos producto de la Administración de dichos bienes, de conformidad con las disposiciones, que constan en el Contrato, establecidas por el Constituyente.
- Ejercer la personería jurídica y la representación legal del Fideicomiso Mercantil, por lo que podrá intervenir con todos los derechos y atribuciones que le correspondan al Fideicomiso Mercantil como sujeto procesal, bien sea de manera activa o pasiva, ante las autoridades competentes en toda clase de procesos, trámites y actuaciones administrativas o judiciales que deban realizarse para la protección de los bienes que lo integran, así como para exigir el pago de los crédito a favor del Fideicomiso Mercantil y para el logro de las finalidades pretendidas por el Constituyente.
- Mantener el patrimonio del Fideicomiso Mercantil separado del suyo y de los demás fideicomisos mercantiles o patrimonios independientes que administre, debiendo llevar contabilidad separada del mismo.
- Rendir cuentas de su gestión según lo determinado en el Contrato de Fideicomiso Mercantil y en la Ley.
- Restituir o entregar a los Beneficiarios del Fideicomiso Mercantil los bienes y frutos producidos del patrimonio autónomo, en la forma y condiciones establecidas en el Contrato.

- Remitir información a la Superintendencia de Compañías, de conformidad a lo estipulado en el artículo 130 de la Ley de Mercado de Valores.
- De conformidad con el numeral 2 del artículo 105 de la Ley de Mercado de Valores denominado “De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos”, estas, en calidad de fiduciarios no deberán:

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

*b) La Fiduciaria durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso Mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el Fideicomiso.”:*

### **1.2.3. Beneficiario o Fideicomisario.**

El Beneficiario o Fideicomisario es la persona a favor de quién se constituyó el Fideicomiso Mercantil y, por lo tanto, es la persona llamada a recibir los beneficios del negocio fiduciario en caso de haberlos.

Respecto a quienes pueden ser beneficiarios, el artículo 116 de la Ley de Mercado de Valores establece:

*“Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designados como tales por el Constituyente en el Contrato o posteriormente si en el Contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del Fideicomiso Mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista. Podrán existir varios Beneficiarios de un Contrato de Fideicomiso, pudiendo el Constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive Beneficiarios sustitutos.*

*A falta de estipulación, en el evento de faltar o ante la renuncia del Beneficiario designado y, no existiendo Beneficiarios sustitutos o sucesores de sus derechos, se tendrá como Beneficiario al mismo Constituyente o a sus sucesores de ser el caso.*

*Queda expresamente prohibido la constitución de un Fideicomiso Mercantil en el que se designe como Beneficiario principal o sustituto al propio Beneficiario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.”.*

### **1.2.3.1. Derechos de los Beneficiarios.**

El principal derecho del Beneficiario es exigir al Fiduciario que se le entregue, a la finalización del Contrato o cuando se haya estipulado, los bienes y frutos producidos por éstos que integran el patrimonio autónomo, y que han sido resultado de la gestión del fiduciario.

El artículo 127 de la Ley de Mercado de Valores determina los derechos del Beneficiario del Fideicomiso Mercantil, estableciendo los siguientes:

- Exigir al Fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el Contrato de Fideicomiso Mercantil.
- Exigir al Fiduciario la rendición comprobada de cuentas, con sujeción a lo dispuesto por la Ley de mercado de Valores y a las normas de carácter general que imparta el Consejo Nacional de Valores sobre la actividad Fiduciaria y a las previstas en las cláusulas contractuales.
- Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del Fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión.
- Impugnar los actos de disposición de bienes del Fideicomiso Mercantil realizados por el Fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del Fideicomiso Mercantil, dentro de los términos establecidos en la Ley.
- Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el Contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el Fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

### **1.2.3.2. Obligaciones de los Beneficiarios.**

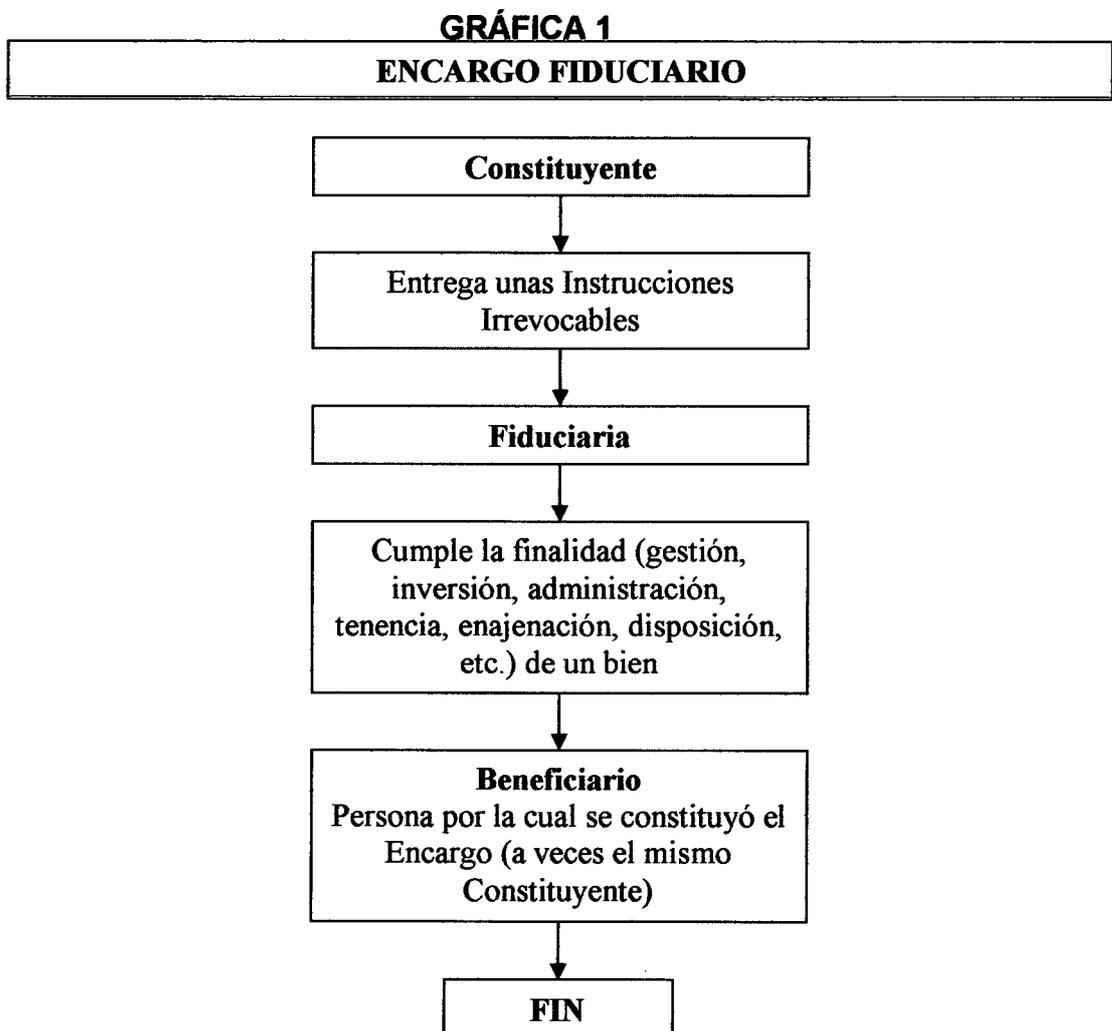
Se puede decir que el Beneficiario solamente tiene derechos; sin embargo, puede adquirir obligaciones en virtud a los que el Constituyente estipule en el Contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil. Así, el Constituyente puede imponer ciertas condiciones al Beneficiario para que tenga derecho a recibir los beneficios de la gestión Fiduciaria, por ejemplo que el Beneficiario debe ser mayor de 18 años para poder recibir los rendimientos de un Fideicomiso de Inversión.

### 1.3. Tipos de Negocios Fiduciarios.

Existen varios tipos de Negocios Fiduciarios y se dividen en:

- Encargo Fiduciario.
- Titularización.
- Fideicomiso Mercantil.

Todos estos tienen características similares, pero tienen sus diferencias claves. A continuación se presenta una gráfica explicativa del funcionamiento de cada uno de estos tipos de negocios.

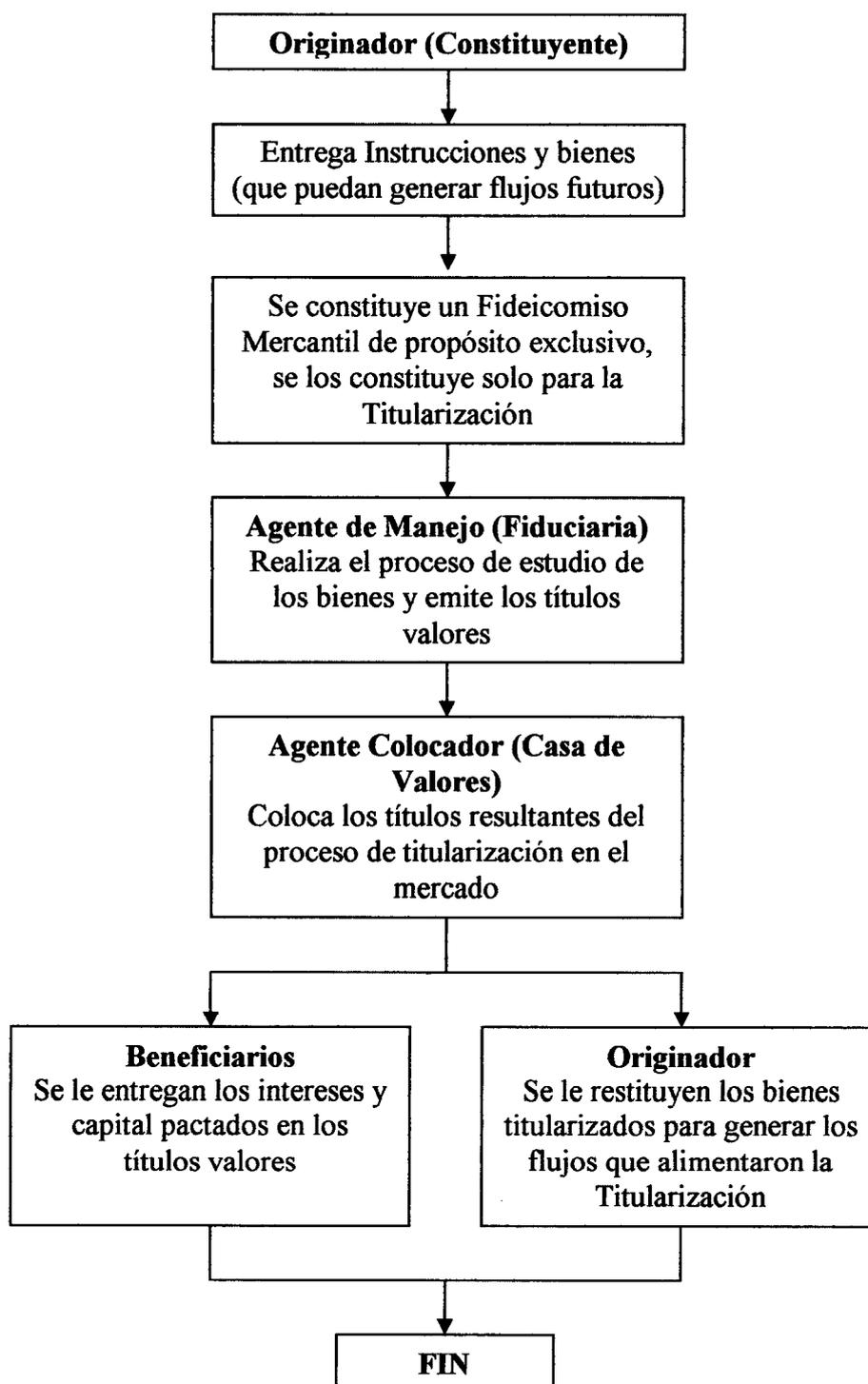


FUENTE: Ley de Mercado de Valores

ELABORADO POR: Julio Vivanco

## GRÁFICA 2

### TITULARIZACIÓN

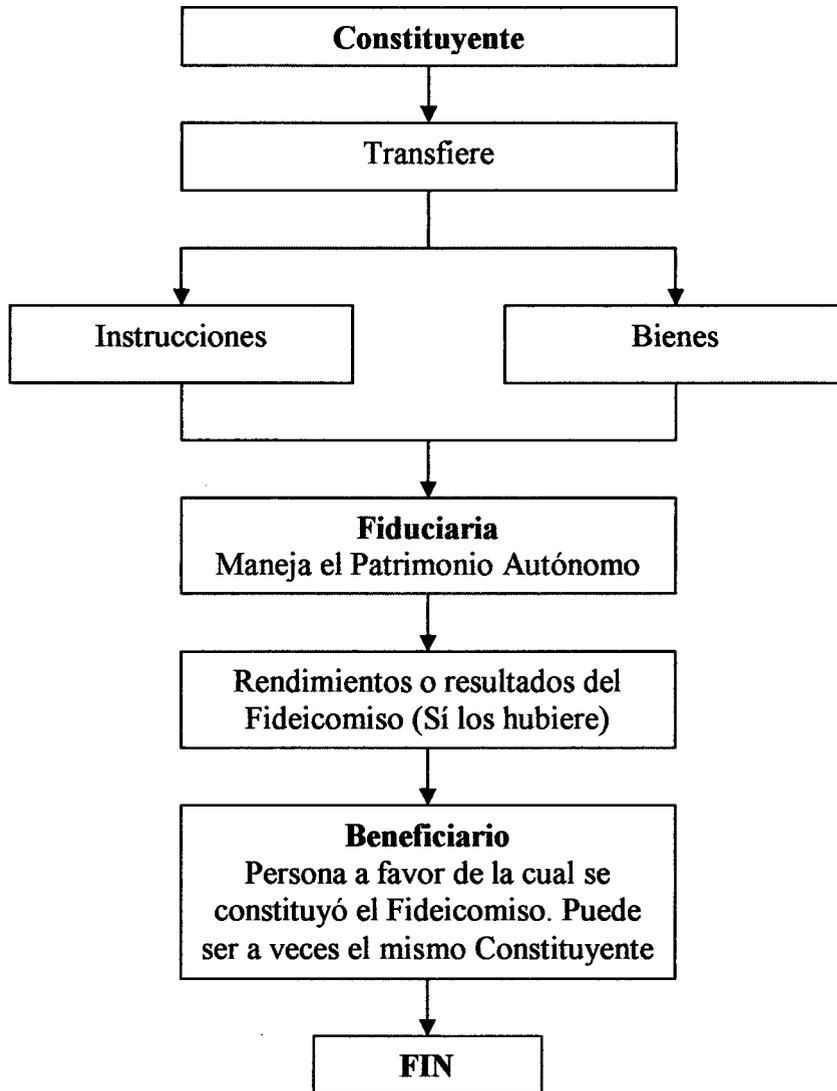


FUENTE: Ley de Mercado de Valores

ELABORADO POR: Julio Vivanco

### GRÁFICA 3

#### FIDEICOMISO MERCANTIL



FUENTE: Ley de Mercado de Valores

ELABORADO POR: Julio Vivanco

### **1.3.1. Encargo Fiduciario.**

*“Llámesse encargo fiduciario al Contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada Constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquel, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición a favor del propio Constituyente o de un tercer llamado Beneficiario. En este Contrato se presentan los elementos subjetivos del Contrato de Fideicomiso Mercantil, pero a diferencia de este no existe transferencia de bienes de parte del Constituyente que conserva la propiedad de los mismos y únicamente los destina al cumplimiento de finalidades instituidas de manera irrevocable. Consecuentemente en los encargos fiduciaros, no se configura persona jurídica alguna.”.*

A pesar de tener los mismos elementos subjetivos del Fideicomiso Mercantil, es decir Constituyente, Fiduciaria y Beneficiario, así como ser posible que admita Fideicomitentes Adherentes; el encargo fiduciario difiere del Fideicomiso Mercantil principalmente en los siguientes aspectos, de acuerdo a lo escrito por el Abogado Pablo Defina B. en el manual de Taller de Fiducia de FondosPichincha:

- No existe transferencia de bienes ni se conforma un patrimonio autónomo. Consecuentemente, el encargo fiduciario no produce ningún movimiento contable como el que si se da en la constitución de un Fideicomiso, en el que se registra la salida del activo del Constituyente, y el aporte patrimonial en el Fideicomiso.
- No existe responsabilidad tributaria sino sola como representante del Constituyente. A diferencia del Fideicomiso en el que el Fiduciario es responsable como

representante legal del mismo, en calidades de agente de percepción y de retención.

- Se puede celebrar por instrumento privado. En el Fideicomiso Mercantil es un instrumento público (Contrato celebrado en Notaría Pública).

Para comprender mejor lo que es un encargo fiduciario se lo puede definir como un “mandato irrevocable”, que realiza una persona a un tercero llamado fiduciario, el cual lo manejará de acuerdo a las órdenes dadas por el Constituyente en beneficio de otro llamado Beneficiario.

El encargo fiduciario es una figura muy versátil sobre cuya aplicación y alcance es necesario profundizar mucho más de lo que se ha hecho hasta este momento. Siempre es importante preguntarse al estudiar los requerimientos de un cliente, si es imprescindible constituir un Fideicomiso Mercantil o si la finalidad perseguida puede ser igualmente conseguida a través de la constitución de un encargo fiduciario. Generalmente, la conviencia de constituir un encargo fiduciario estará dada por razones de optimización de las cargas tributarias o por dificultades para la transferencia o enajenación de los bienes que se requiera emplear para una determinada finalidad.

#### **1.3.1.1. Características del Encargo Fiduciario.**

El encargo fiduciario tiene las siguientes características:

- **Bilateral:** Pues existe una relación jurídica entre Constituyente y el Fiduciario, en la que el Constituyente se obliga a pagar la remuneración al Fiduciario, mientras que el Fiduciario se obliga a administrar los bienes

entregados o a realizar una determinada gestión, instruida por el Constituyente.

- **Oneroso:** En la relación entre el Constituyente y el Fiduciario, es eminentemente onerosa, pues la actividad de la Fiduciaria siempre deberá ser remunerada. Con respecto al beneficio si se podría considerar gratuito, pues generalmente éste no contrae obligación alguna en virtud del encargo fiduciario.
- **Principal:** No está subordinado a la existencia de otro Contrato entre el Constituyente, el Fiduciario y el Beneficiario.
- **Nominado:** El encargo fiduciario consta en el artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores.
- **Irrevocable:** Las instrucciones contenidas en el Contrato de encargo fiduciario no pueden ser modificadas ni revocadas unilateralmente, siendo la única posibilidad para dejarlo sin efectos, el rescindir el Contrato constitutivo del encargo fiduciario.

### 1.3.2. Titularización.

La titularización es la nueva forma de financiamiento por medio de la Bolsa de Valores, hasta el momento se venía utilizando solo la emisión de acciones y obligaciones, pero la titularización es el futuro del financiamiento no tradicional.

A la titularización también se la puede definir de la siguiente manera:

*“La titularización es el proceso mediante el cual se transforman en títulos valores, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno o más bienes que tienen la capacidad de generar un flujo de caja estable y predecible en el tiempo. El objetivo fundamental es que a partir de transformar los activos en títulos valores, éstos son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado de valores.”<sup>1</sup>*

La titularización es la nueva forma de financiamiento por medio de la Bolsa de Valores, hasta el momento se venía utilizando solo la emisión de acciones y de obligaciones, pero la titularización es el futuro del financiamiento no tradicional.

Los títulos valores, producto de una titularización, son basados, en su mayoría, de los flujos de dinero que esperan recibirse en un futuro, se basan en proyecciones reales, las cuales deben estar sustentadas y garantizadas por los métodos aceptados por la Ley, que sirvan para cubrir algún siniestro o faltante dentro del patrimonio autónomo, lo cual se destinará para pagar los intereses y el capital a los inversionistas, para este caso las garantías son:

---

<sup>1</sup> Departamento Comercial Administradora de Fondos del Pichincha. FondosPichincha S.A.

- **Subordinación de la emisión:** Es realizar la colocación de los títulos, en donde el monto de la emisión deber ser mayor al monto comercializado. La diferencia entre estos dos servirá como garantía en caso de que exista algún siniestro o faltante dentro del patrimonio autónomo.
- **Sobrecolateralización:** El Agente Originador de la Titularización traspasa al patrimonio autónomo un valor mayor al valor de la emisión. Teniendo así como garantía la diferencia entre el monto emitido y el monto transferido al patrimonio autónomo.
- **Exceso de flujos de fondos:** Consiste en que los flujos esperados del activo titularizado sean superiores a los rendimientos ofrecidos a los inversionistas. La diferencia se la destina a un depósito de garantía el cual cubre cualquiera de los inconvenientes que pudiera llegar a tener el proceso.
- **Sustitución de activos:** Existen activos que pueden producir distorsiones y desviaciones en el curso normal de los flujos de fondos, por lo cual se ve necesario sustituirlos con otros que no den esos problemas, esto se lo deberá hacer cada vez que sea necesario.
- **Contratos de apertura de créditos:** Deben ser abiertas líneas de crédito por parte del Originador a favor del patrimonio autónomo para solucionar problemas de liquidez inmediata que el proceso llegue a tener.
- **Garantía o aval:** Son garantías generales o específicas que deben ser entregadas por el Originador o por terceros a favor del patrimonio autónomo.
- **Garantía bancaria o póliza de seguros:** Es contratar garantías bancarias o pólizas de seguros que serán ejecutadas por el Agente de Manejo para cubrir problemas de liquidez.

- **Fideicomiso de Garantía:** Es realizar un Fideicomiso paralelo que garantice a los inversionistas sus flujos (más adelante se explicará con detalles el Fideicomiso de Garantía).

El Artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores define a la titularización de la siguiente manera:

*“Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles a ser colocados en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.”<sup>2</sup>*

En una titularización intervienen las siguientes personas:

- **“Originador:** *Es la persona natural o jurídica privada, pública o mixta, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietaria de uno o más activos que encarga la titularización. El Originador es el equivalente al Constituyente en un Fideicomiso.*
- **Agente de la Titularización y emisor de los títulos:** *Es la administradora de fondos y fideicomisos, quien en representación del Fideicomiso Mercantil constituido con el propósito exclusivo de llevar adelante un proceso titularizador, recibe los activos generadores de flujos de caja y emite los títulos valores con cargo al patrimonio autónomo que administra.*
- **Administrador de los activos:** *Es la entidad encargada de recaudar los flujos provenientes de los activos y administrar los bienes que será objeto de la Titularización. Puede tener esta calidad, el Originador, la compañía Fiduciaria o un tercero.*

---

<sup>2</sup> Ley de Mercado de Valores Artículo 138.

- **Agente Colocador:** *Es la persona jurídica encargada de colocar en el Mercado de Valores los títulos resultantes del proceso de titularización. Este procedimiento deberá estar sujeto a las normas de oferta pública, y por lo tanto pueden ser colocados el mercado únicamente por intermediarios de valores legalmente constituidos.*
- **La calificadora de riesgo:** *Son las instituciones legalmente autorizadas para estudiar y evaluar el proyecto de Titularización, con el objetivo de emitir un criterio respecto del grado de riesgo que el título valor tendría.”*<sup>3</sup>

La mayoría de los activos pueden ser titularizados, pero la Ley de Mercado de Valores permite que se titularicen solamente los siguientes:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.
- Cartera de créditos.
- Activos y proyectos inmobiliarios.
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos de caja futuros que sean predecibles y constantes en el tiempo.

---

<sup>3</sup> Departamento Comercial Administradora de Fondos del Pichincha. FondosPichincha S.A.

### **1.3.3. Fideicomiso Mercantil.**

#### **1.3.1.1. Reseña histórica del Fideicomiso Mercantil.**

El Fideicomiso Mercantil encuentra sus antecedentes históricos en el Derecho Romano, específicamente en dos figuras denominadas “*fideicommissum*” y “*pactum fiduciae*” o fiducia romana.

El *fideicommissum* consistía en la transferencia de bienes que su titular hacía a otra persona, vía testamentaria, de modo que ésta última en calidad de propietario, empleara los bienes en beneficio de terceros, a quienes, más adelante, transmitiría esos bienes.

El *pactum fiduciae* era un acuerdo entre vivos con la obligación de que el nuevo propietario transfiriera los bienes recibidos bajo el cumplimiento de diversas condiciones. Esta institución del Derecho Romano era de dos clases: la fiducia *cum creditore* y la fiducia *cum amico*.

La fiducia *cum creditore* consistía en que el deudor, requerido por el acreedor para prestarles una seguridad en el cumplimiento de la obligación, transfería al acreedor la propiedad de un bien con cargo de que le fuera transferido una vez satisfecha la obligación.

La fiducia *cum amico* consistía en la transferencia de bienes que se hacía a una persona de confianza, para que ésta pudiera disponer de los mismos y ejercitar las facultades de señor y dueño para la finalidad determinada por el Constituyente. Esta figura fue utilizada por las personas, que por su calidad dentro de la sociedad romana, no tenían capacidad para realizar ciertos actos con sus propios bienes.

Otros antecedentes del Fideicomiso Mercantil son las instituciones del “*use*” y del “*trust*” en el Derecho anglosajón, nacidas por el temor a las confiscaciones hechas a consecuencia de las guerras y las prohibición que tenían las corporaciones religiosas de poseer bienes raíces.

El *use* consistía en que el dueño de un inmueble transfería a otra persona la propiedad del bien, conviniendo entre las partes, que aún cuando el nuevo dueño fuere propietario legítimo, permitiría que una tercera persona goce de todos los beneficios del verdadero propietario del bien.

Esta institución no estaba reconocida por el derecho común anglosajón o *Common Law*, pues, para este, el propietario de un bien era solamente la persona a quién se había transferido el mismo, lo que produjo que los beneficiarios del *use*, en muchas de las ocasiones, sean desconocidos por el nuevo propietario. Sin embargo, los afectados recurrirían al Canciller Rey invocando la protección que los tribunales de justicia, que aplicaban el *Common Law*, no podían proveer. Así nació un ordenamiento jurídico llamado la “*Equity*” o equidad que complementa al *Common Law* y que protegió el uso del *use* convirtiéndose posteriormente en lo que hoy se conoce como el *trust*.

En el Ecuador el Fideicomiso Mercantil apareció por primera vez en la Ley General de Operaciones de Crédito contenida en el Decreto Supremo número 1192 de 12 de Diciembre de 1963, publicado en el Registro Oficial número 33 de 19 de diciembre del mismo año, en la que se incorporó un título denominado “Fideicomiso”. Esta Ley fue derogada en 1966.

Su funcionamiento es parecido al del encargo fiduciario, tiene los mismos participes. La gran diferencia es la transferencia del bien fideicomitado a un patrimonio autónomo que es manejado por la Fiduciaria.

Básicamente en un Contrato por medio del cual el Constituyente transfiere un bien, de manera temporal e irrevocable, a la Fiduciaria para que esta lo maneje y cumpla unas instrucciones dadas previamente por el Constituyente.

Las modalidades de Fideicomiso Mercantil se encuentran señaladas en el Artículo 17 del Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, y no son excluyentes entre sí, ni son las únicas que podrán existir. En el referido reglamento, se señalan a manera de ejemplo, 4 tipos de Fideicomiso Mercantil, lo cual era imprescindible hacerlo, a efectos de que se empiece a contar con un cierto marco que permita dar uniformidad a las figuras más conocidas.

Sin perjuicio de lo señalado, la definición más importante que contiene el mencionado artículo es la del Fideicomiso de Garantía, tipo que ha sido ampliamente criticado y cuestionado, y al que un mejor reconocimiento y definición jurídica, es imprescindible para su respaldo y desarrollo. Además desde el Fideicomiso de Garantía tiene un grave problema de contradicción, la Ley dice que las obligaciones de la Fiduciaria son de medio y no de resultado y que no se puede garantizar absolutamente nada, sin embargo el nombre del tipo de Fideicomiso es de GARANTÍA lo cual es una gran contradicción.

### **1.3.3.2. Patrimonio Autónomo.**

#### **1.3.3.2.1. Definición.**

Para garantizar la consecución de la finalidad del Fideicomiso Mercantil, la Ley ha previsto que los bienes o derechos transferidos al Fiduciario conformen un patrimonio autónomo e independiente del Constituyente, Beneficiario y Fiduciaria otorgándoles una serie de características.

*“... El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos u obligaciones afectadas a una finalidad y que se constituyen como efecto jurídico del Contrato, también se denomina Fideicomiso Mercantil; así, cada Fideicomiso Mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el Constituyente en el Contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el Fiduciario con ocasión de su actividad.*

*El patrimonio autónomo (Fideicomiso Mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el Fiduciario su representante legal, quién ejercerá tales funciones de conformidad a las instrucciones señaladas por el Constituyente en el correspondiente Contrato.*

*El patrimonio autónomo (Fideicomiso Mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o Mercantil, sino únicamente una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del Fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el Contrato.”<sup>4</sup>*

---

<sup>4</sup> Ley de Mercado de Valores Artículo 109. Tres últimos incisos.

#### 1.3.4. Características del Patrimonio Autónomo.

- **Independencia del Patrimonio Autónomo:** Implica que el patrimonio autónomo es distinto y se mantiene separado de los patrimonios del Constituyente, Fiduciario y Beneficiario, sin embargo, el Fiduciario se mantiene con facultades suficientes para cumplir con los objetivos señalados en el Contrato, sujeto a los límites establecidos por el Constituyente para realizar actos de Administración y disposición.
- **Inembargabilidad del patrimonio autónomo:** El patrimonio autónomo es inembargable ya sea por parte de los acreedores del Constituyente, Fiduciario o Beneficiario.

*“Los bienes del Fideicomiso Mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del Constituyente, ni por los del Beneficiario, salvo pacto en contrario previsto en el Contrato. En ningún caso dichos bienes podrán ser embargados ni objeto de medidas precautelatorias o preventivas por los acreedores del Fiduciario. Los acreedores del Beneficiario, podrán perseguir los derechos y beneficios que a este le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de Fideicomiso Mercantil.”<sup>5</sup>*

- **Personalidad Jurídica:** El Fideicomiso al tener personalidad jurídica es una persona jurídica, por tanto, es relativamente incapaz por lo que requiere de una persona natural que la represente legalmente. En este caso su representante legal, que por Ley, es la Fiduciaria, la que a su vez está representada por una persona natural. Antes de

---

<sup>5</sup> Artículo 121 de la Ley de Mercado de Valores, Inembargabilidad.

la expedición de la Ley de Mercado de Valores de julio de 1998, el Fideicomiso Mercantil no estaba dotado de personalidad jurídica, tal como ocurre en otras legislaciones como la Colombiana, en que el Fiduciario se constituye como propietario, lo cual acarrea problemas, especialmente los que se refieren a la corrupción. En estos casos es normal el nuevo propietario del bien desconozca al propietario, que transfirió dicho bien al Fideicomiso, generando problemas de confianza; propósito básico del Fideicomiso Mercantil.

### **1.3.3.3. Tipos de Fideicomisos Mercantiles.**

#### **1.3.3.3.1. Fideicomiso de Garantía.**

En este tipo de Fideicomiso, los bienes transferidos por el Constituyente (deudor) al patrimonio autónomo, servirá de garantía del pago de una acreencia que éste mantiene. El acreedor será designado beneficiario del Fideicomiso Mercantil y tendrá derecho a solicitar que la Fiduciaria realice o venda los bienes transferidos, en caso de incumplimiento del Constituyente, a efectos de que el producto obtenido le sea entregado para cancelar la deuda del Constituyente.

En el Ecuador existe un recelo justificado en la utilización de esta figura, pues existen cuestionamientos que señalan que la ejecución del Fideicomiso de Garantía, se realiza sin proporcionarle el derecho de la defensa al deudor.

Debido a la aparente fragilidad del fideicomiso de garantía, es muy importante que al estructurarlo se cumpla con los siguientes requisitos:

- La relación jurídica para la tenencia de los bienes que constituyen la garantía, pues generalmente el deudor los requiere para actividades productivas. En este caso se entregan los bienes en comodato precario para que el Constituyente siga con sus labores normales dentro del bien aunque este sea de propiedad del Fideicomiso.
- Las forma en que se mantendrá informado al Fiduciario del pago por parte del deudor (Constituyente) de las obligaciones que mantiene el acreedor (Beneficiario).
- La notificación que deberá realizar el acreedor (Beneficiario) a la Fiduciaria para que por el no pago de sus acreencias, realice el procedimiento de ejecución de la garantía establecido en el Contrato.
- La notificación por la Fiduciaria al deudor (Constituyente) de que se va a iniciar el proceso de ejecución de la garantía.
- El procedimiento para la enajenación o transferencia de los bienes fideicomitidos, así como el precio al cual se deberán realizar.

#### **1.3.3.3.2. Fideicomiso de Administración y Gestión.**

*“Se entiende por Fideicomiso de Administración, al Contrato en virtud del cual se trasfiere dinero o bienes a un patrimonio autónomo, para que la fiduciaria los administre y desarrolle la gestión encomendada por el Constituyente y destine los rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada”<sup>6</sup>*

La constitución de un Fideicomiso Mercantil de Administración y Gestión tiene diferentes motivos, entre los que tenemos:

---

<sup>6</sup> Artículo 17 del Reglamento Sobre Negocios Fiduciarios inciso 2

- La necesidad de controlar profesionalmente el manejo administrativo de los bienes aportados.
- La seguridad que brinda en reparto de los beneficios derivados de la Administración de ciertos bienes a favor de aportantes de capital u otros recursos, así como al mismo propietario de dichos bienes.
- La realización de determinados actos jurídicos, necesarios par el desarrollo de una actividad productiva o un negocio Mercantil.
- La separación de flujos o fuentes de fondos relacionados con determinada actividad económica a efectos de destinarlos al desarrollo de un proyecto u otro destino determinado.

Se requiere que la Fiduciaria corrobore que se cumplan con los parámetros establecidos en el Fideicomiso Mercantil relacionados principalmente a:

- La percepción de los recursos.
- La verificación de la procedencia de los recursos.
- La inversión de los recursos de manera temporal.
- El desembolso de los recursos recibidos de conformidad con el presupuesto o destino señalado en el Fideicomiso o por su organismo administrativo.

#### **1.3.3.3.3. Fideicomiso de Inversión.**

Es imprescindible diferenciar, al Fideicomiso de Inversión, de los fondos de Inversión, pues si bien ambos deben ser administrados por una compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos, tienen características diferentes y están sometidos a normas legales que así lo reconocen.

El Fideicomiso de Inversión tiene como finalidad la percepción de recursos monetarios provenientes de inversionistas a efectos de ser utilizados en la negociación de títulos valores y otros instrumentos financieros.

*“Se entiende por Fideicomiso de Inversión al Contrato en virtud del cual los Constituyentes o Fideicomitentes adherentes entregan al patrimonio autónomo sumas de dinero para que la Fiduciaria los invierta según sus instrucciones para beneficio propio o de terceros.”<sup>7</sup>*

#### **1.3.3.3.4. Fideicomisos Inmobiliarios.**

*“El Fideicomiso inmobiliario es el Contrato en virtud del cual se transfieren bienes para que el fiduciario Mercantil realice gestiones administrativas y legales ligadas o conexas con el desarrollo de proyectos inmobiliarios, todo en provecho de los beneficiarios instituidos en el Contrato.”<sup>8</sup>*

De esta definición se entendería que es Fideicomiso Inmobiliario es todo Fideicomiso que tenga relación con un proyecto inmobiliario, lo cual es incorrecto. Los fideicomisos mercantiles tienen objetivos, tales como capitalizar una compañía que realiza proyectos inmobiliarios o ser el medio para la compra del terreno en el que se realizará un proyecto inmobiliario, son Fideicomisos de Administración y gestión que no deben ser comprendidos como proyectos inmobiliarios.

---

<sup>7</sup> Artículo 17 del Reglamento Sobre Negocios Fiduciarios inciso 4

<sup>8</sup> Artículo 17 del Reglamento Sobre Negocios Fiduciarios inciso 3

#### 1.4. Características generales de un Fideicomiso Mercantil.

Como resultado de la constitución de un Fideicomiso Mercantil, se crea un patrimonio autónomo, el cual tiene algunas características importantes:

- **Confianza:** En su esencia, la constitución de un Fideicomiso Mercantil se basa en la relación de confianza entre el Constituyente y el Administrador de los bienes transferidos al patrimonio autónomo.
- **Independencia:** El patrimonio autónomo que se conforma con el conjunto de bienes o derechos que se transfieren al Fideicomiso, es separado e independiente de los patrimonios de sus constituyentes, de la Fiduciaria y de cada negocio que esta administre.
- **Irrevocabilidad:** El Fideicomiso Mercantil está definido como un Contrato de naturaleza irrevocable, es decir que la restitución de los bienes o derechos materia de la transferencia de dominio se la puede realizar únicamente de acuerdo a las disposiciones e instrucciones determinadas en el Contrato de Fideicomiso y estas no podrán ser modificadas en lo más mínimo, salvo que tal posibilidad sea establecida expresamente en el Contrato.
- **Solemnidad:** La suscripción de un Contrato de Fideicomiso Mercantil es un acto formal que debe contar con la solemnidad de escritura pública.
- **Indelegabilidad:** Tratándose de un negocio de confianza, la responsabilidad de la Fiduciaria no puede ser delegada por ningún concepto; sin que esto impida que el fiduciario pueda contratar con terceros la ejecución de uno o vario actos necesarios para la ejecución del objeto del Fideicomiso.

- **Onerosidad:** Como todo contrato de naturaleza Mercantil el Fideicomiso será siempre remunerado.

### **1.5. Inscripción y Mantenimiento de los Fideicomisos Mercantiles.**

El Artículo 19 del Reglamento sobre los Negocios Fiduciarios estipula lo siguiente:

*“Los negocios fiduciarios que prevean contar con constituyentes adherentes, aquellos cuyos constituyentes sean las entidades del sector público y los fideicomisos mercantiles que se utilicen como mecanismo par procesos de titularización deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, inmediatamente después de celebrada la escritura pública y antes de que el fiduciario empiece sus actuaciones y cumplimiento de obligaciones o instrucciones con partes distintas al Constituyente, de conformidad con el Contrato constitutivo.”*

Para mantener los negocios fiduciarios inscritos en el Registro del Mercado de Valores se debe entregar información periódica a la Superintendencia de Compañías. Además el Artículo 22 del Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, determina que es obligación contratar auditoría externa para los Fideicomisos mercantiles que tendrán constituyentes adherentes o servirá como medio para Titularización.

## CAPÍTULO 2.

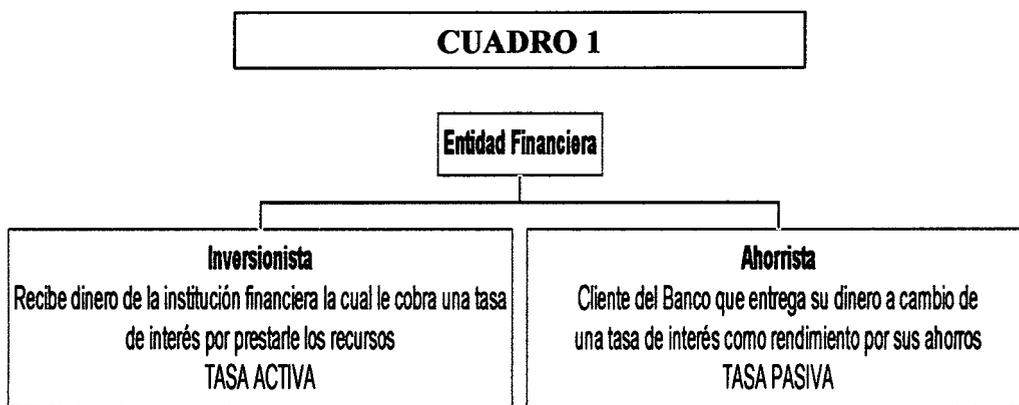
### Fideicomiso Inmobiliario Integral como forma de financiamiento en contraposición al financiamiento bancario tradicional.

#### 2.1. Financiamiento Bancario, Tasas de Interés y sistema de cálculo.

El sistema bancario es conocido como la principal forma de desintermediación financiera. El cliente de un banco entrega sus ahorros a la entidad financiera y esta, a su vez, entrega estos recursos a un inversionista.

*“Préstamo, es el importe de dinero solicitado a la institución crediticia por el cliente.”<sup>9</sup>*

A continuación se presenta una gráfica sobre el funcionamiento del sistema bancario como intermediario financiero:



<sup>9</sup> <http://www.cceeee.udep.edu.pe/software/hf/manual/dbtablas.htm>

Al momento de contratar un préstamo se debe tomar en cuenta ciertos puntos básicos para la negociación del mismo, estos son:

- Plazo o tiempo de pago del préstamo. *“Es el tiempo pactado para cancelar el préstamo.”*<sup>10</sup>
- Tasa de interés. Es el interés que se cobra sobre el préstamo solicitado.

A la diferencia entre la tasa activa y la tasa pasiva se llama spread financiero.

Además de estos dos factores es importante revisar la tabla de amortización de la deuda, es así que se podrá ver cuanto se pagará de intereses y el total de la deuda a pagar. Como ejemplo de una tabla de amortización de un préstamo se pondrá el siguiente:

Se pide un préstamo de USD \$ 5.000, a tres años plazo, con amortización de dividendos anuales iguales y a una tasa de interés del 10% anual. A continuación se presenta la tabla de amortización para este ejemplo.

**TABLA 1**

<b>MODELO DE TABLA DE AMORTIZACION DE UN PRESTAMO BANCARIO</b>					
<b>AÑO</b>	<b>CAPITAL INICIAL</b>	<b>INTERESES</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>DIVIDENDO</b>	<b>CAPITAL REDUCIDO</b>
1	5.000,00	500,00	1.666,67	2.166,67	3.333,33
2	3.333,33	333,33	1.666,67	2.000,00	1.666,67
3	1.666,67	166,67	1.666,67	1.833,33	-
<b>TOTAL</b>		<b>1.000,00</b>	<b>5.000,00</b>	<b>6.000,00</b>	<b>5.000,00</b>

Como se ve en columna de dividendo se paga el monto total del préstamo más mil dólares de intereses durante los tres años del préstamo.

<sup>10</sup> <http://www.cceeee.udep.edu.pe/software/hf/manual/dbtablas.htm>

El préstamo bancario ha sido considerado una de las formas más tradicionales de financiamiento. Siendo un financiamiento externo, ha sido considerado como el predilecto entre los inversionistas nacionales, incluso más que el financiamiento propio.

Esto se da debido a que, las instituciones bancarias y financieras en el Ecuador, están dispuestas a renegociar las deudas, dar mayores plazos y hasta inclusive de condonar las deudas parcialmente.

A partir de la crisis financiera del año 1999 las entidades financieras, han entrado a un fuerte proceso de reestructuración. El proceso de dolarización ha producido bastantes inconvenientes a las entidades financieras, sin embargo algunas se han mantenido fuertes y conscientes del futuro que les espera.

En la actualidad las entidades financieras siguen manteniendo un spread financiero demasiado alto. En los años que precedieron a la dolarización el spread fluctuaba entre los 15 y 30 puntos porcentuales. Esto le daba la entidad financiera una rentabilidad alta en sus actividades normales como intermediario financiero.

Con la dolarización el spread financiero, en promedio, tomando en cuenta que todavía no se ha realizado los ajustes necesarios dentro del proceso de dolarización, es demasiado alto, diez puntos porcentuales.

### 2.1.1. Tasas de Interés.

Existen dos tipos de tasas de interés que maneja una entidad bancaria y estas son:

- **Tasa activa de interés:** Es la tasa de interés que cobra un banco por los préstamos que realiza a los inversionistas.
- **Tasa pasiva de interés:** Es la tasa de interés que el banco paga a sus clientes, ahorristas o cuenta correntistas.

La rentabilidad de un banco estará, básicamente, en la diferencia que se obtiene entre estas dos tasas, spread financiero.

A continuación se presenta una tabla con las tasas activas de interés de los últimos cinco meses del año 2002 y el primer mes del año 2003<sup>11</sup>.

<b>MES</b>	<b>TASA DE INTERÉS PROMEDIO MENSUAL</b>
Agosto-02	16.00%
Septiembre-02	17.40%
Octubre-02	18.00%
Noviembre-02	18.00%
Diciembre-02	18.00%
Enero-03	18.00%
<b>PROMEDIO TOTAL</b>	<b>17.57%</b>

### 2.1.2. Sistema de cálculo de los préstamos.

Los préstamos hipotecarios según Altina Sebastián González y Joaquín López Pascual, en su libro *Gestión Bancaria, Los nuevos Retos en un Entorno Global*, son "aquellos que se encuentran

<sup>11</sup> Reportes de Mercado Diario. Pichincha Casa de Valores S.A. PICAVAL. Desde 14-08-02 hasta 14-01-03.

*garantizados por una fianza de carácter real como la prenda de una hipoteca de un inmueble”.*

Los préstamos se calculan en dividendos iguales, que constan de capital e intereses sobre la deuda adquirida por el inversionista.

Para un proyecto inmobiliario las condiciones son, generalmente, las siguientes:

- **Plazo:** De dos a tres años.
- **Monto:** Depende, únicamente, del tamaño del proyecto.
- **Garantía:** Una hipoteca por el valor del terreno. Si este no cubre el 120% de la totalidad del préstamo, se deberá hipotecar un número de unidades de vivienda del proyecto, hasta cubrir el 120% del valor nominal del préstamo.
- **Intereses:** La tasa activa que el banco cobrará al inversionista por concepto del préstamo. Estos se los calculan sobre el monto total a pagar al inicio de cada período de pago del préstamo.

El capital va a ser amortizado a tres años, con pagos del mismo fijos y constantes durante los tres años de la inversión. Además se realizarán pagos mensuales de intereses y capital (dividendo) lo cual servirá para realizar una comparación más objetiva con el Fideicomiso Inmobiliario Integral.

## **2.2. Manejo tributario de un financiamiento bancario.**

### **2.2.1. Manejo Tributario de un financiamiento con préstamo bancario.**

Al ser el proyecto financiado por préstamo bancario, va a existir la compra del terreno en su totalidad, por ende, el proyecto incurre en una transferencia de dominio de los bienes, el cual deberá ser cancelado por el nuevo propietario del terreno, en este caso la constructora.

Al haber un traspaso de propiedad del inmueble se incurre en dos impuestos que afectan tanto al que compra el inmueble como al que lo vende y son los siguientes:

- Para el que vende el inmueble debe declarar el ingreso por el inmueble, lo cual se ve reflejado en el impuesto a la renta. Debe tributar el 25% del valor que le ingreso por la venta del inmueble, lo que nos da un valor total a pagar por impuestos de USD \$ 318.375,00.
- Para el que compra el terreno deberá tributar de acuerdo al impuesto sobre la plusvalía, el cual dependerá del valor catastral del terreno. Para el caso que nos compete la tasa imponible será del 10%<sup>12</sup> sobre la diferencia entre el valor del terreno del último catastro y el valor de compra del terreno. El valor catastral del terreno es de USD \$ 985.236,00 y el valor de compra es de USD \$ 1.273.500,00, lo que nos da un monto total a pagar por impuestos de USD \$ 28.826,40.

---

<sup>12</sup> Registro Catastral del Municipio de Manta.

Como se puede ver el valor total de impuestos a pagar es de USD \$ 347.201,40, es un monto bastante alto que perjudica, principalmente al vendedor del terreno.

Además de esto los compradores de las unidades de vivienda también pagan los impuestos prediales pertinentes a dichas unidades de vivienda.

### **2.3. Fideicomiso Inmobiliario Integral.**

El Fideicomiso Inmobiliario Integral, tiene diferentes características imprescindibles, que son:

- La existencia de un punto de equilibrio legal, financiero, comercial y técnico.
- La vinculación directa con el Fideicomiso de todas las personas necesarias para la comercialización, ejecución, fiscalización y gerencia del proyecto inmobiliario.
- La existencia promitentes compradores que celebran promesas de compraventa directamente con el Fideicomiso Mercantil o con la persona natural o jurídica delegada por este. Adicionalmente estos promitentes compradores entregan al fideicomiso mercantil recursos para la construcción del inmueble que requieren a través de un Contrato de construcción o un Contrato de adhesión, debiendo siempre entregarse todos los recursos directamente al Fideicomiso Mercantil.

El Fideicomiso Inmobiliario Integral es sumamente operativo, requiere una gran labor de seguimiento y verificación de los resultados del proyecto.

Generalmente el esquema de un proyecto inmobiliario integral consta de dos períodos esenciales, el período preoperativo durante el cual el Promotor (Constituyente) del proyecto adelanta unas preventas y las labores de consecución de los permisos técnicos y legales y de la financiación hasta alcanzar el punto de Inicio del proyecto. Como segundo período se encuentra el de Operaciones donde una vez obtenido dicho punto de inicio, comienza la construcción misma del proyecto.

### **2.3.1. Período Preoperativo.**

Este periodo tiene por objeto finalizar la elaboración de los estudios técnicos, la obtención de los permisos respectivos para iniciar la construcción y la celebración de todos los actos jurídicos necesarios para la adecuada obtención de recursos dirigidos a la realización del proyecto. Para el caso práctico este período tendrá una duración de seis meses.

En esta etapa se pueden diferenciar cuatro elementos: Constitución del Fideicomiso, vinculación de CESIONARIOS DE DERECHOS, Punto de inicio (punto de equilibrio), y otras fuentes de financiación.

#### **2.3.1.1. Constitución del Fideicomiso.**

Se elabora un Contrato de Fiducia Mercantil el cual se constituye mediante la transferencia del terreno y con una suma de dinero, generalmente se la considera una suma simbólica, que entrega el Grupo Promotor, y de esta forma serán los Beneficiarios iniciales del Fideicomiso. El Promotor fija unas vinculaciones mínimas de interesados en las unidades inmobiliarias antes de iniciar la construcción, esto sirve para fijar el Punto de Inicio financiero del proyecto.

#### **2.3.1.2. Cesionarios de Derechos y Promesas de Cesión de Derechos Fiduciarios.**

El siguiente paso a realizar es la vinculación de los Cesionarios de Derechos Fiduciarios, estos corresponden a las personas naturales o jurídicas que interesadas en las unidades inmobiliarias reciban por parte del Grupo Promotor del Fideicomiso, a título de cesión de

beneficio, el derecho a recibir al momento de la restitución de los bienes del fideicomiso, exclusivamente la o las unidades inmobiliarias que correspondan a dicha cesión de beneficio.

La vinculación de los Cesionarios de Derechos en la etapa preoperativa se efectúa a través de CONTRATOS DE PROMESA DE CESIÓN DE DERECHOS mediante los cuales el Cesionario de Derecho entrega unos dineros como cuota inicial, dineros que son invertidos, generalmente en un fondo de inversión de la compañía administradora de fondos y fideicomisos hasta que se alcance el punto de inicio, y donde adicionalmente se compromete a realizar una serie de pagos al Fideicomiso una vez se haya alcanzado el Punto de Inicio. Así mismo, el Promotor se compromete a su vez a efectuar la cesión del derecho correspondiente a las unidades inmobiliarias, una vez se alcance el punto de inicio.

#### **2.3.1.3. Punto de inicio (equilibrio).**

Es el momento en el cual, en virtud de estudios técnicos y económicos elaborados por el Promotor, se cuenta con los recursos necesarios para adelantar sin mayores riesgos las obras de construcción de la totalidad de las unidades inmobiliarias, representadas en nivel de vinculaciones de Cesionarios de Derechos, inversiones, financiamiento y/o aportes del Promotor. El Promotor deberá informar a la compañía administradora de fondos y fideicomisos, cuando ocurra la llegada del punto de inicio, y ésta deberá verificarlo, viendo que se hayan dado las vinculaciones de Cesionarios de Derechos mínimas estipuladas en el Contrato para alcanzar el punto de inicio. Igualmente, el Punto de Inicio está supeditado a que se hayan culminado todos los estudios técnicos y obtenido todos los permisos respectivos y necesarios para la construcción.

El tiempo máximo en el que se debe llegar al Punto de Inicio y el número de preventas necesarias para la consecución del mismo deberá ser informado por el Promotor del proyecto a la compañía administradora de fondos y fideicomisos, esto dependerá del tamaño del proyecto, pero en general se lo estipula en tres o cuatro meses después de la firma del Contrato de Fideicomiso.

El negocio fiduciario no podrá dar autorización de utilizar los dineros de los Cesionarios de Derechos ni avalar el inicio de la construcción, hasta tanto no se cumpla y se haya alcanzado el Punto de Inicio. Por tal motivo, los recursos necesarios para elaborar los estudios técnicos, para obtener los permisos respectivos, publicidad, entre otros, deben ser considerados como gastos preoperativos y por lo tanto proporcionados por el Promotor. Una vez se alcance el Punto de Inicio, estos gastos preoperativos podrán ser reembolsados, previa aprobación del fiscalizador del proyecto.

El fiscalizador del proyecto es vital para la realización de un proyecto inmobiliario integral, ya que es el encargado de ser los ojos de la Fiduciaria en el proyecto.

#### **2.3.1.4. Otras fuentes de financiación.**

Además de ser el Fideicomiso un sistema de financiamiento de proyectos, la figura jurídica es tan amplia y tiene la flexibilidad de aceptar otros sistemas de financiamiento como son:

- **Inversionistas:** Las personas naturales o jurídicas que quisieran participar en calidad de tal en el proyecto. La participación de inversionistas no es responsabilidad de la compañía administradora de fondos y fideicomisos, pero el esquema fiduciario es un respaldo para los mismos.

- **Créditos:** La compañía administradora de fondos y fideicomisos puede certificar que el un proyecto se lo realizará mediante un fideicomiso inmobiliario integral ante los organismos de crédito, lo que facilita la obtención de la línea de crédito o de crédito tanto para el proyecto, construcción de los inmuebles, como para los compradores, pudiendo hipotecar su alícuota de terreno, siempre y cuando el dueños del mismo lo autorice. El negocio fiduciario no otorga créditos, no los gestiona ni garantiza la consecución de los mismos.

### **2.3.2. Período Operativo.**

Una vez obtenido el Punto de Inicio, se formalizan los Contratos de Promesa de Cesión de Derechos concertados en el periodo preoperativo y suscritos entre el Promotor y los Cesionarios de Derechos que se hayan vinculado.

Así mismo se iniciará la etapa de construcción, en esta instancia se destinarán los dineros única y exclusivamente a cubrir los costos de la construcción, de acuerdo con las solicitudes de la gerencia del proyecto mediante actas o comunicaciones escritas, con las respectivas autorizaciones que dé el fiscalizador al Fideicomiso, y conforme a los procedimientos que se establezcan conjuntamente con el Promotor y el Fiscalizador.

## **2.4. Manejo tributario de un financiamiento mediante un Fideicomiso Inmobiliario Integral.**

### **2.4.1. Manejo tributario de un financiamiento mediante Fideicomiso Inmobiliario Integral.**

El Fideicomiso Inmobiliario carece de transferencias de dominio de los bienes, por esto no se incurren en gastos por concepto de impuestos a la renta ni a la plusvalía. Al momento de restitución de los bienes, los beneficiarios de las unidades de vivienda pagarán los impuestos correspondientes.

Los impuestos deberán ser cancelados al momento de la restitución fiduciaria, es decir al momento que los inmuebles estén terminados y se los entreguen a los beneficiarios del Fideicomiso, que son los clientes que compraron las unidades inmobiliarias y el dueño del terreno, al cual se lo pagarán con unidades inmobiliarias.

## **2.5. Comparación de los manejos tributarios.**

Las grandes diferencias que existen entre los manejos tributarios, de las dos opciones de financiamiento son las siguientes:

- En el financiamiento por préstamo, las tres partes del proyecto pagan impuestos de la siguiente forma:
  - El Constituyente, la constructora paga el impuesto a la plusvalía por el valor del terreno.
  - El dueño del terreno deberá pagar el impuesto a la renta correspondiente por los ingresos provenientes de la venta del terreno. Además del impuesto predial por las unidades que se le restituyan por concepto de pago del préstamo.
  - Los compradores de las unidades de vivienda deberán pagar el impuesto predial correspondiente a su unidad de vivienda.
  
- En el financiamiento con fideicomiso mercantil, los impuestos se los maneja de la siguiente manera:
  - El Constituyente, al no haber transferencia del terreno, el mismo no es de propiedad de la constructora, por lo tanto no paga impuestos.
  - El dueño del terreno no recibe dinero al inicio del fideicomiso y por lo tanto no tiene que pagar el impuesto a la renta, sin embargo deberá pagar impuestos prediales correspondientes a las unidades de vivienda que reciba como pago por el terreno.
  - Los compradores de las unidades de vivienda deberán pagar el impuesto predial correspondiente a su unidad de vivienda.

## **CAPÍTULO 3.**

### **Resolución de la controversia de ventajas y desventajas de los dos sistemas de financiamiento propuestos y cual es el más provechoso para el desarrollo del Proyecto Inmobiliario. Desarrollo de un caso práctico.**

#### **3.1. Caso Práctico sin apalancamiento.**

Para la realización de la presente tesis se tomará como caso base, un proyecto que se realizaría en la ciudad de Manta en la provincia de Manabí.

Se lo presentará al mismo sin ninguna de las dos formas de financiamiento planteadas, las cuales se las analizará más adelante para así identificar las ventajas y desventajas de cada uno de los financiamientos.

##### **3.1.1. Antecedentes del proyecto.**

La "Promotora Inmobiliaria CSG" desea realizar un proyecto en el terreno propiedad de Empresa Pesquera IBEROATÚN, ubicado en la zona de mayor desarrollo de la ciudad de Manta, a 4 Km. de la Playa de Barbasquillo. (Ver Anexo 1)

El terreno tiene una extensión total de 217.600 m<sup>2</sup> de los cuales no son vendibles el 35% del mismo (76.160 m<sup>2</sup>). Por lo tanto el terreno disponible para la venta será de 141.440 m<sup>2</sup>.

Las casas serán construidas sobre un terreno de 250 m<sup>2</sup> y tendrán una extensión de 100 m<sup>2</sup> cada una. En total se planea construir 566 casas en el proyecto. (Planos Anexo 2)

### 3.1.2. Presupuesto de Ventas.

Para este proyecto se ha tomado en cuenta el siguiente presupuesto de ventas, analizando las costumbres de financiación para este tipo de proyectos. Se planea vender en promedio 24 casas mensuales y se tendrá para esto la siguiente forma de pago<sup>13</sup>:

**Cuadro 2**

<b>CONCEPTO</b>	<b>VALOR</b>	<b>ESPECIFICACIONES</b>
<b>VALOR DE LA CASA</b>	USD \$ 27.500,00	
<b>FORMA DE PAGO</b>		
<b>ENTRADA</b>	USD \$ 8.250,00	30 % del valor de la casa
<b>FINANCIAMIENTO</b>	USD \$ 19.250,00	70% del valor de la casa contra entrega

Como se ve en el presupuesto de ventas se toma en cuenta un financiamiento del 70% del valor total de la casa que será cancelado durante la duración del proyecto. El cliente tiene la posibilidad de financiarse este 70% con un crédito personal o hipotecario, este último previa autorización de la constructora.

A continuación se presenta el presupuesto de ventas, en el cual se ha tomado en cuenta la forma de pago presentada:

<sup>13</sup> Propuesta de comercialización de Vivienda. Promotora Inmobiliaria CSG.

CUADRO 3 PRESUPUESTO DE VENTAS										
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 1</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 2</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 3</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 4</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 5</b>
	24	648.542	23	648.542	24	648.542	23	648.542	24	648.542
<b>TOTAL</b>	24	648.542	47	1.297.084	71	1.945.628	94	2.594.188	118	3.242.710
30% Durante Construccion		194.563		194.563		194.563		194.563		194.563
Reservacion (8,08%)		11.792		11.792		11.792		11.792		11.792
Firma de Promesa (18,18%)		35.375		35.375		35.375		35.375		35.375
Cuotas mensuales (10)		14.740		14.740		14.740		14.740		14.740
70% Saldo contra entrega de obra		453.979		453.979		453.979		453.979		453.979
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 6</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 7</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 8</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 9</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 10</b>
	24	648.542	23	648.542	24	648.542	23	648.542	24	648.542
<b>TOTAL</b>	142	3.891.262	185	4.539.794	189	5.188.336	212	5.838.878	236	6.485.420
30% Durante Construccion		194.563		194.563		194.563		194.563		194.563
Reservacion (8,08%)		11.792		11.792		11.792		11.792		11.792
Firma de Promesa (18,18%)		35.375		35.375		35.375		35.375		35.375
Cuotas mensuales (10)		14.740		14.740		14.740		14.740		14.740
70% Saldo contra entrega de obra		453.979		453.979		453.979		453.979		453.979
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 11</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 12</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 13</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 14</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 15</b>
	23	648.542	24	648.542	24	648.542	23	648.542	24	648.542
<b>TOTAL</b>	259	7.133.962	283	7.782.504	307	8.431.046	330	9.079.588	354	9.728.130
30% Durante Construccion		194.563		194.563		194.563		194.563		194.563
Reservacion (8,08%)		11.792		11.792		11.792		11.792		11.792
Firma de Promesa (18,18%)		35.375		35.375		35.375		35.375		35.375
Cuotas mensuales (10)		14.740		14.740		14.740		14.740		14.740
70% Saldo contra entrega de obra		453.979		453.979		453.979		453.979		453.979
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 16</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 17</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 18</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 19</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 20</b>
	23	648.542	24	648.542	24	648.542	23	648.542	24	648.542
<b>TOTAL</b>	377	10.378.672	401	11.025.214	425	11.673.756	448	12.322.288	472	12.970.840
30% Durante Construccion		194.563		194.563		194.563		194.563		194.563
Reservacion (8,08%)		11.792		11.792		11.792		11.792		11.792
Firma de Promesa (18,18%)		35.375		35.375		35.375		35.375		35.375
Cuotas mensuales (10)		14.740		14.740		14.740		14.740		14.740
70% Saldo contra entrega de obra		453.979		453.979		453.979		453.979		453.979
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 21</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 22</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 23</b>	<b># CASAS</b>	<b>MES 24</b>		
	23	648.542	24	648.542	23	648.542	24	648.542		
<b>TOTAL</b>	495	13.619.382	519	14.267.924	542	14.916.466	566	15.565.008		
30% Durante Construccion		194.563		194.563		194.563		194.563		
Reservacion (8,08%)		11.792		11.792		11.792		11.792		
Firma de Promesa (18,18%)		35.375		35.375		35.375		35.375		
Cuotas mensuales (10)		14.740		14.740		14.740		14.740		
70% Saldo contra entrega de obra		453.979		453.979		453.979		453.979		

Las facilidades de pago están dadas para que los interesados en las casas tengan todas las comodidades necesarias para adquirir su vivienda y que el proyecto tenga la viabilidad necesaria para llevarse a cabo.

### **3.1.3. Evaluación del proyecto.**

Para la realización de la presente evaluación se deben tomar en cuenta los siguientes supuestos:

- El proyecto es sin apalancamiento, es decir no se tomará en cuenta ningún tipo de financiamiento.
- No existe ningún ingreso al proyecto que sea diferente a los ingresos por venta de las casas.

A continuación se presenta la evaluación del proyecto sin apalancamiento<sup>14</sup>:

---

<sup>14</sup> Proyecto de Vivienda Estudio Preliminar de Factibilidad Económica. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 4					
EVALUACIÓN DEL PROYECTO SIN APALANCAMIENTO					
CONCEPTO	UNIDAD DE MEDIDA	CANTIDAD	COSTO UNITARIO (\$)	PARCIAL	TOTAL
<b>TERRENO</b>	m2	141.500,00	9,00	1.273.500,00	1.273.500,00
<b>CONSTRUCCIÓN</b>					
Urbanización	m2		16,00	2.263.040,00	
Casas	m2	556,00	120,00	6.792.000,00	9.055.040,00
<b>HONORARIOS PROFESIONALES</b>					
Diseño Arquitectónico	Contrato	2,00%	9.055.040,00	181.100,80	
Supervisión Arquitectónica	Contrato	0,50%	9.055.040,00	45.275,20	
Diseño estructural casa	Contrato	1,00%	9.055.040,00	90.550,40	
Diseño sanitario casa	Contrato	1,00%	9.055.040,00	90.550,40	
Diseño eléctrico casa	Contrato	1,00%	9.055.040,00	90.550,40	
Asesoría legal y tributario	Contrato	1,00%	9.055.040,00	90.550,40	
Estudio de Suelos	Contrato	0,05%	9.055.040,00	4.527,52	
Topografía	Contrato	0,05%	9.055.040,00	4.527,52	
Impacto Ambiental	Contrato	0,08%	9.055.040,00	7.244,03	604.876,67
<b>HONORARIO CONSTRUCCIÓN DE OBRA</b>					
Construcción	Contrato	0,00%	-	-	
Fiscalización	Contrato	0,00%	-	-	
Gerencia del Proyecto	Contrato	5,00%	11.054.259,17	552.712,96	
Honorarios Fiduciaria	Cosntrato	0,00%	13.227.386,82	-	552.712,96
<b>IMPUESTOS, TASAS, PERMISOS</b>					
Impuestos prediales	m2	-	-	-	
Impuesto a la renta	\$	-	-	-	
Total Impuestos a pagar					
Permiso de Construcción		1,00	30.000,00	30.000,00	
Permiso de Bomberos		1,00	22.000,00	22.000,00	
Permiso de Sanidad		1,00	8.000,00	8.000,00	
Sociedad de Ingenieros		1,00	7.500,00	7.500,00	
CAE por diseño		1,00	4.000,00	4.000,00	
CAE por construcción		1,00	4.000,00	4.000,00	
Tramites		1,00	12.000,00	12.000,00	
Alcantarillado		1,00	7.500,00	7.500,00	
Derechos empresa eléctrica		1,00	15.000,00	15.000,00	
Derechos Pacifictel		1,00	15.000,00	15.000,00	
Resellado de planos		1,00	1.500,00	1.500,00	
Tramites varios		1,00	8.500,00	8.500,00	
Acometidas de servicios públicos		1,00	120.000,00	120.000,00	255.000,00
<b>OTROS COSTOS DEL PROYECTO</b>					
Publicidad		2,50%	15.565.000,00	389.125,00	
Promoción		1,75%	15.565.000,00	272.387,50	
Comisiones		3,00%	15.565.000,00	466.950,00	
Costo Financiero		0,00%	13.227.386,82	-	
Capital de la deuda				-	1.128.462,50
<b>TOTAL DE EGRESOS DEL PROYECTO</b>					12.869.592,13
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>					
Ventas de las casas	m2	56.600,00	275,00	15.565.000,00	15.565.000,00
<b>RENDIMIENTO DEL PROYECTO</b>					
Total de ingresos					15.565.000,00
Total de egresos					12.869.592,13
Utilidad					2.695.407,87

Como se puede observar el proyecto es viable sin ningún tipo de financiamiento. Esto en la vida diaria es muy complicado de encontrar, ya que muy pocas empresas tienen la capacidad de invertir en un proyecto aproximadamente USD \$ 3.000.000,00 como capital inicial.

Como el proyecto es viable, se ve la necesidad de buscar un sistema de financiamiento que ayude a la constructora conseguir los recursos necesarios para la realización del proyecto.

### 3.1.4. Flujo de Caja del Proyecto sin apalancamiento.

El flujo de caja realizado para el presente proyecto depende de sus ingresos y egresos divididos en los 36 meses que durará la totalidad del proyecto. Se debe anotar que las ventas se las realizarán durante todo el proyecto como se ve en el Presupuesto de Ventas.

Como se vio en la evaluación del proyecto sin apalancamiento este es viable, pero de igual manera es importante ver el desarrollo del proyecto en cada uno de los meses en el flujo de caja que se presenta a continuación<sup>15</sup>:

<b>CUADRO 5</b>									
<b>Flujo de Caja sin Apalancamiento</b>									
	MES 0	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8
<b>INGRESOS</b>									
Venta de casa		11,792	47,167	61,906	76,646	91,385	106,125	120,865	135,604
Capital Preoperativo		-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>11,792</b>	<b>47,167</b>	<b>61,906</b>	<b>76,646</b>	<b>91,385</b>	<b>106,125</b>	<b>120,865</b>	<b>135,604</b>
<b>EGRESOS</b>									
Terreno	1,273,500	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	819,670	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas		12,500	12,500	-	-	-	-	-	57,600
Honorarios Profesionales		8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	-	46,406
Honorarios de Fiscalización		-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto		10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	16,424	16,424
Comisión Fideicomiso		-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos		7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones		10,000	10,000	20,000	20,000	20,000	20,000	19,313	19,313
Publicidad		16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	15,364	15,364
Promoción		16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	9,031	9,031
Capital Preoperativo		-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>2,093,170</b>	<b>80,583</b>	<b>80,583</b>	<b>78,083</b>	<b>78,083</b>	<b>78,083</b>	<b>78,083</b>	<b>67,215</b>	<b>171,221</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-2,093,170</b>	<b>-68,791</b>	<b>-33,416</b>	<b>-16,177</b>	<b>-1,437</b>	<b>13,302</b>	<b>28,042</b>	<b>53,650</b>	<b>-35,617</b>

<sup>15</sup> Proyecto de Vivienda Flujos de Caja. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 5								
Flujo de Caja sin Apalancamiento								
	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	150,344	165,083	179,823	194,563	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>150,344</b>	<b>165,083</b>	<b>179,823</b>	<b>194,563</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas	115,200	172,800	230,400	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Comisión Fideicomiso	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>228,821</b>	<b>286,421</b>	<b>344,021</b>	<b>401,621</b>	<b>401,621</b>	<b>401,621</b>	<b>401,621</b>	<b>401,621</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>-78,477</b>	<b>-121,338</b>	<b>-164,198</b>	<b>-207,058</b>	<b>246,921</b>	<b>246,921</b>	<b>246,921</b>	<b>246,921</b>

CUADRO 5								
Flujo de Caja sin Apalancamiento								
	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20	MES 21	MES 22	MES 23	MES 24
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>648,542</b>							
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967
Construcción Casas	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,411	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Comisión Fideicomiso	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>477,588</b>	<b>477,588</b>	<b>477,593</b>	<b>431,182</b>	<b>431,182</b>	<b>431,182</b>	<b>431,182</b>	<b>431,182</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>170,954</b>	<b>170,954</b>	<b>170,949</b>	<b>217,360</b>	<b>217,360</b>	<b>217,360</b>	<b>217,360</b>	<b>217,360</b>

CUADRO 5								
Flujo de Caja sin Apalancamiento								
	MES 25	MES 26	MES 27	MES 28	MES 29	MES 30	MES 31	MES 32
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	636,750	601,375	586,635	571,896	557,156	542,417	527,677	512,938
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>636,750</b>	<b>601,375</b>	<b>586,635</b>	<b>571,896</b>	<b>557,156</b>	<b>542,417</b>	<b>527,677</b>	<b>512,938</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967
Construcción Casas	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	264,000	206,400
Honorarios Profesionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Comisión Fideicomiso	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	19,316	-	-	-	-	-	-	-
Publicidad	15,373	-	-	-	-	-	-	-
Promoción	9,030	-	-	-	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>431,193</b>	<b>387,474</b>	<b>387,474</b>	<b>387,474</b>	<b>387,474</b>	<b>387,474</b>	<b>363,474</b>	<b>305,874</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>205,557</b>	<b>213,901</b>	<b>199,161</b>	<b>184,422</b>	<b>169,682</b>	<b>154,943</b>	<b>164,203</b>	<b>207,064</b>

<b>CUADRO 5</b>				
<b>Flujo de Caja sin Apalancamiento</b>				
	<b>MES 33</b>	<b>MES 34</b>	<b>MES 35</b>	<b>MES 36</b>
<b>INGRESOS</b>				
Venta de casa	498,198	483,458	468,719	453,974
Capital Preoperativo	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>498,198</b>	<b>483,458</b>	<b>468,719</b>	<b>453,974</b>
<b>EGRESOS</b>				
Terreno	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,964
Construcción Casas	148,800	91,200	8,600	-
Honorarios Profesionales	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,417
Comisión Fideicomiso	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	-	-	-	-
Publicidad	-	-	-	-
Promoción	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>248,274</b>	<b>190,674</b>	<b>108,074</b>	<b>99,464</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>249,924</b>	<b>292,784</b>	<b>360,645</b>	<b>354,510</b>

En este flujo de caja se ve que el proyecto si bien tiene flujos negativos durante algunos meses de operación, esto se debe a que la inversión es alta, mientras que los ingresos son pocos, en comparación a los egresos del proyecto.

En los otros meses, aunque los gastos aumentan ostensiblemente, no son comparables con los ingresos que son tan altos debido a que los flujos de dinero aumentan por concepto del financiamiento que tiene el proyecto. Como se ve el proyecto tiene un flujo positivo al final de su vida útil, pero como se explicó no existe la posibilidad que ninguna empresa maneje esa capacidad de capital de inversión.

**3.1.5. Cálculo del Valor Actual Neto (VAN) y de la Tasa Interna de Retorno (TIR) para el proyecto sin apalancamiento.**

<b>CUADRO 6</b>	
<b>RESULTADOS</b>	
<b>VAN (10%)</b>	<b>354,123.71</b>
<b>TIR</b>	<b>3.08%</b>

Como se puede ver en el Cuadro 6, el proyecto tiene un Valor Actual Neto (VAN) del USD \$ 354.123.71 durante la vida del proyecto. La Tasa Interna de Retorno (TIR) es del 3.08%, si bien es baja, nos da a entender que la inversión del proyecto será recuperada.

### **3.2. Caso práctico con Financiamiento Bancario.**

Para la realización de este caso práctico se toma en cuenta que el presupuesto de ventas es el mismo y el tipo de financiamiento de las unidades de vivienda es el mismo.

Los cambios centrales se observan tanto en la evaluación del proyecto como en los flujos de caja, como se presenta más adelante.

#### **3.2.1. Evaluación del Proyecto con Financiamiento Bancario.**

Para la realización de la presente Evaluación se debe tomar en cuenta los siguientes supuestos:

- El costo total del proyecto será financiado en su totalidad por un préstamo bancario, con motivo de que este sea comparable con el financiamiento con Fideicomiso Mercantil, y se han tomado los intereses de la deuda para la realización de los flujos de caja.
- Se han tomado en cuenta todos los egresos necesarios para la realización de este proyecto.
- Hay que anotar que el capital de la deuda se lo pagará a la finalización del proyecto.
- Existen impuestos por concepto de transferencia de bienes inmuebles, impuesto a la renta y plusvalía.

Se ha realizado una evaluación para la realización de este proyecto que se lo presenta a continuación<sup>16</sup>:

---

<sup>16</sup> Proyecto de Vivienda Estudio Preliminar de Factibilidad Económica. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 7					
ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROYECTO CON FINANCIAMIENTO BANCARIO					
CONCEPTO	UNIDAD DE MEDIDA	CANTIDAD	COSTO UNITARIO (\$)	PARCIAL	TOTAL
<b>TERRENO</b>	m2	141,500.00	9.00	1,273,500.00	1,273,500.00
<b>CONSTRUCCIÓN</b>					
Urbanización	m2		16.00	2,263,040.00	
Casas	m2	556.00	120.00	6,792,000.00	9,055,040.00
<b>HONORARIOS PROFESIONALES</b>					
Diseño Arquitectónico	Contrato	2.00%	9,055,040.00	181,100.80	
Supervisión Arquitectónica	Contrato	0.50%	9,055,040.00	45,275.20	
Diseño estructural casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Diseño sanitario casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Diseño eléctrico casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Asesoría legal y tributario	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Estudio de Suelos	Contrato	0.05%	9,055,040.00	4,527.52	
Topografía	Contrato	0.05%	9,055,040.00	4,527.52	
Impacto Ambiental	Contrato	0.08%	9,055,040.00	7,244.03	604,876.67
<b>HONORARIO CONSTRUCCIÓN DE OBRA</b>					
Construcción	Contrato	0.00%	-	-	
Fiscalización	Contrato	0.00%	-	-	
Gerencia del Proyecto	Contrato	5.00%	11,054,259.17	552,712.96	
Honorarios Fiduciaria	Cosntrato	0.00%	13,227,388.82	-	552,712.96
<b>IMPUESTOS, TASAS, PERMISOS</b>					
Impuestos prediales	m2	28,826.40		28,826.40	
Impuesto a la renta	\$	318,375.00		318,375.00	
Total Impuestos a pagar				347,201.40	
Permiso de Construcción		1.00	30,000.00	30,000.00	
Permiso de Bomberos		1.00	22,000.00	22,000.00	
Permiso de Sanidad		1.00	8,000.00	8,000.00	
Sociedad de Ingenieros		1.00	7,500.00	7,500.00	
CAE por diseño		1.00	4,000.00	4,000.00	
CAE por construcción		1.00	4,000.00	4,000.00	
Tramites		1.00	12,000.00	12,000.00	
Alcantarillado		1.00	7,500.00	7,500.00	
Derechos empresa eléctrica		1.00	15,000.00	15,000.00	
Derechos Pacifictel		1.00	15,000.00	15,000.00	
Resellado de planos		1.00	1,500.00	1,500.00	
Tramites varios		1.00	8,500.00	8,500.00	
Acometidas de servicios públicos		1.00	120,000.00	120,000.00	949,402.80
<b>OTROS COSTOS DEL PROYECTO</b>					
Publicidad		2.50%	15,565,000.00	389,125.00	
Promoción		1.75%	15,565,000.00	272,387.50	
Comisiones		3.00%	15,565,000.00	468,950.00	
Costo Financiero		17.57%	13,227,388.82	2,324,051.86	
Capital de la deuda				13,227,388.82	16,679,901.18
<b>TOTAL DE EGRESOS DEL PROYECTO</b>					29,115,433.61
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>					
Ventas de las casas	m2	56,600.00	275.00	15,565,000.00	15,565,000.00
<b>RENDIMIENTO DEL PROYECTO</b>					
Total de ingresos					15,565,000.00
Total de egresos					29,115,433.61
Utilidad					-13,550,433.61

Como se puede observar el proyecto no es viable con el financiamiento bancario, los costos financieros y los impuestos son demasiado altos lo que produce una utilidad negativa de USD \$ 13.550.433,61.

Es importante anotar que las ventas se realizan durante toda la vida útil del proyecto, lo que impide que el proyecto sea rentable es la forma en la que los impuestos tienen demasiado peso sobre el proyecto de igual manera que los intereses.

### 3.2.2. Flujo de caja del proyecto con Financiamiento Bancario.

El flujo de caja realizado para el presente proyecto depende de sus ingresos y egresos divididos en los 36 meses que durará la totalidad del proyecto. Se debe anotar que las ventas se las realizarán durante todo el proyecto como se ve en el Presupuesto de Ventas.

Los impuestos, tasas y permisos son pagados en cuotas iguales durante a duración del proyecto de la misma forma que los intereses y el capital de la deuda se lo cancela cuando el proyecto ha sido concluido.

Como se vio en el estudio de factibilidad el proyecto financiado con préstamo bancario no es viable, pero de igual manera es importante ver el desarrollo del proyecto mes a mes en el flujo de caja que se presenta a continuación<sup>17</sup>:

CUADRO 8									
Flujo de Caja con Financiamiento Bancario									
	MES 0	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8
<b>INGRESOS</b>									
Venta de casa		11,792	47,167	61,906	76,646	91,385	106,125	120,865	135,604
Capital Preoperativo		13,227,387	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>13,239,179</b>	<b>47,167</b>	<b>61,906</b>	<b>76,646</b>	<b>91,385</b>	<b>106,125</b>	<b>120,865</b>	<b>135,604</b>
<b>EGRESOS</b>									
Terreno	1,273,500	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	819,670	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios Profesionales	-	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	-	46,406
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	16,424	18,424
Honorarios Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	-	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372
Comisiones	-	10,000	10,000	20,000	20,000	20,000	20,000	-	-
Publicidad	-	16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	15,364	15,364
Promoción	-	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>2,093,170</b>	<b>151,929</b>	<b>151,929</b>	<b>161,929</b>	<b>161,929</b>	<b>161,929</b>	<b>161,929</b>	<b>131,748</b>	<b>178,154</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>-2,093,170</b>	<b>13,087,250</b>	<b>-104,762</b>	<b>-100,023</b>	<b>-85,283</b>	<b>-70,544</b>	<b>-55,804</b>	<b>-10,883</b>	<b>-42,550</b>

<sup>17</sup> Proyecto de Vivienda Flujo de Caja. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 8								
Flujo de Caja con Financiamiento Bancario								
	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 18
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	150,344	165,083	179,823	194,563	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>150,344</b>	<b>165,083</b>	<b>179,823</b>	<b>194,563</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>	<b>648,542</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372
Comisiones	-	-	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>178,154</b>	<b>178,154</b>	<b>197,487</b>	<b>197,487</b>	<b>197,487</b>	<b>197,487</b>	<b>197,487</b>	<b>197,487</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>-27,810</b>	<b>-13,071</b>	<b>-17,844</b>	<b>-2,904</b>	<b>451,075</b>	<b>451,075</b>	<b>451,075</b>	<b>451,075</b>

CUADRO 8								
Flujo de Caja con Financiamiento Bancario								
	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20	MES 21	MES 22	MES 23	MES 24
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>648,542</b>							
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	-	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	4,345,000
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,411	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>197,487</b>	<b>273,434</b>	<b>273,439</b>	<b>227,028</b>	<b>227,028</b>	<b>227,028</b>	<b>227,028</b>	<b>4,572,028</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>451,075</b>	<b>375,108</b>	<b>375,103</b>	<b>421,514</b>	<b>421,514</b>	<b>421,514</b>	<b>421,514</b>	<b>-3,923,488</b>

CUADRO 8								
Flujo de Caja con Financiamiento Bancario								
	MES 25	MES 26	MES 27	MES 28	MES 29	MES 30	MES 31	MES 32
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	636,750	601,375	586,635	571,898	557,156	542,417	527,877	512,938
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>636,750</b>	<b>601,375</b>	<b>586,635</b>	<b>571,898</b>	<b>557,156</b>	<b>542,417</b>	<b>527,877</b>	<b>512,938</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967	75,967
Construcción Casas	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	264,000	206,400
Honorarios Profesionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372	26,372
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,316	-	-	-
Publicidad	15,373	-	-	-	-	-	-	-
Promoción	9,030	-	-	-	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557	64,557
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>515,036</b>	<b>490,633</b>	<b>490,633</b>	<b>490,633</b>	<b>490,636</b>	<b>471,320</b>	<b>447,320</b>	<b>389,720</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>121,714</b>	<b>110,742</b>	<b>96,002</b>	<b>81,263</b>	<b>66,520</b>	<b>71,097</b>	<b>80,357</b>	<b>123,218</b>

<b>CUADRO 8</b>				
<b>Flujo de Caja con Financiamiento Bancario</b>				
	<b>MES 33</b>	<b>MES 34</b>	<b>MES 35</b>	<b>MES 36</b>
<b>INGRESOS</b>				
Venta de casa	498,198	483,458	468,719	453,974
Capital Preoperativo	-	-	-	-
Préstamo Bancario	-	-	-	-13,227,387
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>498,198</b>	<b>483,458</b>	<b>468,719</b>	<b>-12,773,413</b>
<b>EGRESOS</b>				
Terreno	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,964
Construcción Casas	148,800	91,200	8,600	-
Honorarios Profesionales	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,417
Honorarios Fiduciaria	-	-	-	-
Impuestos, tasas, permisos	26,372	26,372	26,372	26,372
Comisiones	-	-	-	-
Publicidad	-	-	-	-
Promoción	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	13,227,387
Costos Financieros	64,557	64,557	64,557	64,557
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>332,120</b>	<b>274,520</b>	<b>191,920</b>	<b>13,410,697</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>166,078</b>	<b>208,938</b>	<b>276,799</b>	<b>-26,184,110</b>

Como se puede apreciar el proyecto financiado con préstamo bancario no es la mejor forma de financiamiento para este proyecto, los costos financieros son tan elevados que la financiación total del proyecto es demasiado alta.

A pesar de que las ventas son altas el proyecto no es viable, el pago del capital de la deuda, a realizarse en el último mes del proyecto, afecta en demasía a la liquidez del proyecto.

Los impuestos afectan al proyecto ya que este pierde liquidez, el monto de los impuestos es muy alto debido especialmente al impuesto a la plusvalía, ya que el terreno tiene un costo elevado.

### **3.3. Caso práctico con Financiamiento por Fideicomiso Mercantil**

Para la realización de este caso práctico se toma en cuenta que el presupuesto de ventas es el mismo y el tipo de financiamiento de las unidades de vivienda es el mismo.

Los cambios centrales se observan tanto en la evaluación del proyecto como en los flujos de caja, como se presenta más adelante.

#### **3.3.1. Evaluación del Proyecto con Financiamiento por Fideicomiso Mercantil.**

Para la realización del presente estudio de factibilidad se han tomado en cuenta los siguientes aspectos:

- El proyecto es financiado por medio del sistema de fideicomiso mercantil, esto significa que los costos de financiamiento son la comisión de la fiduciaria.
- El resto del proyecto será financiado por medio de las cuotas que deberán cancelar los promitentes compradores, que son las personas que prometen comprar la unidad de vivienda.
- No existen impuestos por ningún concepto ya que no existe transferencia de propiedad de los bienes sino cesiones fiduciarias que hacen las veces de un documento de compraventa.

Con estas consideraciones se ha realizado la siguiente evaluación para el proyecto base de la presente tesis:<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Proyecto de Vivienda Estudio de Factibilidad. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 8					
ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DEL PROYECTO CON FIDEUCOMISO MERCANTIL					
CONCEPTO	UNIDAD DE MEDIDA	CANTIDAD	COSTO UNITARIO (\$)	PARCIAL	TOTAL
<b>TERRENO</b>	m2	141,500.00	9.00	1,273,500.00	<b>1,273,500.00</b>
<b>CONSTRUCCIÓN</b>					
Urbanización	m2		16.00	2,263,040.00	
Casas	m2	556.00	120.00	6,792,000.00	<b>9,055,040.00</b>
<b>HONORARIOS PROFESIONALES</b>					
Diseño Arquitectónico	Contrato	2.00%	9,055,040.00	181,100.80	
Supervisión Arquitectónica	Contrato	0.50%	9,055,040.00	45,275.20	
Diseño estructural casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Diseño sanitario casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Diseño eléctrico casa	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Asesoría legal y tributario	Contrato	1.00%	9,055,040.00	90,550.40	
Estudio de Suelos	Contrato	0.05%	9,055,040.00	4,527.52	
Topografía	Contrato	0.05%	9,055,040.00	4,527.52	
Impacto Ambiental	Contrato	0.08%	9,055,040.00	7,244.03	<b>604,876.67</b>
<b>HONORARIO CONSTRUCCIÓN DE OBRA</b>					
Construcción	Contrato	0.00%	-	-	
Fiscalización	Contrato	2.00%	9,055,040.00	181,100.80	
Gerencia del Proyecto	Contrato	5.00%	11,054,259.17	552,712.96	
Honorarios Fiduciaria	Contrato	5.00%	13,227,386.82	661,369.34	<b>733,813.78</b>
<b>IMPUESTOS, TASAS, PERMISOS</b>					
Impuestos prediales	m2	-	-	-	
Impuesto a la renta	\$	-	-	-	
Total Impuestos a pagar					
Permiso de Construcción		1.00	30,000.00	30,000.00	
Permiso de Bomberos		1.00	22,000.00	22,000.00	
Permiso de Sanidad		1.00	8,000.00	8,000.00	
Sociedad de Ingenieros		1.00	7,500.00	7,500.00	
CAE por diseño		1.00	4,000.00	4,000.00	
CAE por construcción		1.00	4,000.00	4,000.00	
Tramites		1.00	12,000.00	12,000.00	
Alcantarillado		1.00	7,500.00	7,500.00	
Derechos empresa eléctrica		1.00	15,000.00	15,000.00	
Derechos Pacifiotel		1.00	15,000.00	15,000.00	
Resellado de planos		1.00	1,500.00	1,500.00	
Tramites varios		1.00	8,500.00	8,500.00	
Acometidas de servicios públicos		1.00	120,000.00	120,000.00	<b>255,000.00</b>
<b>OTROS COSTOS DEL PROYECTO</b>					
Publicidad		2.50%	15,565,000.00	389,125.00	
Promoción		1.75%	15,565,000.00	272,387.50	
Comisiones		3.00%	15,565,000.00	466,950.00	
Costo Financiero		0.00%	13,227,386.82	-	
Capital de la deuda		0.00%	-	-	<b>1,128,462.50</b>
<b>TOTAL DE EGRESOS DEL PROYECTO</b>					<b>13,050,692.93</b>
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>					
Ventas de las casas	m2	56,600.00	275.00	15,565,000.00	<b>15,565,000.00</b>
<b>RENDIMIENTO DEL PROYECTO</b>					
Total de ingresos					15,565,000.00
Total de egresos					13,050,692.93
Utilidad					<b>2,514,307.07</b>

Como se puede observar la utilidad del proyecto es de USD \$ 2.514.307.07, lo que demuestra que el proyecto es viable. No existe peso de impuestos sobre el proyecto lo que mejora la liquidez del mismo.

### 3.3.2. Flujo de caja del proyecto Financiado por Fideicomiso Mercantil.

El flujo de caja realizado para el presente proyecto depende de sus ingresos y egresos divididos en los 36 meses que durará la totalidad del proyecto. Se debe anotar que las ventas se las realizarán durante todo el proyecto como se ve en el Presupuesto de Ventas.

Las tasas y permisos son pagados en cuotas iguales durante la duración del proyecto. Así mismo, los honorarios de la fiduciaria se pagarán en cuotas iguales.

Como se vio en el estudio de factibilidad el proyecto financiado con fideicomiso mercantil es viable, y es importante ver el desarrollo del proyecto mes a mes en el flujo de caja que se presenta a continuación<sup>19</sup>:

CUADRO 10									
Flujo de Caja con Fideicomiso Mercantil									
	MES 0	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8
<b>INGRESOS</b>									
Venta de casa		11,792	47,167	61,906	76,646	91,385	106,125	120,865	135,604
Capital Preoperativo		18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Préstamo Bancario		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>30,163</b>	<b>65,538</b>	<b>80,277</b>	<b>95,017</b>	<b>109,756</b>	<b>124,496</b>	<b>139,236</b>	<b>153,975</b>
<b>EGRESOS</b>									
Terreno	1,273,500	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	819,670	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios Profesionales	-	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	-	46,406
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-	-	-	-	-	7,546
Gerencia del proyecto	-	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	-	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Impuestos, tasas, permisos	-	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	-	10,000	10,000	20,000	20,000	20,000	20,000	-	-
Publicidad	-	16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	16,200	15,364	15,364
Promoción	-	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>2,093,170</b>	<b>88,455</b>	<b>88,455</b>	<b>88,455</b>	<b>88,455</b>	<b>88,455</b>	<b>88,455</b>	<b>88,274</b>	<b>120,228</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>-2,093,170</b>	<b>-66,292</b>	<b>-20,917</b>	<b>-16,178</b>	<b>-1,438</b>	<b>13,301</b>	<b>28,041</b>	<b>72,962</b>	<b>33,749</b>

<sup>19</sup> Proyecto de Vivienda Flujo de Caja. Promotora Inmobiliaria CSG. Modificado por Julio Vivanco.

CUADRO 10								
Flujo de Caja con Fideicomiso Mercantil								
	MES 9	MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	150,344	165,083	179,823	194,563	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>168,715</b>	<b>183,454</b>	<b>198,194</b>	<b>212,934</b>	<b>666,913</b>	<b>666,913</b>	<b>666,913</b>	<b>666,913</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406	46,406
Honorarios de Fiscalización	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	-	-	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>120,226</b>	<b>120,226</b>	<b>139,539</b>	<b>139,539</b>	<b>139,539</b>	<b>139,539</b>	<b>139,539</b>	<b>139,539</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>48,489</b>	<b>63,228</b>	<b>58,655</b>	<b>73,395</b>	<b>527,374</b>	<b>527,374</b>	<b>527,374</b>	<b>527,374</b>

CUADRO 10								
Flujo de Caja con Fideicomiso Mercantil								
	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20	MES 21	MES 22	MES 23	MES 24
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542	648,542
Capital Preoperativo	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>666,913</b>							
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	-	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987
Construcción Casas	-	-	-	-	-	-	-	4,345,000
Honorarios Profesionales	46,406	46,406	46,411	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313	19,313
Publicidad	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364	15,364
Promoción	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031	9,031
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>139,539</b>	<b>215,506</b>	<b>215,511</b>	<b>169,100</b>	<b>169,100</b>	<b>169,100</b>	<b>169,100</b>	<b>4,514,100</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>527,374</b>	<b>451,407</b>	<b>451,402</b>	<b>497,813</b>	<b>497,813</b>	<b>497,813</b>	<b>497,813</b>	<b>-3,847,187</b>

CUADRO 10								
Flujo de Caja con Fideicomiso Mercantil								
	MES 25	MES 26	MES 27	MES 28	MES 29	MES 30	MES 31	MES 32
<b>INGRESOS</b>								
Venta de casa	636,750	601,375	588,635	571,896	557,156	542,417	527,677	512,938
Capital Preoperativo	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Préstamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>655,121</b>	<b>619,746</b>	<b>605,006</b>	<b>590,267</b>	<b>575,527</b>	<b>560,788</b>	<b>546,048</b>	<b>531,309</b>
<b>EGRESOS</b>								
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987	75,987
Construcción Casas	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	288,000	264,000	206,400
Honorarios Profesionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	7,546	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424	16,424
Honorarios Fiduciaria	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371	18,371
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	19,313	19,313	19,313	19,313	19,316	-	-	-
Publicidad	15,373	-	-	-	-	-	-	-
Promoción	9,029	-	-	-	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>457,107</b>	<b>432,705</b>	<b>432,705</b>	<b>432,705</b>	<b>432,708</b>	<b>413,392</b>	<b>389,392</b>	<b>324,246</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>198,014</b>	<b>187,041</b>	<b>172,301</b>	<b>157,562</b>	<b>142,819</b>	<b>147,396</b>	<b>156,656</b>	<b>207,063</b>

<b>CUADRO 10</b>				
<b>Flujo de Caja con Fideicomiso Mercantil</b>				
	<b>MES 33</b>	<b>MES 34</b>	<b>MES 35</b>	<b>MES 36</b>
<b>INGRESOS</b>				
Venta de casa	498,198	483,458	468,719	453,974
Capital Preoperativo	18,371	18,371	18,371	18,384
Préstamo Bancario	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>516,569</b>	<b>501,829</b>	<b>487,090</b>	<b>472,358</b>
<b>EGRESOS</b>				
Terreno	-	-	-	-
Construcción Urbanización	75,967	75,967	75,967	75,964
Construcción Casas	148,800	91,200	8,600	-
Honorarios Profesionales	-	-	-	-
Honorarios de Fiscalización	-	-	-	-
Gerencia del proyecto	16,424	16,424	16,424	16,417
Honorarios Fiduciaria	18,371	18,371	18,371	18,371
Impuestos, tasas, permisos	7,083	7,083	7,083	7,083
Comisiones	-	-	-	-
Publicidad	-	-	-	-
Promoción	-	-	-	-
Capital Preoperativo	-	-	-	-
Costos Financieros	-	-	-	-
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>266,646</b>	<b>209,046</b>	<b>126,446</b>	<b>117,836</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>249,923</b>	<b>292,783</b>	<b>360,644</b>	<b>354,522</b>

Los costos de los honorarios de la fiduciaria representan el 5% del costo total del proyecto, que es la comisión que cobra la Administradora de Fondos del Pichincha para este tipo de proyectos.

En el flujo de caja se ve que las ventas se las realizan en todos los meses que dura el proyecto, las variaciones en los montos pagados se deben a la forma de financiamiento del pago de las casas.

### **3.4. Ventajas y Desventajas del Financiamiento Bancario.**

#### **3.4.1. Ventajas del Financiamiento Bancario.**

En el Financiamiento Bancario se pueden observar las siguientes ventajas:

- **Financieras:**
  - Se cuenta con la disponibilidad total de los recursos necesarios para la construcción del proyecto.
  
- **Comerciales:**
  - Se comercializan las unidades de vivienda terminadas y en planos.

### **3.4.2. Desventajas del Financiamiento Bancario.**

En el Financiamiento Bancario se pueden observar las siguientes desventajas:

- **Financieras:**
  - Los costos financieros son demasiados altos por lo que el proyecto no es viable.
  
- **Comerciales:**
  - A los compradores no les gusta entregar el dinero a un constructor si el proyecto no está terminado.
  
- **Tributarias:**
  - Se deben cancelar impuestos demasiados altos, impuesto a la plusvalía y el impuesto a la renta.

### **3.5. Ventajas y Desventajas del Fideicomiso Mercantil.**

#### **3.5.1. Ventajas del Fideicomiso Mercantil.**

En el Financiamiento con Fideicomiso Mercantil se pueden observar las siguientes ventajas:

- **Financieras:**
  - No se empieza a desembolsar el dinero hasta que se llegue al punto e inicio.
  - Los costos por honorarios de la fiduciaria no son altos, en comparación a los costos financieros de la deuda.
  - Al existir unas preventas el constructor cuenta con unas ventas reales y no hipotéticas de las unidades de vivienda.
  
- **Comerciales:**
  - Los dineros se entregan a un tercero, Fiduciaria, la cual se encarga de entregarlos, no se le entrega los dineros a la constructora sino hasta que alcance el punto de inicio.
  - Existe más confianza para los compradores en una entidad financiera reconocida que en el Constructor.
  - De no llegar a conseguir el punto de inicio, los dineros que han sido aportados por los clientes les serán devueltos incluyendo los respectivos intereses del fondo de inversión en los que fueron colocados.
  
- **Tributarias:**
  - Los impuestos a pagar son mínimos, tanto para la constructora como para el dueño del terreno.

### **3.5.2. Desventajas del Fideicomiso Mercantil.**

En el Financiamiento con Fideicomiso Mercantil se pueden observar las siguientes desventajas:

- **Financieras:**
  - No se tiene el dinero para la realización del proyecto, por lo que los costos en los que incide el proyecto, antes de llegar al punto de inicio, son considerados gastos preparativos y por lo tanto deberán ser proporcionado por la constructora y los Promotores.
  
- **Comerciales:**
  - De no llegar a conseguir el punto de inicio los clientes se quedarían sin unidad de vivienda.

## **CAPÍTULO 4.**

### **Conclusiones y Recomendaciones.**

#### **4.1. Conclusiones.**

Después de analizar los resultados de la presente tesis se puede concluir lo siguiente:

- El proyecto sin apalancamiento es viable, por lo que se ve la necesidad de buscar una fuente de financiamiento, que ayude a la constructora a realizarlo.
- Después de analizar las fuentes de financiamiento, préstamo bancario y fideicomiso mercantil se observó:
  - Que el proyecto financiado con Préstamo Bancario arroja una utilidad negativa debido a los altos costos financieros que se ven reflejados al financiar la totalidad de los costos del proyecto con este sistema.
  - El proyecto financiado con Fideicomiso Mercantil arroja una utilidad positiva ya que costos son solamente los honorarios de la fiduciaria.
- Comparando los costos financieros de la deuda con los costos por concepto de honorarios de la fiduciaria hay una gran diferencia. Mientras que por concepto de la deuda se paga una tasa de interés del 17.57% por concepto de honorarios de la Fiduciaria se paga el 5%.
- En el caso del financiamiento con Préstamo Bancario se debe pagar la totalidad del capital con recursos propios del proyecto.

En el caso del Fideicomiso Mercantil, son los clientes que con sus aportes mensuales pagan la construcción del proyecto, esto implica que la constructora no tenga que realizar ningún desembolso de efectivo por concepto de pago del financiamiento.

- Al haber un desembolso de efectivo por parte de la constructora para pagar el capital de la deuda, además de los intereses de la misma que se los fue pagando cada mes durante la construcción del proyecto, se llega a un costo total de financiamiento de USD \$ 15.551.438,68, cuando el total de las ventas es USD \$ 15.565.000,00, teniendo una utilidad, sin tomar en cuenta el resto de costos y permisos, de USD \$ 13.561,32.
- En el caso del Fideicomiso Mercantil los costos por concepto de financiamiento, honorarios de la fiduciaria, ascienden a USD \$ 661.369,34 teniendo una utilidad sobre las ventas, sin tomar en cuenta el resto de costos y permisos, de USD \$ 14.903.630,70.
- En el aspecto comercial se concluye, que los clientes sienten mayor seguridad al momento de entregar sus dineros a una entidad financiera, generalmente apoyada por un grupo financiero, que al constructor.
- Revisando el aspecto tributario, las ventajas del Fideicomiso Mercantil sobre el Préstamo Bancario son bastantes. Los montos de los tributos al fisco son menores, y son menos los impuestos que se tienen que pagar por concepto de que no existe transferencia de propiedad de los inmuebles.

#### **4.2. Recomendaciones y Selección del sistema de financiamiento.**

- Por los siguientes aspectos es recomendable desechar el proyecto con financiamiento bancario:
  - Los costos financieros son excesivamente altos, con una tasa de interés al 17.5% el proyecto es demasiado costoso como para poder realizarlo.
  - El cancelar el capital de la deuda disminuye la liquidez del proyecto. Esto afecta a la rentabilidad del proyecto y a los flujos de efectivo del mismo, haciéndolo que proyecto no sea viable.
  - Comercialmente el proyecto es viable, pero con las condiciones del mercado los interesados en las unidades de vivienda no están seguros al entregar sus recursos económicos a una constructora.
  - En el aspecto tributario, como existe transferencia de dominio de los bienes, los impuestos son altos, encareciendo aun más al proyecto.
  - Para que el proyecto tenga la liquidez necesaria para su construcción, en muchas ocasiones la constructora deberá realizar aportes de capital adicionales para que el proyecto no quiebre antes de que esté terminado.
  
- Por los siguientes aspectos es recomendable aceptar el proyecto con financiamiento por fideicomiso mercantil:
  - Los costos por concepto de honorarios de la fiduciaria, 5% son menores a los costos de la deuda haciendo que el proyecto sea menos costoso y se lo pueda realizar.
  - Comercialmente el proyecto es viable, mucho más aun, con las condiciones del mercado actual, los interesados en las unidades de vivienda entregan sus recursos

económicos a una institución financiera reconocida con mayor facilidad que a una constructora.

- En el aspecto tributario, al no existir transferencia de dominio de los bienes, los impuestos son relativamente bajos ya que no existe impuesto a la plusvalía ni impuesto a la renta, por lo que el proyecto es mucho menos costoso.

Por lo demostrado durante toda la presente tesis y de acuerdo a las recomendaciones realizadas, se recomienda realizar el proyecto en base al sistema de financiamiento por Fideicomiso Mercantil.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

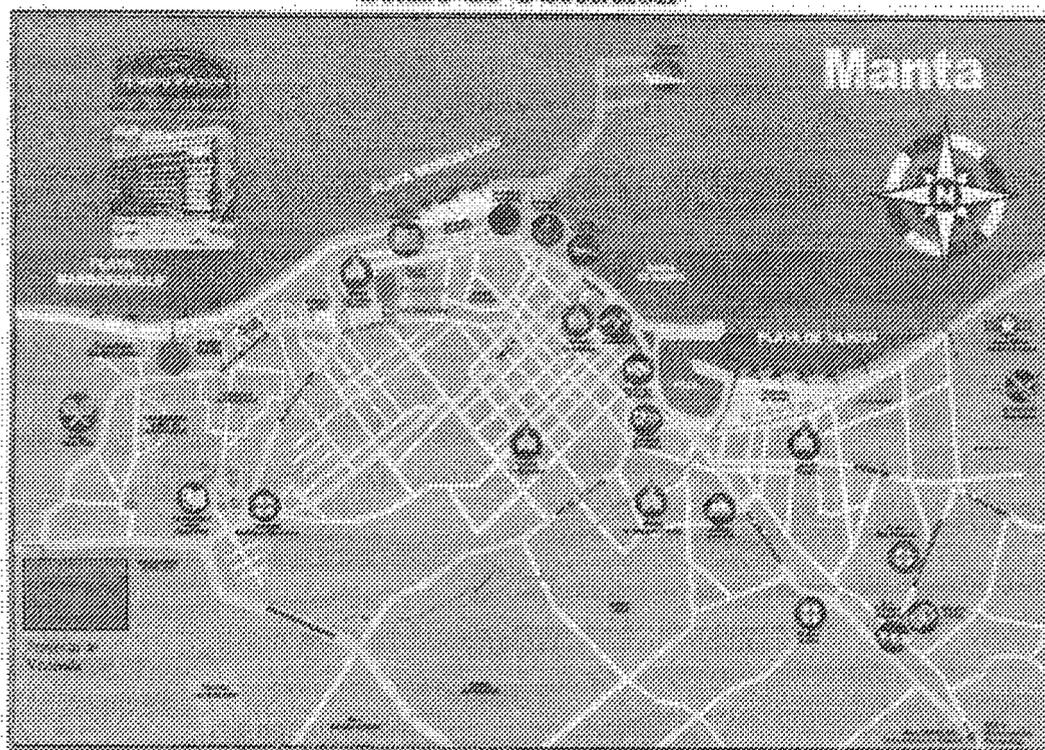
- 1. SUPERINTENDENCIA DE COMPANÍAS, Consejo Nacional de Valores; La Fiducia; Talleres de la Superintendencia de Compañías; Quito – Ecuador; abril 1996.**
- 2. LEAL PÉREZ, Hidelbrando; Fiducia Mercantil; Bogotá – Colombia; 1990.**
- 3. Ley de Mercado de Valores, Ecuador.**
- 4. Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ecuador.**
- 5. Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, Ecuador.**
- 6. Reglamentos correspondientes al tema, expedidos por la Superintendencia de Compañías, Ecuador.**
- 7. Reglamentos correspondientes al tema, expedidos por el Consejo Nacional de Valores, Ecuador.**
- 8. Reglamentos de Administradores de Fondos y Fideicomisos, Ecuador.**
- 9. Reglamentos sobre Negocios Fiduciarios, Ecuador.**
- 10. ROSS, Stephen. Finanzas Corporativas, Última edición.**
- 11. SÁENZ, Rodrigo, Manual de Preparación y Evaluación de Proyectos, Junio de 2000.**

12. DEFINA BUCARAM, Pablo, Taller de Fiducia, Fondos Pichincha, Diciembre 2001
13. <http://www.bb.com.mx/article/article/19/17>
14. <http://www.bicsa.fi.cr/esp/fideicomisos>
15. <http://www.bicsapan.com/esp/fideicomisos>
16. [http://www.colmena-fiduciaria.com.co/pags/nueprod/n3/n4/c\\_fiders](http://www.colmena-fiduciaria.com.co/pags/nueprod/n3/n4/c_fiders)
17. [http://www.fondosrembrant.com/paginas\\_internas/trust.html](http://www.fondosrembrant.com/paginas_internas/trust.html)
18. <http://hb.bbv-com.ar/bf/p3.html#anchor152263>
19. [http://www.bancosantander.com.co/productos\\_empresas.asp?id\\_empresa=6](http://www.bancosantander.com.co/productos_empresas.asp?id_empresa=6)

# ANEXO 1

## UBICACIÓN

*Plano de Ubicación*



Via San Mateo

Una ubicación privilegiada. La zona de mayor desarrollo de Manta.

**ANEXO 2**  
**PLANOS**

