

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y
ADMINISTRATIVAS

CARRERA DE INGENIERIA FINANCIERA

EL FIDEICOMISO: ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO
PARA LA EMPRESA EN EL ECUADOR

FAUSTO FERNANDO TERAN YÉPEZ

DIRECTORA: ING. PAULINA MAYA

2000 – 2001

QUITO – ECUADOR

Dedicatoria:

Dedico mi trabajo de fin de carrera a María Eugenia, mi madre, quien en todo momento a estado junto a mi brindándome su amor, y apoyo incondicional.

Agradecimientos:

A Dios por su ayuda y protección.

A mi madre y a mi hermano por su cariño, comprensión y confianza.

A Paulina Maya, mi directora de tesis

A Caro y su familia por su ayuda

Aníbal Granja (Inprolatex S.A.)

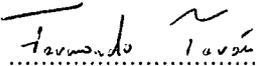
A la Universidad Internacional SEK

DECLARATORIA

La presente tesis constituye uno de los requisitos para la obtención del Título de Ingeniero Financiero en la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.

Yo ***Fausto Fernando Terán Yépez***, de cédula de identidad ***N° 171171677-7***, declaro libre y voluntariamente, que la presente tesis es el resultado de mi investigación, personal en base al estudio realizado en distintas fuentes de consulta, como son: artículos, libros, entrevistas, etc, y fundamentalmente de las experiencias obtenidas en el proceso de pasantía. Siempre tomando como punto de referencia los conocimientos adquiridos a lo largo de mi formación académica. Por todo lo señalado soy responsable de las consecuencias legales y académicas que pudieran producirse en el presente estudio, en el caso de plagio ya sea este parcial o total, me someto a las sanciones correspondientes determinadas tanto por la Universidad Internacional SEK, como por las leyes de la República del Ecuador.

Además es preciso señalar que el Director de tesis que se me asignó, se limitó exclusivamente a funciones de consejero y orientador académico, por lo tanto en el caso de plagio me declaro como único responsable.


.....
Fausto Fernando Terán Yépez
(EGRESADO)

.....
Ing. Paulina Maya
(DIRECTORA)

INDICE

CAPITULO I

EL FIDEICOMISO MERCANTIL

1.1 DEFINICION	1
1.2 PARTES QUE INTERVIENEN EN UN FIDEICOMISO	3
1.2.1 CONSTITUYENTE O FIDEICOMITENTE	3
1.2.2 BENEFICIARIO O FIDEICOMISIARIO	4
1.2.3 ADMINISTRADOR DE FONDOS O FIDUCIARIA	5
1.3 OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL CONSTITUYENTE, DEL BENEFICIARIO, Y DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS	8
1.3.1 CONSTITUYENTE	8
1.3.1.1 DERECHOS DEL CONSTITUYENTE	8
1.3.1.2 OBLIGACIONES DEL CONSTITUYENTE	9
1.3.2 BENEFICIARIO	9
1.3.2.1 DERECHOS DEL BENEFICIARIO	9
1.3.3 FIDUCIARIO	10
1.3.3.1 DERECHOS DEL FIDUCIARIO	10
1.3.3.2 OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO	10
1.4 EL PATRIMONIO AUTÓNOMO	11
1.5 CARACTERISTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL	12

1.5.1 SOLEMNIDAD	12
1.5.2 IRREVOCABILIDAD	12
1.5.3 INDEPENDENCIA	12
1.5.4 INDEGABILIDAD	13
1.5.5 ONEROSIDAD	13
1.5.6 INEMBARGABILIDAD	13
1.6 DIFERENCIA ENTRE FIDEICOMISO Y LA PROPIEDAD FIDUCIARIA	14
1.7 MARCO LEGAL Y TRIBUTARIO	15
1.8 HISTORIA Y SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO EN EL ECUADOR	18

CAPITULO II

LOS NEGOCIOS Y PRODUCTOS FIDUCIARIOS	22
2.1 LOS NEGOCIOS Y PRODUCTOS FIDUCIARIOS	22
2.2 EL ENCARGO FIDUCIARIO	23
2.3 FIDEICOMISO DE INVERSIÓN	24
2.3.1 CLASES DE FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN	24
2.3.1.1 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN INDIVIDUAL	25
2.3.1.2 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN COLECTIVA	25

2.4 DIFERENCIAS ENTRE UN FIDEICOMISO DE INVERSIÓN Y UN FONDO DE INVERSIÓN	26
2.5 FIDEICOMISO INMOBILIARIO	27
2.5.1 ETAPAS DE UN PROYECTO DE FIDEICOMISO INMOBILIARIO	28
2.5.2 EL PUNTO DE EQUILIBRIO	30
2.5.3 REQUERIMIENTOS LEGALES QUE DEBE CUMPLIR EL CONSTITUYENTE CON EL FIDUCIARIO AL REALIZAR UN PROYECTO INMOBILIARIO	32
2.6 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN	33
2.7 FIDEICOMISO DE GARANTIA	35

CAPITULO III

ASPECTOS GENERALES Y ANÁLISIS SITUACIONAL DE LA TITULARIZACION EN EL ECUADOR

3.1 DEFINICION	37
3.2 LOS CERTIFICADOS DE DERECHO FIDUCIARIO (CDF's)	38
3.2.1 DEFINICION	39
3.2.2 CONTROL	39
3.2.3 ESTRUCTURA DE UN CDF	40
3.3 CLASES DE TITULARIZACIÓN (CDF's)	41
3.4 ACTIVOS QUE PUEDEN TITULARIZARSE	44

3.5 GARANTÍAS	45
3.6 DETERMINACIÓN DEL RIESGO DE UN TÍTULO	48
3.6.1 LA CALIFICADORA DE RIESGO	51
3.7 PARTES QUE CONFORMAN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	53

CAPITULO IV

CASO PRACTICO: EL FINANCIAMIENTO DE UNA EMPRESA PRODUCTORA DE GUANTES DE LATEX, A TRAVES DE UN PROCESO DE TITULARIZACION.

4.1 PLANTEAMIENTO DEL CASO PRACTICO	57
4.1.1 LA PRODUCCIÓN DE GUANTES DE LATEX	59
4.1.1.1 MATERIA PRIMA	59
4.1.1.2 ETAPAS DE PRODUCCIÓN	61
4.1.1.3 PROCESOS PRODUCTIVOS	62
4.2 FINANCIAMIENTO A TRAVES DE UN PRESTAMO BANCARIO	65
4.2.1 FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA BANCARIA	76
4.2.2 TABLA DE AMORTIZACIÓN	76
4.2.3 FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	77
4.2.4 VAN Y TIR AJUSTADOS DE LA DEUDA BANCARIA	78

4.3 FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA CONFORMACIÓN DE UN FIDEICOMISO MERCANTIL, PARA LA POSTERIOR TITULARIZACION DEL MISMO	79
4.3.1 MECANISMO DE FINANCIAMIENTO	79
4.3.2 PROCEDIMIENTOS A SEGUIRSE EN EL PROCESO DE FINANCIAMIENTO POR TITULARIZACIÓN	81
4.3.3 FLUJO DE CAJA DEL FINANCIAMIENTO CON CDF's	84
4.3.4 TABLA DE AMORTIZACIÓN	85
4.3.5 FLUJO DE LA DEUDA CON CERTIFICADOS DE DERECHO FIDUCIARIO (CDF's)	85
4.3.6 VAN Y TIR AJUSTADOS DEL FINANCIAMIENTO CON CDF's	86

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES ESPECIFICAS	87
5.2 CONCLUSIONES GENERALES	89
5.3 RECOMENDACIONES	92
ANEXOS	94
PLAN DE TESIS	95
BIBLIOGRAFIA	104

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador es necesario el planteamiento de nuevas formas y métodos de financiación, debido a la difícil situación por la que atraviesa el país, cada día el acceso a un crédito convencional o tradicional es más difícil, por no calificarlo como imposible para el pequeño empresario e inclusive empresarios en general.

Tomando en cuenta esta necesidad se decidió realizar un estudio que proponga y detalle una alternativa aplicable y confiable para nuestro medio y realidad económica.

El Fideicomiso en el Ecuador no tiene mucho tiempo de vigencia en relación con otros países del mundo.

Con la actual legislación Ecuatoriana ahora es posible contar con un mecanismo ágil, democrático y que tome en cuenta a sectores económicos del país que hasta el momento han sido relegados e ignorados.

El presente trabajo plantea el fideicomiso como una real alternativa de financiamiento para empresas de cualquier tipo y actividad que se encuentren desarrollándose en nuestro medio.

CAPITULO I

EL FIDEICOMISO MERCANTIL

1.1 DEFINICION

El Fideicomiso Mercantil es un instrumento legal creado con el propósito de ayudar a su constituyente a alcanzar los más diversos fines y objetivos, siempre y cuando estos se hallen dentro del margen de la ley.

En el Ecuador esta figura se encuentra bajo el control de la Superintendencia de Compañías y regulada por la Ley de Mercado de Valores, en donde, de esta última podemos extraer la siguiente definición: Título XV, Artículo 109.- Del Contrato de Fideicomiso Mercantil.- “Por el Contrato de Fideicomiso Mercantil una o más personas llamadas Constituyentes o Fideicomitentes transfieren de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un Patrimonio Autónomo, dotado de la personalidad jurídica para que la Sociedad Administradora de Fondos y de Fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal cumpla con las finalidades específicas instituidas en el

contrato de constitución o bien a favor del propio Constituyente o de un tercero llamado Beneficiario”.¹

En términos más simples podemos definir al Fideicomiso Mercantil como el acto en virtud del cual una o mas personas denominadas Constituyentes transfieren bienes o dinero a un Patrimonio Autónomo, el cual va a ser administrado y custodiado por una Fiduciaria o también llamada Administradora de Fondos.

Es decir que el Contrato Fiduciario estaría constituido por tres partes fundamentales: el Constituyente, el Beneficiario, y la Administradora de Fondos o Fiduciaria. En algunas ocasiones el Constituyente es también beneficiario del contrato, sin embargo en otros casos podría ser un tercero, dependiendo siempre de la voluntad del Constituyente .

En este contrato una serie de bienes y derechos son transferidos a un Patrimonio Autónomo por parte del Constituyente con el propósito de alcanzar un fin o simplemente el manejo y administración de estos por un plazo predeterminado de tiempo siendo esta gestión siempre enfocada a favor del Beneficiario. A su vez este Patrimonio Autónomo es custodiado y administrado por la Fiduciaria o Administradora de Fondos.

¹ LEY DE MERCADO DE VALORES Y REGLAMENTOS, p: 42

1.2 PARTES QUE INTERVIENEN EN UN FIDEICOMISO

1.2.1 CONSTITUYENTE O FIDEICOMITENTE

De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 115 de la Ley de Mercado de Valores pueden ser constituyentes de un Fideicomiso Mercantil personas naturales o jurídicas, ya sean estas nacionales o extranjeras, de naturaleza pública, privada e inclusive mixta, o también las entidades que han sido dotadas de personalidad jurídica. Las cuales transfieren en términos de Fideicomiso Mercantil bienes o derechos al administrador de fondos, el mismo que manejará estos en provecho del Fideicomisario o Beneficiario. El cual como se estableció anteriormente puede ser el mismo constituyente o a su vez un tercero designado por este.

Podrá darse el caso también de que el constituyente sea un Fideicomiso Mercantil. Si el constituyente es una institución que pertenece al sector público se verá esta sujeta a un reglamento especial expedido por el C.N.V (Consejo Nacional de valores) .

Otro aspecto importante a considerarse es cuando un tercero se adhiere al contrato de Fideicomiso Mercantil. En ese caso se le llamará “Constituyente Adherente”. Esta adhesión solo se realizará si es que en el contrato se contempla previamente esa posibilidad.

1.2.2 BENEFICIARIO O FIDEICOMISARIO

Es toda persona natural o jurídica, pública o privada, mixta nacional o extranjera, que exista al momento de realizar el contrato o se espera que exista en un futuro, esta persona es la que se verá beneficiada por la ejecución del contrato fiduciario.

A breves rasgos se puede decir que el Beneficiario o Fideicomisario es el motivo del desarrollo de la fiducia, es decir que ésta se desarrolla exclusivamente en su provecho.

El Beneficiario puede ser una persona o más, en donde será el constituyente quien otorgue los respectivos grados de preeminencia, siempre y cuando, este lo considere necesario.

Podrá ser Beneficiario, el Constituyente del contrato, o un tercero que este asigne, pero sin embargo nunca podrá serlo: la Administradora de Fondos o Fiduciaria, algún representante legal, o cualquier empresa vinculada a esta.

Bajo ciertas circunstancias el Beneficiario podrá ser sustituido por otro, siempre tomando en cuenta lo estipulado en el contrato de Fideicomiso Mercantil

En el caso de que el Beneficiario fuese un tercero y este a su vez renuncie o no pudiese gozar este derecho, sería remplazado por el propio Constituyente, y de no poder éste, se tendrá como Beneficiario a sus sucesores.

1.2.3 ADMINISTRADOR A DE FONDOS / FIDUCIARIA

El 31 de mayo de 1993, en el suplemento N° 199 se promulga la Ley de Mercado de Valores; en la cual, en el numeral 3 del artículo 4 encuentra su origen el reglamento para el funcionamiento de la Sociedad Administradora de Fondos.

De la mencionada ley extraemos lo siguiente: “ Art1.-Del objeto social.- Las compañías administradoras de fondos son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es administrar los fondos de inversión y fideicomisos previstos en la Ley de Mercado de Valores.”²

Es decir las Fiduciarias o Administradoras de fondos en el Ecuador son sociedades anónimas constituidas exclusivamente para esta actividad, reguladas por la Ley de Mercado de Valores y las cuales deben poseer un capital mínimo suscrito no inferior a el equivalente de 350.000 U.V.C. (Unidades de Valor Constante).

² LEY DE MERCADO DE VALORES Y REGLAMENTOS

Además está obligada a mantener invertido por lo menos el 50% de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que este administrando.

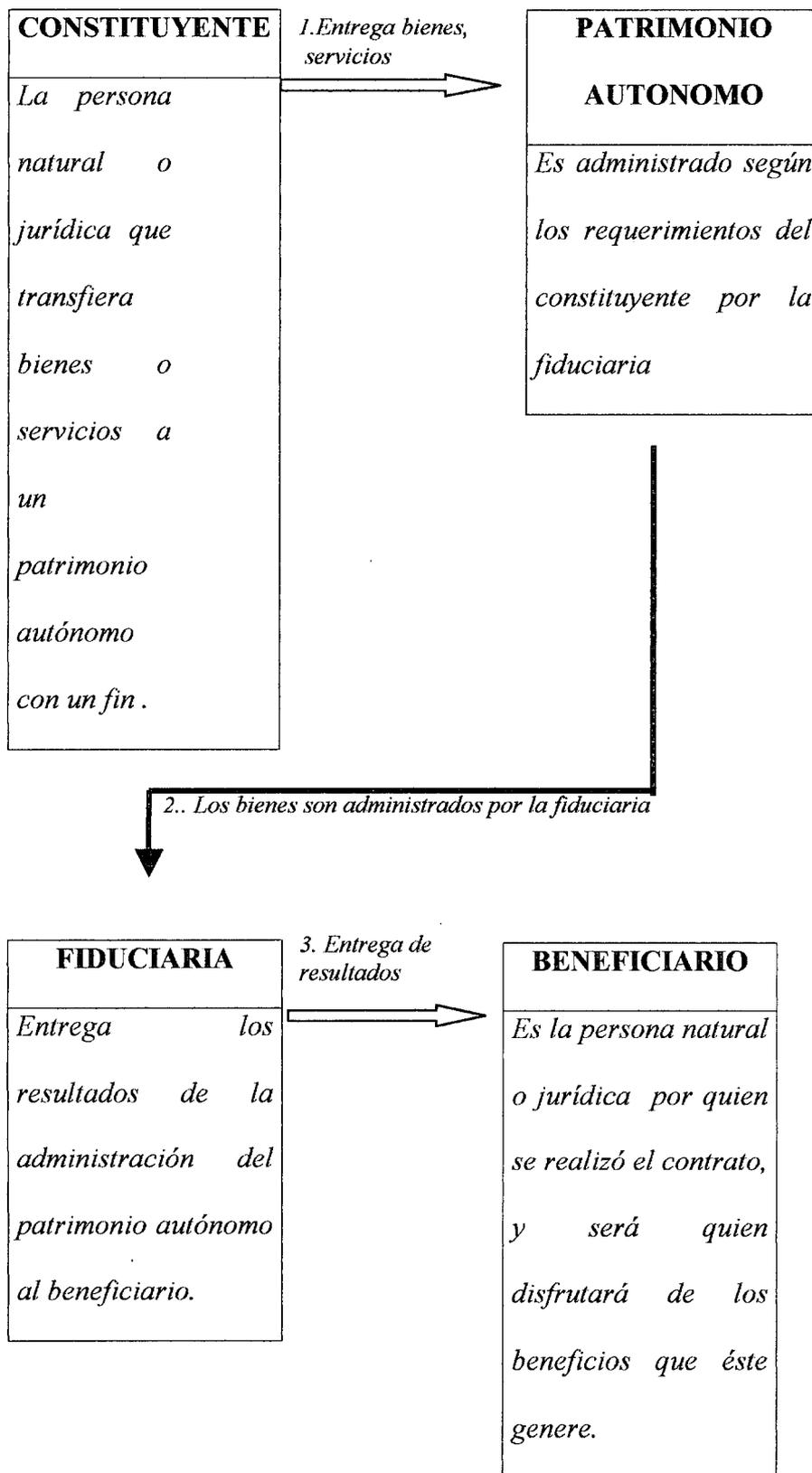
La función de la Administradora de fondos será entonces la administración de los bienes y servicios fideicomitidos a un Patrimonio Autónomo o a manera de encargo fiduciario, por un constituyente, con el fin de cumplir un objetivo preestablecido a favor del beneficiario.

Dicha administración será llevada de forma individual, y aparte del resto de los negocios tanto del fiduciario como del constituyente.

Todo este proceso podríamos resumirlo de la siguiente manera:

1. El constituyente transfiere bienes o servicios al patrimonio autónomo, el cual está administrado por la fiduciaria.
2. La fiduciaria administra el patrimonio autónomo de la forma más conveniente y según lo estipulado en el contrato.
3. La fiduciaria después de pasado el tiempo acordado en el contrato entrega los resultados de dicha administración al beneficiario.

A continuación se presenta un flujo grama que resume los procesos implicados en la constitución de un fideicomiso mercantil, considerando todos los agentes involucrados en el proceso.



1.3 OBLIGACIONES Y DERECHOS DEL CONSTITUYENTE, BENEFICIARIO Y DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS

1.3.1 CONSTITUYENTE

1.3.1.1 DERECHOS DEL CONSTITUYENTE

El artículo 126 de la Ley de Mercado de Valores establece los siguientes derechos:

- a) Los que consten en el contrato de fideicomiso mercantil
- b) El poder de exigir al fiduciario que cumpla con los objetivos establecidos en el contrato.
- c) Exigir al fiduciario la redención de cuentas acerca del manejo del fideicomiso.
- d) En caso de dolo, culpa leve o grave por parte del fiduciario ejercer acciones penales o civiles.
- e) La devolución de los bienes fideicomitidos al constituyente, en caso de que así se haya estipulado en el contrato.

1.3.1.2 OBLIGACIONES DEL CONSTITUYENTE

- a) Hacer el traslado de los bienes participes del contrato, a favor del administrador de fondos.
- b) Pagar al fiduciario sus honorarios y demás gastos producidos por la gestión del fideicomiso.
- c) Ayudar al fiduciario para concretar el fin u objetivo del contrato.
- d) Hacer una declaración juramentada sobre la procedencia lícita de los bienes que se transfieren al fideicomiso.

1.3.2 BENEFICIARIO

1.3.2.1 DERECHOS DEL BENEFICIARIO

- a) Los que consten en el contrato
- b) Exigir al fiduciario que cumpla con los objetivos planteados en el contrato.
- c) Exigir al fiduciario cuentas sobre su administración del contrato.
- f) En caso de dolo, culpa leve o grave por parte del fiduciario ejercer acciones penales o civiles.
- d) Pedir la sustitución de la administradora de fondos en el caso de que incurra en alguna de las faltas estipuladas en el contrato.

1.3.3 FIDUCIARIO

1.3.3.1 DERECHOS

- a) Dar por acabado al contrato por causales estipuladas en el contrato o en la ley.
- b) Ejecutar toda acción de carácter legal que fuere necesaria para la defensa del contrato fiduciario y el cumplimiento de sus fines.
- c) En el caso de que el constituyente o beneficiario no cancele sus obligaciones con la fiduciaria.

1.3.3.2 OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

- a) Hacer una diferenciación entre su patrimonio y los bienes fideicomitidos.
- b) Proveer de una información mensual a sus clientes del manejo de los fideicomisos, y del mercado en general.
- c) De haber posibilidad de un cambio importante respecto a las sociedades emisoras o empresas en que la Administradora de Fondos ha invertido, debe haber una notificación del mencionado cambio a la superintendencia de compañías.
- d) En caso de negligencia responder ante el beneficiario y el constituyente.

1.4 EL PATRIMONIO AUTÓNOMO

Con el objeto de alcanzar los fines planteados en el contrato fiduciario los bienes o servicios que se adhieren a este, se aíslan tanto del fiduciario como del propio constituyente. Implicando esto el hecho de que se deba manejar una contabilidad totalmente por separado tanto del originador del negocio fiduciario, como de los inversionistas e inclusive del fiduciario.

Esta particularidad nos trae como consecuencia la característica más destacable del patrimonio autónomo que es la inembargabilidad, esto quiere decir que aun cuando el constituyente o el fiduciario tuvieran una situación de embargo por deuda , este no se podrá realizar sobre el Patrimonio Autónomo.

Es decir los bienes que estén fideicomitidos servirán única y exclusivamente para alcanzar el objetivo acordado en el contrato

En síntesis podríamos decir que el Patrimonio Autónomo es el conjunto de bienes fideicomitidos, obligaciones, contingentes, créditos u obligaciones adquiridas, inversiones y derechos afectados a una finalidad, la cual puede contemplar inclusive el respaldo por parte del patrimonio a la emisión de valores en un proceso de “titularización” (proceso que se tratará a fondo en capítulos posteriores). Es además una figura dotada de personalidad jurídica y de naturaleza

individual la cual posee un representante legal denominado fiduciario o administrador de fondos.

Al Patrimonio Autónomo no se le podrá considerar como una sociedad civil o mercantil, sino más bien una ficción jurídica, este se encuentra amparado bajo el artículo 141 de la ley de mercado de valores.

1.5 CARACTERISTICAS DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

1.5.1 SOLEMNIDAD

- El fideicomiso mercantil se constituye a través de instrumento público abierto.

1.5.2 IRREVOCABILIDAD

- La duración de un fideicomiso no será mayor a los ochenta años, excepto si el contrato tiene fines altruistas o por la disolución de una persona jurídica.

1.5.3 INDEPENDENCIA

- Cada contrato lleva una contabilidad separada, esto quiere decir que tanto la administración como la contabilidad de cada fideicomiso es

independiente de los otros negocios y bienes de la fiduciaria y del constituyente.

1.5.4 INDELEGABILIDAD

- La responsabilidad de la fiduciaria es indelegable, pero esto no quiere decir que no se pueda contratar a terceros para alcanzar los objetivos de un proyecto.

1.5.5 ONEROSIDAD

- Toda transferencia a título de fideicomiso no es gratuita, será siempre remunerada.

1.5.6 INEMBARGABILIDAD

- Los bienes fideicomitidos son inembargables

1.6 DIFERENCIA ENTRE FIDEICOMISO Y LA PROPIEDAD FIDUCIARIA

En el código civil ecuatoriano encontramos una figura denominada la “ propiedad fiduciaria” la cual por su nombre, similitud fonética es de fácil confusión con la figura del fideicomiso mercantil del cual se trata este estudio.

Sin embargo hay que aclarar que estamos tratando con dos figuras distintas .La propiedad fiduciaria se refiere al traslado de un bien de una persona a otra en base a un pacto entre estos, el cual se lo realiza cuando están vivos o también a manera de testamento.

La persona que recibe estos bienes se le denomina “fiduciario” , este asume automáticamente la obligación y el compromiso de transferir los mencionados bienes a un tercero, todo esto sujeto a condiciones y plazos.

De no haber forma de cumplir estas condiciones y plazos el fiduciario puede convertirse en propietario de los bienes.

1.7 MARCO LEGAL Y TRIBUTARIO

En el artículo 135 de la ley de mercado de valores, que trata de la responsabilidad tributaria del fideicomiso mercantil, se establece que este será agente de recepción o percepción respecto a los impuestos que le conciernan al fideicomiso según lo establecido por ley en el Código Tributario, siendo responsable solidario de todas estas obligaciones tributarias la fiduciaria.

Para continuar con el análisis de la tributación por parte del fideicomiso mercantil es necesario entender los siguientes conceptos que son parte de la Ley Tributaria:

Los sujetos tributarios, son las partes que intervienen en el pago y cobro de las obligaciones con el Fisco, este a su vez se subdivide en dos clasificaciones:

- a) Sujeto Activo: El cual es el acreedor del tributo, por ejemplo: La Administración tributaria seccional, Administración tributaria central.

- b) Sujeto Pasivo: Es toda persona natural o jurídica que por ley debe cumplir con las prestaciones tributarias, ya sea este como responsable, o contribuyente.

A su vez los sujetos pasivos se clasifican en dos grupos, que son:

- a) Contribuyentes: Personas naturales o jurídicas, entes que conforman un patrimonio propio y autónomo. Los cuales por ley tienen obligación de prestación tributaria por la verificación del hecho generador.

- b) Responsables: Son los que sin ser contribuyentes, deben cumplir con las obligaciones que se le lleguen a atribuir a este.

Ya establecidos conceptos podemos decir que:

1. Dentro del derecho tributario se contempla al fideicomiso mercantil, como un “sujeto pasivo” , entendiéndose por este a “ toda persona natural o jurídica que según la ley, está obligada al cumplimiento de las prestaciones tributarias, sea como contribuyente o como responsable”.³

2. El tiempo que un fideicomiso este bajo la custodia y administración de un determinado fiduciario este será

³ DIPLOMADO DE FIDEICOMISO MERCANTIL, Modulo II ,Contabilización y Tributación de los fideicomisos, Diego Garcés, Quito Marzo de 1998. Pág. 3.

“responsable” de toda obligación tributaria que este llegue a generar.

3. Hay que tener en cuenta también que toda sociedad nacional o extranjera es sujeto pasivo del impuesto, por ende al ser la fiduciaria una sociedad anónima es un sujeto pasivo.
4. Al ser catalogado como sujeto pasivo el fideicomiso deberá cancelar los anticipos correspondientes al impuesto a la renta.
5. Los impuestos municipales son: (De los cuales el fideicomiso está exento)
 - a) Registro, alcabalas, plusvalía (Transferencia de dominio).
 - b) Patentes (Actividades económicas).
 - c) Prediales (Bienes inmuebles).

Explicación:

Las transferencias de bienes muebles estarán exentos del IVA (Impuesto al valor agregado), ya que de realizarse se estaría ejecutando una doble tributación.

Algo similar pasaría con los bienes inmuebles, los cuales estarían exentos de impuestos municipales de transferencia de dominio, por la misma razón antes señalada.

También son exentos de retención las utilidades y las ganancias de capital (este impuesto es del 8% a los rendimientos financieros) de los inversionistas.

1.8 HISTORIA Y SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO EN EL ECUADOR

La palabra fideicomiso proviene de dos vocablos: Fides y Comissus, que haciendo la traducción del latín significan Fides: fé, confianza y Comissus: encargo o comisión.

Al hablar del origen del fideicomiso, se deben tomar en cuenta dos posibles puntos de inicio de este:

1. El Derecho Romano
2. El Derecho Anglosajón

1. En el Derecho Romano existía la figura del fideicommissum. En este, un individuo después de su muerte heredaba un número determinado de bienes a una segunda persona, con el fin de que esta la administre a favor de un tercero.

Este sistema no era efectivo, ya que se daba el caso de que el individuo que recibía los bienes para administrarlos en beneficio de un tercero, disponía de estos como propios, sin cumplir con el fin que en primera instancia estos tenían.

Sin embargo, este mecanismo sigue evolucionando, y se llegó a transformar en un medio de garantía de deudas, y en un sistema de administración de bienes de terceros mas fidedigno y eficaz.

A este mecanismo se le conoció con el nombre de *Pactum Fiduciaie*.

2. El Derecho Anglosajón pasó por un proceso similar al proceso romano, teniendo una figura equivalente al *Pactum Fiduciaie* denominando a esta figura de origen anglosajón *TRUST* (confianza).

A este modelo se le ha modificado manteniendo las bases y fundamentos propios de esta, hasta la actualidad.

Por esta razón, en los Estados Unidos e Inglaterra inclusive se mantiene el nombre. Es así como en la actualidad en estos países el fideicomiso mercantil se le conoce como *TRUST FUND* (fondo de confianza).

En el país la oficialización de la actividad fiduciaria es reciente, esta no tiene más de ocho años. Así mismo, como otras actividades relacionadas, como es el caso de la titularización, tema que se tratará a fondo en capítulos posteriores.

En el año de 1963 se hace el primer intento de introducir el fideicomiso en la legislación del país, sin embargo, tres años más tarde esta intención será desechada.

No es hasta el año de 1993 que se intenta reglamentar y establecer al fideicomiso, y a los agentes que a este le rodean.

Estos intentos serán la tónica que se mantendrán en los años siguientes; 94, 95,96,97. Sin embargo, dentro de estos intentos, no se contemplan, ni precisan varios puntos fundamentales referentes al fideicomiso.

Es en el año de 1998, un 23 de julio, que en el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores se promulga el Fideicomiso Mercantil.

Más reciente aún es la aparición de la titularización o también conocida como securitización en nuestro país. La cual a pesar de haber estado previamente definida y considerada en la Ley de Mercado de Valores no podía ser utilizada debido al desconocimiento del tema que tenían las autoridades encargadas de la

autorización de esta ley. No es sino hasta los primeros días de enero del 2001 que puede ser aplicada esta figura en el país, ya que es hasta esta fecha que se hicieron los debidos ajustes jurídico – técnicos y se dio la comprensión de las autoridades para que esta figura pueda ser aplicada en el país.

Cabe anotar que anteriormente a la Ley de Titularización debidamente modificada y aceptada, se hicieron negociaciones de similares características a la titularización.

Se emitieron títulos valores a partir de un contrato fiduciario, se desarrollaron negocios tales como la emisión de HITS, UVAS, que si bien es cierto estos son títulos valores que se emiten a partir de un contrato fiduciario, no pueden ser considerados como titularización, puesto que su negociación no fue realizada en oferta pública, o sea, no fue realizada a través de la Bolsa de Valores, sino mas bien se trataba de una difusión dentro de un pequeño círculo empresarial.

Los negocios fiduciarios en el Ecuador han tomado como modelo a las experiencias y legislaciones de países con mucha mas experiencia en este ámbito. Concretamente Argentina y Colombia.

Siendo este último país el que más ha sido tomado en cuenta como referencia para la elaboración de negocios y legislación fiduciaria en nuestro país.

CAPITULO II

LOS NEGOCIOS Y PRODUCTOS FIDUCIARIOS

2.1 NEGOCIOS Y PRODUCTOS FIDUCIARIOS

El único límite para realizar un Negocio Fiduciario es la imaginación, debido a la versatilidad de la figura del fideicomiso, este puede alcanzar de forma efectiva innumerables fines, siempre brindando un respaldo legal, el cual se traduce en óptimos resultados económicos.

A continuación se enumeran y detallan los distintos Productos y Negocios Fiduciarios:

- ENCARGO FIDUCIARIO
- FIDEICOMISO DE INVERSIÓN
- FIDEICOMISO INMOBILIARIO
- FIDEICOMISO DE GARANTÍA
- FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN

2.2 EL ENCARGO FIDUCIARIO

Los contratos fiduciarios pueden ser de dos tipos:

1. Contrato de Fideicomiso Mercantil
2. Contrato de Encargo Fiduciario

El Encargo Fiduciario es un contrato de características muy similares al Fideicomiso Mercantil. La diferencia principal entre estos dos contratos es que mientras el constituyente de un Fideicomiso Mercantil transfiere bienes al Fiduciario para ser administrado por este a favor de un Beneficiario. En cambio, el Constituyente de un Encargo Fiduciario no realiza tal transferencia, es decir, no se establece un Patrimonio Autónomo o persona jurídica alguna, y en caso de realizarlo, el Constituyente no pierde la propiedad de los bienes.

Una vez establecida esta diferencia, definimos al Encargo Fiduciario de la siguiente manera:

Encargo fiduciario es un contrato escrito, donde el Constituyente instruye al Fiduciario para que cumpla con una finalidad determinada en términos de carácter temporal, esta finalidad podría ser de gestión, tenencia, inversión, etc, a favor de un Beneficiario.

2.3 FIDEICOMISO DE INVERSIÓN

Un Fideicomiso de Inversión se produce cuando el Constituyente de un Fideicomiso Mercantil o de un Encargo Fiduciario entrega “dinero” a la Fiduciaria, para que esta en forma segura y rentable lo administre a favor del Beneficiario, siempre bajo disposición e instrucciones del Constituyente.

A través de este sistema, el Constituyente logra en primer lugar asegurar su inversión, ya que su dinero está manejado y respaldado por una Fiduciaria, la cual administrará profesionalmente el dinero invertido ya sea en títulos valores o en otros activos rentables.

En segundo lugar este fideicomiso nos permite generar liquidez, y una alta rentabilidad.

2.3.1 CLASES DE FIDEICOMISO DE INVERSIÓN

Los Fideicomisos de Inversión se dividen según la forma en que estos se administran, de esta manera podemos establecer las siguientes modalidades:

2.3.1.1 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN INDIVIDUAL

La administración de estos fideicomisos se lleva en forma independiente de otros contratos fiduciarios, esto quiere decir que tanto la administración como los resultados provenientes de un contrato fiduciario se remiten exclusivamente a este mismo, esto se debe a que la inversión que se realizó previamente en determinados activos, títulos valores, etc, se la hizo exclusivamente con fondos del Constituyente.

2.3.1.2 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN COLECTIVA

En este tipo de fideicomiso, tomando en cuenta desde la inversión hasta la administración, es realizada en forma colectiva (el portafolio de inversión es de propiedad colectiva no de ningún fideicomiso en particular), sin embargo, cabe aclarar que se mantiene una independencia jurídica entre fideicomisos, característica importante que ya había sido señalada anteriormente al definir el Fideicomiso Mercantil en general.

A continuación podemos citar los siguientes ejemplos:

- Fondos de Pensiones
- Fondos Comunes

- Fondos Comunes en Moneda extranjera

2.4 DIFERENCIAS ENTRE UN FIDEICOMISO DE INVERSIÓN Y UN FONDO DE INVERSIÓN

Debido a que comúnmente se llega a confundir a estas dos figuras, es necesario señalar sus importantes diferencias.

1. Un Fondo de Inversión al igual que un Fideicomiso de Inversión Colectivo junta el dinero de varios inversionistas para de esta manera conformar un patrimonio común con el objeto de disfrutar de las bondades que esta “unión” brindaría.

Sin embargo, el Fideicomiso de Inversión está sujeto a las órdenes y disposiciones de los fideicomitentes, lo que no pasa con un Fondo de Inversión, ya que este ejecuta las políticas de la empresa que maneja el fondo.

2. Una segunda diferencia importante, es que no se debe olvidar que se trata de un contrato de Fideicomiso Mercantil, y por este hecho, el patrimonio que se conforma es de tipo autónomo, es decir que toda la inversión

(dinero entregado por el constituyente) pasa a formar parte de los activos del patrimonio, separándose de los activos personales del constituyente. Hecho que no ocurre en un fondo de inversión, porque en este no existe esta transferencia de dominio.

2.5 FIDEICOMISO INMOBILIARIO

En el Ecuador uno de los negocios fiduciarios más prometedores y utilizados en la actualidad es el Fideicomiso Inmobiliario. Ya que este sistema nos ayuda a resolver el problema de captación de crédito o a terminar otros proyectos inconclusos.

El Fideicomiso Inmobiliario se produce cuando el constituyente del contrato transfiere fundamentalmente bienes inmuebles, además de, recursos económico, intelectuales (proyectos inmobiliarios), y otros a un Patrimonio Autónomo, administrado por la Fiduciaria, la cual velará por la ejecución del proyecto y la correcta utilización de los recursos de éste, toda esta actividad dirigida siempre a favor de uno o varios beneficiarios.

En este contrato los Constituyentes pueden asumir dos modalidades:

1. Promotores

2. De Inversión o adherentes

1. Los Constituyentes o también llamados Fideicomitentes Promotores, son los que han generado el proyecto y han hecho la transferencia tanto de bienes inmuebles como de recursos económicos, técnicos, etc, a un Patrimonio Autónomo, con el único fin de realizar un proyecto inmobiliario (construcción de viviendas, oficinas, centros comerciales, etc.) Dicho patrimonio será administrado, claro está, por la Fiduciaria.
2. Los Constituyentes, Fideicomitentes de inversión o adherentes son personas que invierten su dinero en el proyecto a realizarse con el fin de ser partícipes de una unidad habitacional, de una determinada área o simplemente una rentabilidad económica sobre su inversión.

2.5.1 ETAPAS DE UN PROYECTO DE FIDEICOMISO INMOBILIARIO

El proyecto se conforma de las siguientes cuatro etapas:

1. *Etapas previas.*- Esta etapa contempla los siguientes aspectos:
 - El fiduciario evalúa el proyecto y sus respectivos estudios técnicos.

- Se obtienen los recursos necesarios para la realización del proyecto.
- Se da trámite a los permisos que fueren necesarios.

2. *Etapa de inicio.*- Considera lo siguiente:

- Se conforma el contrato fiduciario a través de escritura pública.
- Se verifica el punto de equilibrio (sobre el cual profundizaremos posteriormente en el presente capítulo)

3. *Etapa de construcción* .- Se desarrolla la construcción de la obra, esta puede asumir dos modalidades que son: construcción al costo y construcción a precio fijo:

- **Construcción realizada al costo.-** Bajo esta modalidad el precio de las unidades que se produzcan estarán sujetas al costo final al que llegue el proyecto, es decir entre más alto al costo, más alto el precio.

Aquí los inversionistas son quienes asumen el riesgo de las posibles variaciones de costos.

- **Construcción realizada a precio fijo.-** En esta modalidad el precio ha sido previamente determinado y no podrá haber cambio.

Cabe anotar que por las características legales que presenta un contrato fiduciario no existe la posibilidad de que la Fiduciaria planteé o establezca un precio predeterminado.

Es por esta razón que de realizarse una construcción bajo un esquema de precio fijo deberá adherirse al proyecto un promotor.

2.5.2 EL PUNTO DE EQUILIBRIO

Para determinar si un proyecto inmobiliario es viable, es necesario establecer el Punto de Equilibrio, de no llegarse a determinar éste, no es posible que se de inicio a la construcción del mismo.

Este concepto contempla tres aspectos fundamentales para el desarrollo de un proyecto inmobiliario, estos son:

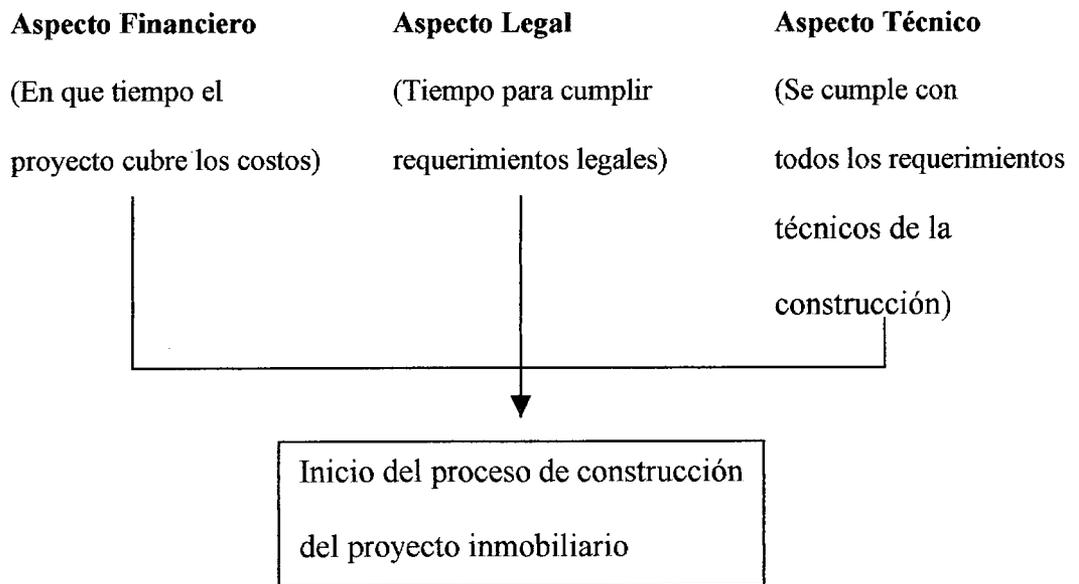
- Aspectos Financieros
- Aspecto Legal
- Aspecto Técnico

Financieramente el proyecto debe cubrir con sus obligaciones y costos. El Punto de Equilibrio establece en que tiempo se logra este objetivo.

En el Aspecto Legal el análisis de Punto de Equilibrio contempla que todos los requerimientos de ley estén listos en un tiempo específico.

Por último se contempla el Aspecto Técnico que es la elaboración de planos arquitectónicos y otros estudios necesarios para el proyecto.

PUNTO DE EQUILIBRIO:



2.5.3 REQUERIMIENTOS LEGALES QUE DEBE CUMPLIR EL CONSTITUYENTE CON EL FIDUCIARIO AL REALIZAR UN PROYECTO INMOBILIARIO

Para el desarrollo de este punto tomaremos como referencia los requerimientos de Enlace Fondos S.A.¹, una Fiduciaria ecuatoriana que a través de Enlacein, su división de Fiducia Inmobiliaria realiza distintos proyectos en este ámbito.

Estos requerimientos se dividen en dos categorías distintas:

1. Cuando se empieza con un proyecto nuevo de Fideicomiso Inmobiliario.

En este caso se requiere:

- La copia de la cédula de identidad
- La hoja de vida
- Certificado actualizado de los gravámenes
- Escrituras del bien a fideicomisarse
- Última carta de pago del impuesto predial

¹ Fuente: Grupo Enlace. Banco Solidario, Enlace Fondos S.A. 2001

2. Cuando se trata de un proyecto ya existente.

En este caso se requiere:

- Una detallada descripción del proyecto
- Presupuesto del proyecto
- Cronograma de actividades con su respectivo valor
- Costos indirectos

Una vez que la Fiduciaria ha recibido todos estos requisitos, esta realiza estudios técnicos, de factibilidad, financieros, de mercado, etc., y posteriormente elabora el proyecto fiduciario.

2.6 FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN

Como su nombre lo indica, este fideicomiso se refiere exclusivamente a la administración de bienes transferidos a un Patrimonio Autónomo, con un fin específico, determinado por el Constituyente.

Ejemplo: Administración de bienes de incapaces, seguros de vida, herencias, títulos valores, etc.

Dentro de los Fideicomiso de Administración el más común es el de los flujos de caja.

Bajo este concepto los flujos son traspasados del Constituyente al Fiduciario, para que este último los administre según instrucciones del Constituyente.

El Fiduciario realizará actividades tales como: pago de obligaciones del Constituyente, inversiones, etc.

Además el Fiduciario podría estar facultado para el cobro de cartera del Constituyente. Es decir, se encargaría de captar dineros de deudores, y hacer uso de estos flujos como el Constituyente lo disponga.

Otros uso común de este tipo de fideicomiso es cuando se lo utiliza para negociar bajo una condición, es decir:

- Se fideicomisan bienes
- Se realiza una transacción en la cual el pago serán estos bienes, o bien estos deberán ser utilizados con un fin preestablecido
- En consecuencia, y de cumplirse con el fin, los bienes serán entregados a la persona natural o jurídica que se encuentre realizando un negocio con el Constituyente

En caso de que este no cumpla con el fin establecido, no se le hará entrega de ningún bien, y estos serán retornados del Patrimonio Autónomo al Constituyente.

A esta modalidad le conocemos como Pago Condicionado.

2.7 FIDEICOMISO DE GARANTIA

Es cuando se constituye un Patrimonio Autónomo para garantizar una deuda.

En este proceso el Constituyente transfiere bienes a una Patrimonio Autónomo, para garantizarle al acreedor, que es el Beneficiario del fideicomiso, el pago de la deuda después de un tiempo determinado.

Los bienes fideicomitados son revaluados cada cierto periodo, hecho que impide que estos pierdan su valor monetario con el pasar del tiempo.

En caso de falta de pago de las obligaciones del Constituyente la Fiduciaria deberá vender los bienes de Patrimonio Autónomo al valor más alto posible.

De no lograrlo entregará al Beneficiario los bienes fideicomitados.

Este es un fideicomiso muy favorable, tanto para el deudor como para el acreedor.

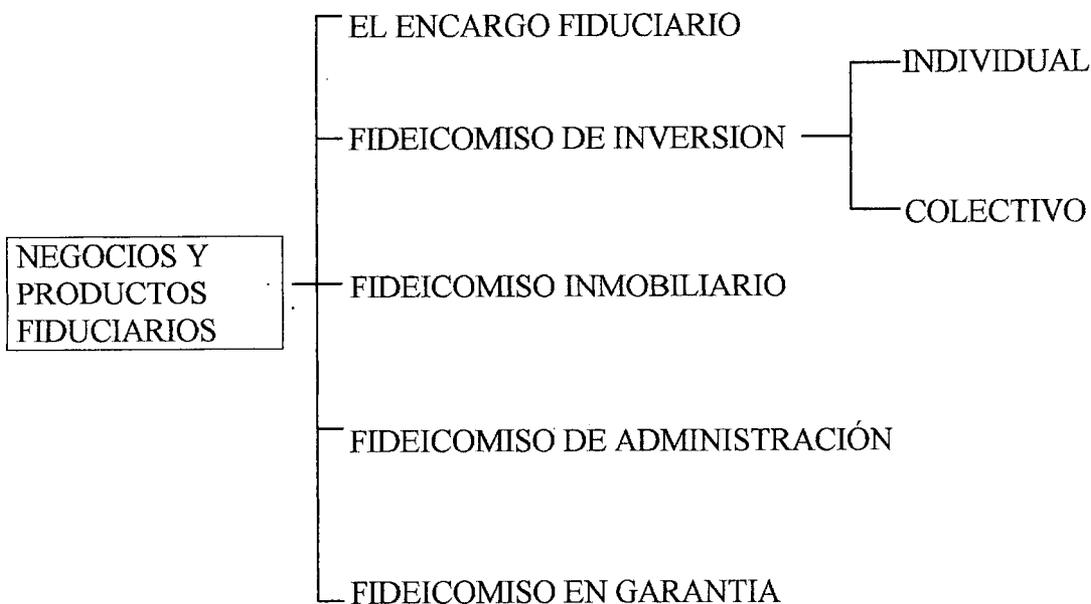
Es favorable para el deudor porque este puede contraer diversas obligaciones sobre el mismo fideicomiso.

Además que de ser necesaria la entrega de sus bienes en forma de pago, estos serán valuados por su precio en el mercado.

Hecho que no pasa cuando se trata de una deuda contraída de manera tradicional, ya que los bienes pasan por un proceso de remate judicial, y en este pierden altos porcentajes del valor monetario real del bien.

Desde el punto de vista del acreedor es bueno este contrato, porque de haber problemas de cobro la respuesta de la fiduciaria es inmediata, lo que no pasa con un proceso judicial el cual puede durar varios años, y además resultar extremadamente costoso.

Sintetizando todo lo dicho sobre los negocios fiduciarios, encontramos el siguiente cuadro:



CAPITULO III

ASPECTOS GENERALES Y ANÁLISIS SITUACIONAL DE LA TITULARIZACION EN EL ECUADOR

3.1 DEFINICION

Es un proceso a través del cual se transforma un activo ilíquido o de poca liquidez, en un título valor negociable en el mercado bursátil.

Esto se logra a través de la conformación de un Patrimonio Autónomo con activos de naturaleza ilíquida, pero productivos (por ejemplo en el caso de un bien raíz) .

Bajo este concepto se logra que activos intransferibles sean negociables, por otro lado conseguimos otorgar valor de mercado a créditos (carteras) que bajo circunstancias normales no lo hubieran tenido.

A los títulos valores emitidos en el proceso de titularización se les denomina, CDF's (Certificados de Derecho Fiduciario).

3.2 LOS CERTIFICADOS DE DERECHO FIDUCIARIO (CDF's)

El 9 de abril de 1997 el Consejo Nacional de Valores (CNV) reconoce como valor al CDF, siendo el 30 de julio de este mismo año donde se expide el reglamento para la emisión de los mismos.

A pesar de su aprobación en el año 1997 la Titularización no puede ser aplicada, o utilizada en nuestro país, debido a varios factores, entre ellos podemos citar el hecho de que habían ciertos vacíos jurídicos en el planteamiento de esta ley.

El 23 de Enero de 1998, en el registro oficial número 242, se emite la ley necesaria para la aplicación e implementación de la Titularización en el país, la cual además derogaba toda ley anterior a esta, que llegue a representar un obstáculo al momento de implementar la Titularización en el Ecuador.

Por esta razón es que la implementación de la Titularización se da recientemente a principios del mes de enero del 2001.

3.2.1 DEFINICION

Los CDF's o Certificados de Derecho Fiduciario son títulos valores negociables que son creados a partir de un Patrimonio Autónomo, o sea, provienen de un fideicomiso, los cuales representan una participación o derecho sobre el mismo.

Los inversionistas que desean adquirir estos títulos valores lo harán a través de la Bolsa de Valores, ya que estos, para venderse, serán colocados bajo oferta pública en primera instancia.

3.2.2 CONTROL

Los entes que controlan la emisión, y el contenido del prospecto de oferta pública (en el caso de la colocación en el mercado primario) son el Consejo Nacional de Valores (CNV) y la Superintendencia de Compañías.

Para cumplir este propósito estas dos entidades tienen la facultad de pedir informes al fiduciario sobre su gestión, y emitir normas que se consideren necesarias.

3.2.3 ESTRUCTURA DE UN CDF

En el artículo 3, título 28 del Reglamento para Emisión de Certificados de Derecho Fiduciario (Ley de Mercado de Valores) encontramos que un Certificado de Derecho Fiduciario o CDF debe presentar la siguiente información:

1. Denominación del Fiduciario
2. Fecha, lugar y denominación del contrato fiduciario
3. El número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores
4. Valor nominal o porcentual del título
5. Establecer si se trata de un título a la orden o al portador
6. Calificación de riesgo
7. El lugar y la fecha de emisión de los CDF's
8. Plazo del CDF
9. Plazo de liquidación del fideicomiso
10. Representante de los inversionistas
11. Clase de CDF
12. Nombre del agente pagador

3.3 CLASES DE TITULARIZACIÓN (CDF's)

Podemos encontrar tres clases que son:

1. De participación o PASS THROUGH
2. De contenido crediticio o ASSET BACKED BOND
3. Mixto o PAY THROUGH BONDS

1. De participación o PASS TROUGH:

En este tipo de Titularización el Originador traspasa sus activos a un Patrimonio Autónomo, para que posteriormente el Fiduciario, o emisor realice la respectiva emisión de títulos valores, y los coloque en oferta pública.

La característica de estos títulos valor, es que son de participación, lo cual quiere decir que el propietario, o en otras palabras el inversionista, ha adquirido un derecho sobre el Patrimonio Autónomo, y por ende, este podrá gozar de los beneficios que este patrimonio llegue a generar gracias a la administración del Fiduciario.

Una característica esencial de esta Titularización, es que los activos que el originador traspasó al Patrimonio Autónomo, ya no figuran en el pasivo, ni en el activo de este.

Los flujos que ingresen al fideicomiso pagarán intereses correspondientes a los poseedores de los títulos valores, después de estos se cancelarán los gastos administrativos que el fideicomiso haya generado.

2. De contenido crediticio o Asset Backed Bond:

El proceso de este tipo de Titularización es igual al anterior, es decir, el Originador constituye un Patrimonio Autónomo, y la Fiduciaria o emisor se encargará a partir del mismo, realizar una emisión de títulos valores.

La diferencia radica en el tipo de títulos valor emitidos, pues éste es un título de deuda.

De esta manera el poseedor de este título valor se convierte en un acreedor del Patrimonio Autónomo, no en un simple partícipe de una parte de este.

Este hecho cambia la posición del patrimonio también, porque se convierte en un deudor, donde los títulos conforman su pasivo, y sus activos son garantías de pago de estos.

Por las características señaladas, en una negociación de este tipo, es fundamental la solvencia.

Por esa razón es común el uso de mecanismos de garantía para el respaldo de una emisión.

Algunos ejemplos de los mecanismos de respaldo podrían ser:

- Prenda de bienes muebles e inmuebles
- La conformación de un fideicomiso de garantía
- Establecer en el contrato fiduciario, que de producirse el cambio de una cartera crediticia de cobrable a incobrable, esta sea restituida inmediatamente por una buena. Este punto se refiere a los casos en que una emisión ha sido constituida en parte o en su totalidad por un patrimonio de cuentas por cobrar.
- Contratar pólizas de seguros

3. Mixto o Pay Through Bonds:

Es una forma de Titularización es el producto de la conjunción de las dos anteriores. Se producen títulos a razón de una Titularización pero con la singularidad de que los mismos pueden tener la opción a una tasa mínima de rentabilidad.

En cuanto al plazo que deben tener estos títulos valores, varía dependiendo de la clase de valor que sea:

- Los valores de participación o mixtos no podrán ser inferiores al año.
- Los valores de contenido crediticio, tendrán un plazo de dos años para la redención del principal.

3.4 ACTIVOS QUE PUEDEN TITULARIZARSE

La Ley de Mercado de Valores, en el artículo 5, de los título 26 y 28, capítulo 2, establece los activos que se pueden titularizar. Los cuales son los siguientes:

1. Títulos valores de deuda pública
2. Valores que hayan sido inscritos en el Registro de Mercado de Valores
3. Cartera de crédito

4. Activos y proyectos inmobiliarios
5. Bienes inmuebles
6. Rentas y flujos de caja

Para la autorización de otro tipo de activos que no estén presentes en esta lista, se necesitará de la autorización previa del Consejo Nacional de Valores.

3.5 GARANTÍAS

Cuando se definió a la Titularización de Contenido Crediticio, se estableció algunos tipos de garantía que se adjuntarán al contrato fiduciario para proteger al inversionista, valorizar más los activos fideicomisados y en consecuencia los títulos originados a raíz de este, además de dar transparencia al proceso.

Con estos mismos fines la Ley de Mercado de Valores, en su artículo 14, título 28, establece la obligación que tiene el Fiduciario y el Originador de cumplir mínimo con una de las siguientes garantías:

1. Subordinación de la emisión:

La emisión de títulos será dividida en dos grupos:

- La primera servirá, o se destinará para hacer frente a faltantes de activos.
- La segunda parte que es la que está en manos de los inversionistas , o tenedores de títulos, se hará una cancelación prioritaria tanto de intereses como de capital.

2. Sobrecolateralización:

El valor de los activos del Patrimonio Autónomo, será mayor que el valor de la emisión, es decir mayor que los CDF's.

El excedente o diferencia que se presenta tendrá como destino cubrir faltantes de activos.

3. Sustitución de activos:

El Originador sustituirá activos que estén causando una desviación en el flujo.

4. Contrato de apertura de crédito:

El Constituyente contratará créditos con cualquier entidad del sistema financiero para favorecer la liquidez del fideicomiso.

5. Exceso de flujo de fondos:

Los flujos de fondos generados por la gestión del fideicomiso deberán ser mayores a los valores emitidos, produciendo así un excedente.

Este excedente que se presente será empleado en formar un depósito de garantía, el cual tiene por objeto cubrir cualquier desviación en los flujos esperados. Asegurando al poseedor de los CDF's.

6. Garantía:

Son las garantías dadas por el Constituyente o un tercero comprometiéndose a cumplir con las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos.

7. Garantías bancarias:

Se contrata una garantía con una entidad bancaria con el fin de cubrirse en el caso de algún siniestro especificado en la contratación del servicio.

3.6 DETERMINACIÓN DEL RIESGO DE UN TÍTULO

El determinar el riesgo de un título valor es sumamente importante en un proceso de Titularización, ya que de este hecho dependerá el valor nominal del título a emitirse.

Todos los Certificados de Derecho Fiduciario que sean de participación (Pass Through) o mixtos (Pay Through Bonds) deberán tener como mínimo una calificación de riesgo. Los títulos de participación no intervienen en este estudio.

Esta calificación consiste en la evaluación por parte de una calificadora de riesgo autorizada, la cual analiza y evalúa la capacidad de los activos fideicomitidos de generar flujos.

En este análisis se excluye a los Originadores y Fiduciarios.

Al momento de determinar el riesgo de un título es imprescindible hacer el análisis de la cartera que está constituyendo el Patrimonio Autónomo.

Con este propósito es importante hacer dos diferenciaciones importantes, estas son:

- Cuando se trata de una cartera proveniente de una entidad financiera.

- Cuando la cartera proviene de una compañía que no pertenezca al sistema financiero.

Para el primer caso se conforma una “comisión especial de activos de riesgo”, la cual conjuntamente con la Superintendencia de Bancos será la encargada de determinar el riesgo de la cartera, que para el efecto será clasificada de la siguiente manera:

- Cartera de crédito de consumo
- Cartera de crédito para la vivienda
- Cartera de crédito comercial

La clasificación de la cartera es necesaria, no solamente para la determinación de su riesgo, sino también por el hecho de que en un proceso de Titularización no puede producirse una mezcla de cartera.

Estas entrarán en una categoría de calificación que según el “Reglamento sobre Procesos de Titularización Aplicable a Originadores de Derecho Privado” los créditos de riesgo pueden ser de carácter :

- Normal
- Dudoso
- Potencial

- Deficiente
- Recaudo
- Pérdida

En el segundo caso el originador presenta a la Fiduciaria una calificación de riesgo realizada por una calificadora autorizada, remitiéndose dicha calificación a las normas estipuladas anteriormente en lo que fuere posible.

Después es necesario determinar la “*siniestralidad general de la cartera*”, la cual considerará:

1. El porcentaje de cartera castigada en los tres últimos años
2. Clasificación de cartera en cuanto a montos y plazos.
3. La determinación de flujos futuros que generará la cartera.
4. Porcentaje total de la cartera morosa.
5. Análisis de sensibilidad.

Para posteriormente establecer el “*Índice de Siniestralidad*”, el cual tomará dos puntos de referencia :

1. Si se trata de cartera nueva
2. Si es cartera superior a tres años.

Estos dos conceptos, *Siniestralidad General de la Cartera*, y el *Índice de Siniestralidad*, están estipulados en los artículos cuatro y cinco respectivamente, del “Reglamento sobre Procesos de Titularización Aplicable a Originadores de Derecho Privado”.

3.6.1 LA CALIFICADORA DE RIESGO

Es una entidad autorizada, e inscrita en el registro de mercado de valores, la cual será la encargada de establecer calificación de riesgo a un determinado título valor, contemplando los siguientes criterios: Solvencia del emisor del título (capacidad para pagar capital e intereses), las garantías que respalden la emisión, el ingreso de recursos destinados para cubrir obligaciones relacionadas con la emisión, capacidad para generar utilidades, presencia bursátil.

La calificación otorgada al título será revisada por lo menos dos veces al año, en cualquier momento, o bajo pedido de la Superintendencia de Compañías, siendo obligatoria la colaboración del emisor.

En un proceso de calificación se ubica al título valor en una categoría de las ya establecidas por la Ley de Mercado de Valores, en el título quince artículo trece.

A continuación en la presente tabla se muestran las distintas categorías, de riesgo:

AAA	Alta capacidad de pago de capital e interés, por parte del emisor del título valor.
AA	Alta capacidad de pago de capital e interés, por parte del emisor del título valor en los términos y plazos pactados.
A	El emisor tiene una buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados, sin embargo es ligeramente susceptible a las variaciones o cambios del emisor.
B	El emisor posee buena capacidad de pago, pero es susceptible a las variaciones del emisor.
C	La capacidad de pago del emisor es mínima, posible pérdida de interés y capital.
D	El emisor no tiene capacidad de pago.
E	El emisor no tiene capacidad de pago o se encuentra en un estado de suspensión.

Elaboración: Autor

Fuente: Ley de Mercado de Valores

3.7 PARTES QUE CONFORMAN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Un proceso de titularización está conformado por cinco partes fundamentales, que son:

1. Originador
2. Emisor, Vehículo, o Fiduciario (Issuer)
3. Administrador (Servicer)
4. Agente colocador (Underwriter)
5. Inversor

Además este proceso cuenta con dos partes complementarias, las cuales son:

1. El garante
2. Depositario

A continuación se detalla cada una de estas:

1. Originador

Es el propietario de los bienes que van a pasar a ser parte del Patrimonio Autónomo que fue constituido con el fin de respaldar la Titularización.

Y/ o También es la persona natural o jurídica propietaria de cartera , que realiza el traslado de la misma a un Patrimonio Autónomo, con el objeto de obtener valores monetarios.

2. Emisor, Vehículo, o Fiduciario (Issuer)

Es la denominación que adquiere la Fiduciaria que ha sido contratada para la administración del Patrimonio Autónomo. Esta se encargará de la custodia de los bienes fideicomitidos para posteriormente emitir títulos valores (CDF's).

3. Administrador (Servicer)

Es quién estará encargado de realizar los cobros y la administración de los créditos.

Esta actividad puede ser desempeñada por un tercero, o el Originador.

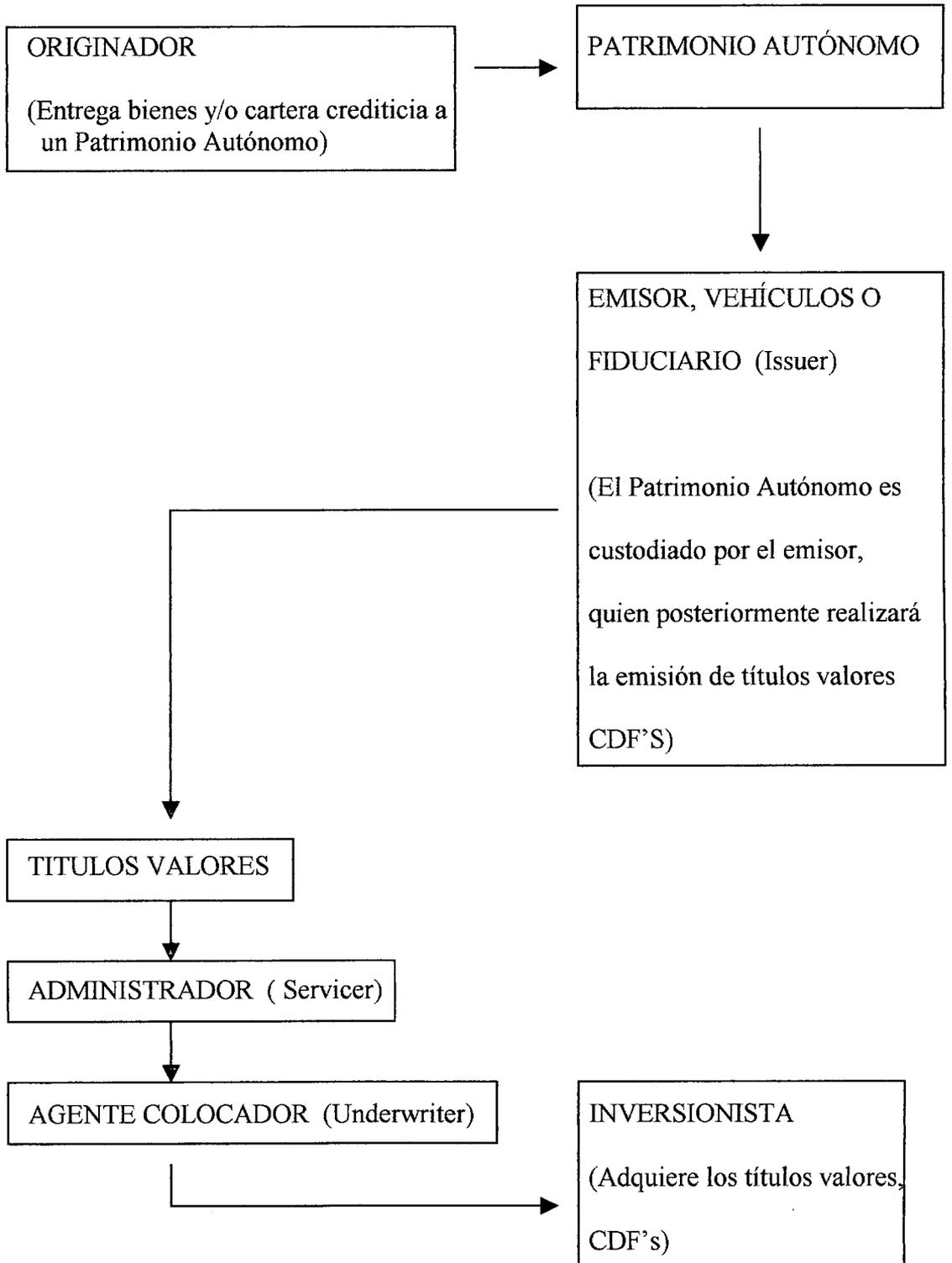
4. Agente Colocador (Underwriter)

Se denomina Agente Colocador a la Casa De Valores, que será la encargada de la colocación a través de oferta pública los títulos valores (CDF's).

5. Inversor

Es toda persona natural o jurídica que realiza la adquisición de los títulos valores (CDF's).

PROCESO DE TITULARIZACION



CAPITULO IV

CASO PRACTICO: EL FINANCIAMIENTO DE UNA EMPRESA PRODUCTORA DE GUANTES DE LATEX, A TRAVES DE UN PROCESO DE TITULARIZACION.

4.1 PLANTEAMIENTO DEL CASO PRACTICO

Para realizar la comparación entre un financiamiento basado en un crédito bancario tradicional y por otro lado un crédito estructurado en base a la conformación de un Fideicomiso Mercantil, para posteriormente entrar en proceso de Titularización, es necesario tomar un ejemplo referente de una empresa que necesite de financiamiento en la actualidad.

Con este propósito ha sido integrado al presente análisis la empresa ecuatoriana INPROLATEX S.A.

Inprolatex es una empresa ubicada en la ciudad de Quito, dedicada por el momento exclusivamente a la producción de guantes de látex centrifugado (Caucho natural). Producto que puede ser empleado en distintos ámbitos y necesidades, entre estos tenemos tanto su aplicación doméstica, como industrial.

La producción de la fábrica alcanza los 25.000 pares de guantes mensuales, 300.000 anuales.

El producto tiene como mercado meta el territorio nacional, es decir que por el momento no existen exportaciones a otros países.

El mercado nacional en la actualidad demanda aproximadamente 450.000 pares mensuales de este producto, teniendo la empresa una participación en el mercado del 5.56% .

El producto goza de alta calidad debido a un nuevo diseño y concepción de los procesos productivos desarrollado por uno de los accionistas, y administrador de la empresa especialista en este campo.

La empresa se ha planteado la posibilidad de la expansión de la misma, colocando una fábrica de iguales características (igual volumen de producción, mismos insumos de producción) a la actual ubicada en la Ciudad de Quito. Esta fábrica tendría su funcionamiento en la ciudad de Santo Domingo de los Colorados.

4.1.1 LA PRODUCCIÓN DE GUANTES DE LATEX

4.1.1.1 MATERIA PRIMA

La materia prima fundamental requerida en este proceso de producción de guantes es el látex, el cual ha sido obtenido a través del método de centrifugación.

Este método consiste en el procesamiento del látex extraído del árbol de caucho a través de maquinaria que utiliza la fuerza centrífuga para la purificación del látex.

A parte de este tipo de látex existen dos clases más que son:

- *Látex Evaporado* .- Proceso donde se utiliza la temperatura para depurar el látex obtenido.

- *Látex Cremado* .- Con el uso de químicos se depura el látex.

Se utiliza el látex centrifugado debido a las facilidades y bondades que presenta al momento de la producción, lo cual se traduce en un aspecto a favor para mejorar la calidad del producto final.

Sin embargo la empresa trató de introducir en sus procesos el látex cremado, el cual presentó problemas al momento del manejo del mismo e inmediatamente fue descartado.

Para la elaboración de guantes además del látex centrifugado, tenemos una gama de químicos necesarios para los procesos de producción . En la presente tesis se cita a la mayoría de químicos utilizados, sin embargo no son todos, debido a que algunos de ellos son confidenciales, ya que la utilización de los mismos es la que genera la calidad del producto, y su diferenciación dentro del resto de productos existentes en el mercado nacional.

A pesar de lo expuesto con anterioridad, cabe aclarar que si bien es cierto no se cita algunos productos químicos, los mismos si están conformando lo que vendría a ser el rubro de materias primas, utilizado en el análisis económico de esta tesis.

Los químicos utilizados en el proceso productivo (más adelante se precisa la intervención de estos dentro de el proceso de producción) son los que se encuentran a continuación:

- Amoníaco
- Formol
- Pigmentos
- Coagulantes
- Azufre
- Acelerante
- Dispersante
- Homogenizante

- Auto oxidante
- Antiespumante
- Otros (bajo esta categoría se encuentran los químicos confidenciales)

En su mayoría, la materia prima es importada debido probablemente a que en el país no existe una buena producción de caucho.

Esto se debe a los elevados precios de producir caucho, ya que se necesita contar con un fuerte capital de inversión, infraestructura y los resultados no son visibles sino hasta después de aproximadamente ocho años.

4.1.1.2 ETAPAS DE PRODUCCIÓN

Para la comprensión de todo el proceso necesario en la elaboración de guantes, es importante realizar una diferenciación entre los procesos productivos en dos etapas fundamentales:

- La primera es la **Etapa Previa** a la producción, donde desarrollamos las siguientes actividades:

1. **Preparación del látex.**- Se realiza la mezcla del látex con un compuesto de diferentes químicos, donde predominan componentes como el amoníaco, formol, pigmento, agua, entre otros.

2. **Látex formulado** .- Después del proceso anterior se obtiene lo que se conoce como látex formulado. Este es almacenado en una tina y mantenido caliente, para que de esta manera el látex se encuentre preparado para la siguiente etapa.

3. **Formulación con Coagulante** .- Al látex formulado se le pone coagulante, para que se adhiera a los moldes de guantes que posteriormente serán colocados en el proceso productivo propiamente dicho.

- La segunda etapa es la de **Fabricación del Producto**, donde se emplean los **Procesos Productivos** requeridos para la elaboración del guante.

4.1.1.3 PROCESOS PRODUCTIVOS

1. **Calentamiento de los moldes.**- Para la elaboración de los guantes son necesarios moldes con la forma anatómica de la mano, los cuales posteriormente serán sumergidos en el látex, preparándose para esta etapa, los moldes son calentados en hornos a una temperatura aproximada de sesenta grados centígrados.

2. **Inmersión en la fórmula coagulante.**- En la etapa previa a la producción propiamente dicha se realizó la formulación con coagulante, en este proceso se utiliza, esa formulación, los moldes se sumergen en el coagulante.
3. **Secado del Coagulante.**- En este proceso los moldes con coagulante son puestos a secar.
4. **Inmersión Hidráulica.**- Cuando los moldes han secado son sumergidos a través de una máquina hidráulica en látex con pigmento, por un minuto treinta segundos (el tiempo que los moldes estén sumergidos determina el grosor que tendrá el guante).
5. **Horno de secado.**- Se ponen a secar los moldes y guantes.
6. **Lavado o Lexiviado.**- Los guantes se sacan de los moldes, y son lavados para quitar cualquier resto de coagulante.

- 7. Vulcanización.-** Los guantes ingresan en la vulcanizadora por cuarenta minutos aproximadamente.

En este proceso los guantes se cocinan, lo que les permite asimilar el pigmento.
- 8. Lavado de moldes.-** Los moldes son lavados, para que estén preparados para el siguiente ciclo.
- 9. Clorinado de guantes.-** Los guantes ingresan a la máquina de Clorinado.
- 10. Secado de los guantes.-** Los guantes son secados en una máquina a través de centrifugación.
- 11. Control de calidad.-** Los guantes son clasificados en buenos, malos y por número (pares y docenas).
- 12. Empaque de los guantes.-** Los guantes son cortados para introducirse en su empaque.
- 13. Bodega.-** Proceso final donde se embodegan los guantes para su venta.

4.2 FINANCIAMIENTO A TRAVES DE UN PRESTAMO BANCARIO

Se va a hacer la suposición de que Inprolatex S.A. opta por realizar sus planes de la ejecución de una nueva planta de producción recurriendo a un préstamo bancario.

El préstamo contempla los siguientes parámetros:

- La inversión inicial necesaria global de todo el proyecto es de 72.770 U\$ dólares, de los cuales el 80,86% será financiado a través de una deuda bancaria, es decir la empresa contraerá un pasivo de 58.841,82 U\$ dólares. El resto de la inversión necesaria, el 19,14%, 13.928,18 U\$, será financiado con el capital propio de los accionistas.

- La tasa activa considerada para el presente análisis será de 16.14%, esta fue la tasa activa del mes de Mayo del 2001 (tasa que cobrará la entidad bancaria).

- La depreciación de maquinaria y equipos se realizará considerando un 20% en línea recta, al igual que la depreciación de equipos de computación.

- El precio del producto fue calculado a partir de la siguiente ecuación:

$$\text{Precio de venta} = \text{Costo Variable Unitario} + \text{Costo Fijo Unitario} + \text{Utilidad}$$

A modo de ejemplo se puede observar que en la tabla 4.2 (Flujo de Caja de una Deuda Bancaria), en el primer año, tenemos un Costo Variable Unitario de 0.20, un Costo Fijo de 29.274, lo que nos daría un Costo Fijo Unitario de 0.10 y cabe agregar a esto que los ejecutivos de la empresa esperan una utilidad del 15%.

Aplicando todos los datos expuestos a la ecuación presentada tenemos:

$$\text{Precio de venta} = 0.20 + 0.10 + 0.15$$

$$\text{Precio de venta} = 0.45 \text{ centavos de dólar}$$

- Con los datos proporcionados por la empresa Inprolatex S.A. se han elaborado los flujos de caja. Para efecto de presentación del flujo de caja los costos han sido catalogados bajo los conceptos de Costos fijos y Variables de la siguiente manera :

Datos proporcionados por la empresa; Materia prima, Mano de obra Directa, Mano de obra indirecta, Materiales indirectos, Alquiler, Transporte, Imprevistos, sueldos y salarios.

- **Costos fijos:**

	<u>Costo mensual</u>	<u>Costo Anual</u>
1. Mano de obra Indirecta	970	11.640
2. Sueldos y salarios	1030	12.360
3. Alquiler	100	1.200
4. Gastos:		
- Mantenimiento		
de equipo	20	240
- Útiles oficina	10	120
- Teléfono	20	240
- Varios	32	384
5. Imprevistos	257.50	3090
TOTAL	2.439.50	29.274

Elaboración: Autor
Fuente: Inprolatex S.A.

- Costos Variables		
	<u>Costo mensual</u>	<u>Costo Anual</u>
1. Materia prima	3.645	43.740
2. Mano de obra directa	870	10.440
3. Material Indirecto	140	1.680
4. Transporte	150	1.800
5. Gastos: - Luz eléctrica	160	1.920
- Agua potable	8	96
TOTAL	4.973	59.676

Elaboración: Autor
Fuente: Inprolatex S.A.

- En el flujo de caja se hicieron los siguientes supuestos:
 - El precio se incrementa a razón de un 8% anual.
 - El costo variable tiene un incremento de el 14% cada año.
 - Los costos fijos tienen un incremento de 14% anual.
 - La empresa no posee valor de salvamento
 - La producción crece el 5% cada año.

- El flujo de caja (tabla 4.2) está basado en parte en los siguientes rubros (considerando una producción mensual de 25.000 pares, y anual de 300.000):

	VALOR UNITARIO	VALOR TOTAL MENSUAL	VALOR TOTAL ANUAL
1) Materia Prima	0,1458	3.645	43.740
2) Mano de obra directa	0,0348	870	10.440
3) Sueldos y Salarios	0.0412	1030	12.360
4) Mano de obra indirecta	0.0388	970	11.640
5) Materiales indirectos	0,056	140	1.680
6) Alquiler	0,0040	100	1.200
7) Transporte	0,0060	150	1.800
8) Gastos	0,0100	250	3.000
9) Imprevistos	0,0103	257.50	3.090
TOTAL	0,2965	7.412.50	88.950

Tabla 4.1

Elaboración: Autor **Fuente:** Inprolatex S.A.

1) **Materia prima.**- El desglose mensual del rubro de materia prima que se presenta en la tabla es el siguiente:

Químico	Costo	Porcentaje
Látex	3353.40	92%
Amoniaco	17.77	0.49%
Formol	14	0.38%
Pigmento	5.83	0.16%
Coagulante o Nitrato	54	1.48%
Auto oxidante	20.22	0.55%
Antiespumante	35	0.96%
Acelerante	40	1.10%
Homogenizante	20	0.55%
Azufre	25	0.69%
Otros*	59.78	1.64%
TOTAL	3645	100%

Tabla 4.1.1

Elaboración: Autor

Fuente: Inprolatex S.A.

**El rubro "Otros" está conformado por todos los químicos que conforman la fórmula particular de la empresa para la producción de sus guantes, por lo tanto no figura una lista específica de estos.*

2) **Mano de obra directa.**- En este punto se puede apreciar el pequeño tamaño de la empresa, Este rubro considera los siguientes puntos:

Numero de obreros	Horas de trabajo (diarias)	Horas extra (diarias 2)	Sueldo	TOTAL
6	8	20 U\$	125U\$	870

Tabla 4.1.2

Elaboración: Autor

Fuente: Inprolatex S.A.

3) **Sueldos y Salarios.**- Rubro que comprende los honorarios de Gerencia General, Secretaria, Contador.

Sueldos Y Salarios	Número	Sueldo US	TOTAL
Gerencia General	1	650	8
Secretaria	1	160	8
Contador	1	220	8
TOTAL	3	1030	24

Tabla 4.1.3

Elaboración: Autor

Fuente: Inprolatex S.A.

4) **Mano de obra indirecta.**- El siguiente cuadro especifica los elementos que conforman el rubro mensual de Mano de Obra Indirecta.

Personal Mano de Obra Indirecta	Cantidad de personal	Sueldo Unificado	Horas de trabajo
Supervisor de procesos productivos	1	370 U\$	8
Personal de limpieza	2	100 U\$	8
Administrador de planta	1	400 U\$	8
TOTAL	4	970U\$	24

Tabla 4.1.4

Elaboración: Autor
Fuente: Inprolatex S.A.

5) **Materiales indirectos.**- A continuación se puntualizan los materiales considerados indirectos (considerando una fabricación mensual de 25.000 pares de guantes).

Material	Cantidad	Valor
Material de empaque	1025 gramos (<i>para 25.000 pares</i>)	1.75 US\$
Fundas de empaque	25.000 unidades	37.5 US\$ <i>(A razón de 0.0015 US\$ por cada funda de empaque)</i>
Gas	31 gramos por par <i>(31 gramos multiplicado por 25.000 pares a producirse nos da un requerimiento total en gramos de 775.000)</i>	100.75 US\$ <i>(asumiendo un costo por gramo de gas de 0.00013 US\$)</i>
TOTAL		140 US

Tabla 4.1.5

Elaboración: Autor
Fuente: Inprolatex S.A.

6) Alquiler.- El rubro alquiler contempla todas las instalaciones de la fábrica, ya que la empresa no posee instalaciones propias, el valor mensual del alquiler es de 100US mensuales.

7) Transporte.- La empresa cuenta con un recorrido para los empleados que viven en sectores aledaños a la planta, el monto que debe pagar la empresa por este concepto es de 150 US mensuales.

8) Gastos.- A continuación se explica los egresos mensuales considerados en este rubro:

Gasto	Valor
Teléfono	20
Agua potable	8
Mantenimiento de equipos	20
Luz eléctrica	160
Útiles de oficina	10
Varios	32
TOTAL	250

Tabla 4.1.6

Elaboración: Autor

Fuente: Inprolatex S.A.

9) **Imprevistos.-** La empresa a determinado un monto mensual de 257.50 U\$ para hacer frente a cualquier eventualidad que se le presente a la empresa.

El Rubro maquinaria dentro del flujo de caja está conformado específicamente por las siguientes maquinarias:

Descripción de la máquina	Número de Máquinas necesarias	VALOR TOTAL
Tanque de látex	2	500
Molino de Bolas	1	1800
Compresor eléctrico	1	1500
Mesa de control de agujeros	1	120
Horno de calentamiento	2	160
Secadoras eléctricas de guante	2	1000
Tanque de lexiviado	1	80
Sistema neumático	1	1600
Tanques de lavado	2	150
Tanque de clorinado	1	4000
Tanque para coagulante	1	150
Tanques de inmersión de látex	3	450
Tanques de alimentación de látex	2	60
Sistema de rieles	1	800
Horno de vulcanización	1	1800
Moldes de porcelana	300	9450
Total		23620

Elaboración: Autor
Fuente: Inprolatex S.A.

4.2.1 FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA BANCARIA

En la tabla 4.2 se realiza el flujo de caja proyectado a cinco años, en la tabla se calcula el VAN puro (Valor Actual Neto), el cual es positivo, esto quiere decir que con lo que respecta a este indicador el proyecto es viable.

Otro indicador importante es la TIR (tasa interna de retorno), la cual es superior a el coste de capital, siendo esta del **26.02%**, en comparación a un coste de capital del **16.14%** , hecho que nos confirma que hasta el momento se trata de un proyecto viable.

4.2.2 TABLA DE AMORTIZACIÓN

En la tabla de amortización encontramos que la deuda a pagarse en cinco años se hará a través de pagos iguales de 18.029.57 US anuales. Si comparamos con el flujo generado (tabla 4.2; Tabla 4.3) vemos que este flujo necesita de aproximadamente el 78.06% de su valor para cubrir deuda, dejando aproximadamente un 21.94 % libre, para sus accionistas.

4.2.3 FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA

Al calcular el flujo de caja de la deuda lo que obtenemos es el valor presente de los ahorros en impuestos.

En el caso de la deuda bancaria este valor presente es mayor que en la deuda contraída a través de CDF's, como se puede observar comparando el Valor Actual Neto de las tablas 4.4 y 4.9. sin embargo este factor es irrelevante por el momento para seleccionar la mejor opción de financiamiento, simplemente esta diferencia nos indica que en el caso del flujo de la deuda bancaria se está manejando un mayor volumen de gasto financiero debido a la diferencia de costo de capital que comparado con el flujo de deuda con CDF's es menor, por ende se produce un mayor escudo fiscal en el caso de el financiamiento con deuda bancaria.

Por si solo el flujo de caja de la deuda no va a determinar la viabilidad del proyecto, es necesario incluir en el análisis al valor actual neto ajustado.

4.2.4 VAN Y TIR AJUSTADOS DE LA DEUDA BANCARIA

El VAN ajustado (VAN básico + VAN de la deuda) el cual considera dentro de su análisis aspectos de importancia como es el efecto del escudo fiscal, es favorable ya que este es positivo. (Tabla 4.5), pero hay que notar que como se podrá ver más adelante en este estudio, al hacer una comparación de este VAN ajustado con el originado por los CDF's, este último será mayor.

En este punto nos podemos dar cuenta del por que no se daba mayor importancia con anterioridad al hecho de que el Van de la deuda bancaria sea mayor que el Van de la deuda con CDF's, pues para poder dar un criterio de aceptación, o de rechazo del proyecto es necesario reunir al VAN flujo de caja libre con el VAN que se obtiene en el flujo de la deuda.

Así al comparar la tabla 4.5 (*Tabla del Van Ajustado de la deuda Bancaria*) y 4.10 (*Tabla del Van Ajustado del financiamiento con CDF's*) vemos que el Van Ajustado de la deuda con CDF's es mayor que el originado por la deuda bancaria. Es decir que se sumo al Van libre o puro la actualización del escudo fiscal y después de haber hecho esta consideración se obtuvo un mejor Van Ajustado de la deuda de CDF's. Lo que implica que el proyecto es más conveniente si se entra en un proceso de titularización.

De lo cual podemos sacar la conclusión que el proyecto desarrollado a través de un fideicomiso es más rentable que el mismo proyecto realizado con un préstamo bancario, a pesar de que se haya formado un escudo fiscal mayor en este financiamiento.

4.3 FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA CONFORMACIÓN DE UN FIDEICOMISO MERCANTIL, PARA LA POSTERIOR TITULARIZACION DEL MISMO

4.3.1 MECANISMO DE FINANCIAMIENTO

En el presente punto se va a hacer la suposición que la empresa ha decidido financiar su necesidad de capital de inversión, la cual es del 80,86% de la inversión total (que como se dijo anteriormente sería la cantidad de 72.770 U\$), a través de la conformación de un Fideicomiso Mercantil, para posteriormente proceder a la titularización del mismo.

Los parámetros a considerarse en el presente análisis son en su mayoría iguales a los anteriores ya señalados en el caso de una financiación por medio de una entidad bancaria, en el numeral 4.2, y además se mantiene el esquema de Costos Fijos y Variables con anterioridad presentado.

De esta manera consideramos lo siguiente:

- El monto total a financiarse será 72.770U\$, de este el 19,14%, es decir 13.928,18 U\$, se cubrirá con recursos propios, y los 58.841,82 dólares restantes serán captados por medio de un proceso de titularización.
- La depreciación tanto de equipos de computación como de la maquinaria será realizada al 20% y en línea recta.
- El costo de la deuda será del 12%, por cada título emitido (CDF's).
- Parte del flujo de caja de la emisión de CDF's (tabla 4.6) esta basado en los datos de la tabla 4.1.
- Los costos de la titularización están expresados en la sección de anexos en la tabla 4.7, los cuales se encuentran considerados dentro del 12%.
- Tanto los precios como los costos de producción han sido calculados de igual forma que en el numeral 4.2.

4.3.2 PROCEDIMIENTOS A SEGUIRSE EN EL PROCESO DE FINANCIAMIENTO POR TITULARIZACIÓN

El procedimiento necesario para que una empresa logre un financiamiento a través de la conformación de un fideicomiso constaría de las siguientes partes:

1. La conformación de un Patrimonio Autónomo:

Se realiza un contrato de Fideicomiso Mercantil, el cual conformará un Patrimonio Autónomo.

El Constituyente de este Patrimonio sería Inprolatex S.A., el cual trasladaría la empresa ya existente (la empresa con sede en la ciudad de Quito) a un Patrimonio Autónomo con el fin de que tanto la empresa como los flujos que esta llegará a generar funcionen como garantía, y respaldo de la futura emisión de CDF's.

2. Titularización del Patrimonio:

A partir del patrimonio constituido se realiza una emisión por el valor de la necesidad de capital que asciende a 58.841,82 U\$.

Con este fin se emiten mil CDF's con un valor nominal de 58.84 U\$ cada uno, y con una tasa de interés del 12%.

Debido a este proceso se incurre en los costos establecidos en la tabla 4.7.

Al conformar el fideicomiso el Beneficiario del contrato fiduciario va a ser el inversionista tenedor de los CDF's.

3. Colocación de los títulos:

La administradora de fondos y fideicomisos se encargará de colocar estos título valores. Por medio de una casa de valores, esta última pondrá los títulos a consideración de las calificadoras de riesgo, las mismas que emitirán su criterio sobre los títulos .

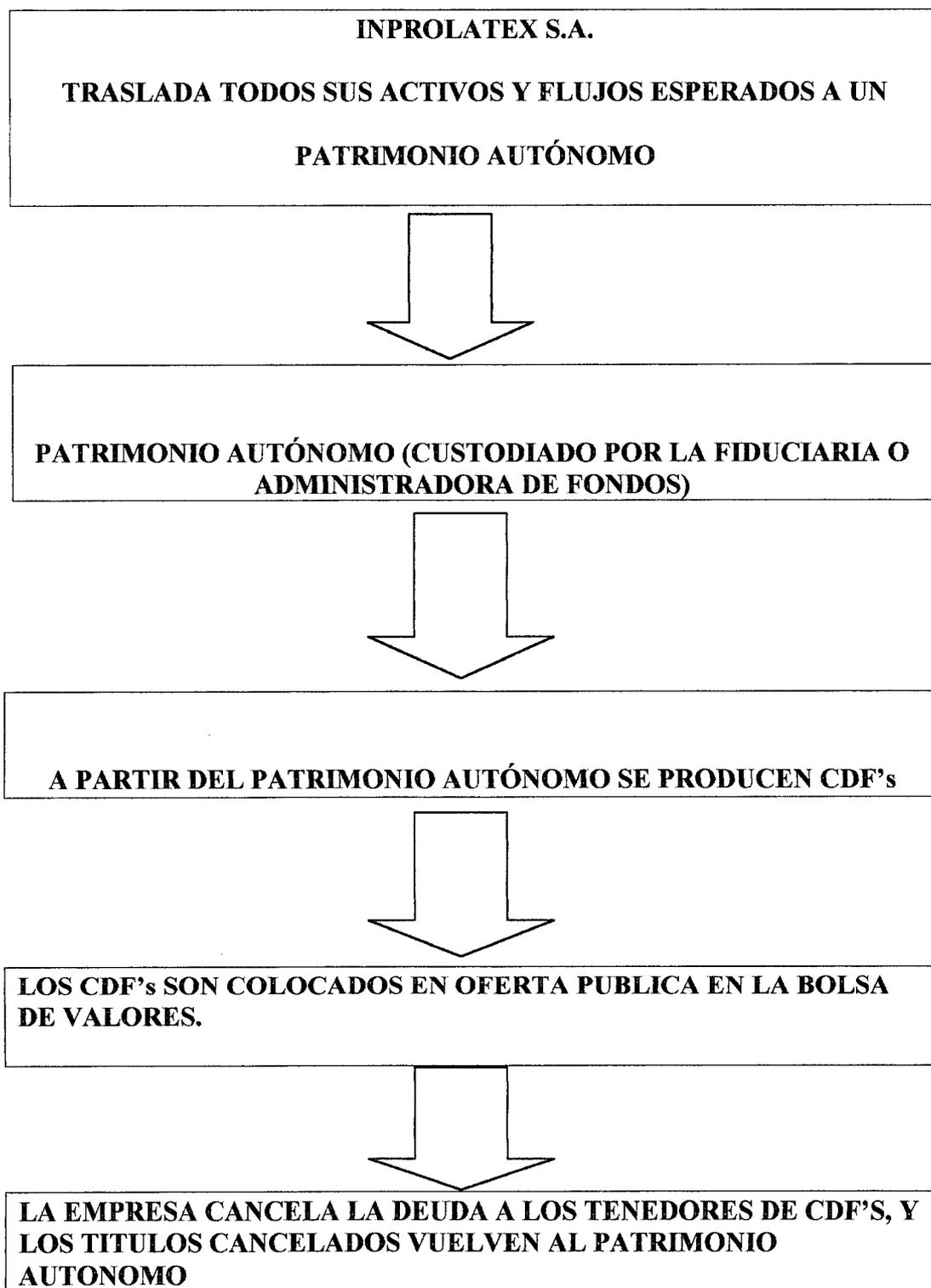
Este punto es fundamental ya que de esta calificación dependerá el interés de los distintos inversionistas, quienes se acercarán a la bolsa de valores a hacer la adquisición de los valores titularizados que están siendo ofrecidos en oferta pública.

4. Pago de la deuda:

El pago del 12% sobre cada título valor, CDF se hará en cinco anualidades fijas vencidas y anuales, donde se cancelará interés y capital respectivamente.

Los CDF's cancelados vuelven al Patrimonio Autónomo, el Fiduciario realiza la custodia de estos.

En síntesis:



4.3.3 FLUJO DE CAJA DEL FINANCIAMIENTO CON CDF's

En la tabla 4.6 de la sección Anexos se presenta el VAN puro del financiamiento utilizando la titularización, calculado a partir del coste de capital, 12%.

El VAN puro es positivo, lo cual indica que el proyecto es viable con la tasa de descuento del 12%, este nos deja saber además que los flujos esperados no solo satisfacen las necesidades del capital de deuda y cubren las expectativas de los inversionistas, sino que además se generará un excedente, el cual se lo puede atribuir a los propios accionistas de la empresa.

La TIR (tasa interna de retorno) es favorable también, ya que es superior a la tasa del 12%.

Si se compara el flujo de caja del financiamiento con CDF's con el flujo de caja del financiamiento tradicional, tenemos tasas de retorno iguales, sin embargo existe una diferencia sustancial si en nuestra comparación tomamos en cuenta que la TIR generada por los CDF's es 14.02 puntos mayor al coste de capital (12%), mientras la TIR bancaria es solo 9.88 puntos mayor a su costo de capital, el cual era del 16.14%.

Otra diferencia significativa la encontramos al analizar el VAN puro.

Si bien es cierto que los dos flujos presentan los VAN puros positivos, el 19.040,75 VAN del flujo de financiamiento bancario , 29.477,08 VAN del flujo de financiamiento con CDF's (tablas 4.2 y 4.6 respectivamente), la diferencia

que se produce entre estos dos siendo el mayor el VAN de los CDF's por un total de 10.436,33, es decir es el 35.40% mayor que el VAN bancario, se traduce en un mayor excedente para los accionistas de la empresa.

Esto se explica por que mientras más valor tenga el VAN, mayor será el dinero distribuible a los accionistas.

4.3.4 TABLA DE AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA CON CDF's

En la tabla 4.8 encontramos la amortización realizada del financiamiento con CDF's.

Dicha tabla establece un pago de interés y capital de 16.323,29 anuales, presentándose un importante ahorro en el pago de 1.706,28 U\$, en relación con el pago de 18.029,57 de la deuda bancaria.

Este ahorro se atribuye al uso de una deuda más barata, proveniente del proceso de titularización.

4.3.5 FLUJO DE LA DEUDA CON CERTIFICADOS DE DERECHO FIDUCIARIO (CDF's)

Comparando el flujo de la deuda bancaria (tabla 4.4) con el flujo de la deuda de CDF's (tabla 4.9) encontramos importantes diferencias.

El Van de la deuda bancario es mayor que el Van de los CDF's, que como se dijo en el numeral 4.2.1 se debía al gasto financiero que como consecuencia a el uso de un coste de capital superior el escudo fiscal producido es mayor.

Par determinar la viabilidad del proyecto es necesario juntar este concepto con el de el Van ajustado.

4.3.6 VAN Y TIR AJUSTADOS DEL FINANCIAMIENTO CON CDF's

Como se sostuvo anteriormente en el numeral 4.2.4 el VAN ajustado de la deuda que es con CDF's es mayor al VAN ajustado de la deuda bancaria, así tenemos en la deuda bancaria 27.054,95 de Van ajustado, mientras que de los CDF's es de 36.258,15.

Esto notifica lo planteado con anterioridad, si bien es cierto los dos proyectos son viables el proyecto que es financiado por un fideicomiso es una posible mejor opción, por que este representa un mayor remanente para los accionistas de la empresa.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES ESPECIFICAS

- La empresa tiene que considerar el financiamiento de sus actividades a través de un proceso de titularización, emisión de CDF's, y descartar el financiamiento bancario (*en el caso hipotético de que esta quisiera optar por una de estas dos opciones*).

- Independientemente de que el proyecto financiado por deuda utilizando como medio la emisión de CDF's sea viable o no (*Aun que en el caso practico de una empresa de la vida real, que hipotéticamente opta por uno de estos dos opciones de financiamiento si lo fue*), en el presente trabajo quedó claro el planteamiento de una nueva manera de financiamiento como es el fideicomiso y de todos los procedimientos que a este le rodean, además de establecer que el fideicomiso es una verdadera opción de financiamiento, más barata y ágil, que las vías tradicionales.

- El Valor Actual Neto puro es mayor en un proceso de titularización, y la Tasa Interna de Retorno es mayor al coste de capital.

- Las anualidades de la deuda resultan más bajas cuando se trata de la titularización.
- El Valor Actual Neto Ajustado es más óptimo en un financiamiento llevado a cabo por un proceso de titularización.
- El riesgo del inversionista es mucho menor si se opta por una negociación fiduciaria. Al conformarse el Patrimonio Autónomo la empresa fideicomisada se vuelve inembargable, sobre esta hay un control por un ente calificado como es el fiduciario.
- La titularización vuelve más atractivos proyectos, ya que se puede ser participe del mismo con una baja cantidad de dinero.
- Por realizarse la negociación bajo oferta pública se accede a un mayor número de potenciales inversionistas.
- El accionista de la empresa recibe mayores utilidades realizando una misma actividad (En el caso de proyectos viables).

5.2 CONCLUSIONES GENERALES

La situación macro económica del Ecuador presenta un panorama incierto, los graves problemas que aquejan a nuestra sociedad son serios, y las posibles soluciones en su mayoría son a largo plazo.

El obtener crédito resulta una verdadera odisea para el empresario, o emprendedor de una actividad económica en el Ecuador.

Por esta razón es necesario que se busquen sistemas alternativos de financiamiento para los entes dedicados a la actividad económica.

El presente estudio ha probado que dentro del Fideicomiso Mercantil, podemos encontrar una respuesta a estos requerimientos, se mostró paso a paso una posible alternativa de financiamiento ágil y con un grado de deuda más bajo que por las vías tradicionales.

Este instrumento que no ha podido ser aplicado en el Ecuador debido a algunos factores, siendo el de primordial importancia el impedimento jurídico que encontraba esta figura hasta hace algunos meses, podría ser una opción clara para captar capitales, nacionales y extranjeros.

Específicamente el presente trabajo demuestra las siguientes ventajas al utilizar este sistema:

- **Seguridad jurídica:** El Fideicomiso debido a su naturaleza y estructura se torna en un medio idóneo para realizar actividades económicas, ya que este sistema se preocupa por salvaguardar la igualdad de derechos y obligaciones de todas las partes que se vean involucradas en un proceso fiduciario.

- **Representa nuevas oportunidades de negocio:** La gama de negocios que se pueden originar partiendo como punto de origen un contrato fiduciario son infinitos.

El tipo de negocio no es un limitante, pues siempre y cuando la actividad sea de carácter lícito el único límite será la imaginación de la persona.

- **Ágil captación de crédito:** Los créditos se tornan más democráticos y accesibles al público en general.

Personas con un capital limitado pueden unirse y conformando un fideicomiso pueden desarrollar negocios que bajo otras circunstancias sería imposible.

- **Reactivación de los mercados de valores:** La actividad bursátil en el país ha sido casi nula e inexistente, el fideicomiso por medio de la

titularización permite acceder a este mercado tanto a personas jurídicas como a naturales.

Los negocios a través de bolsa resultan más cómodos y baratos con la titularización, haciendo más atractivo el negociar por esta sistema de mercado.

La titularización integra al mercado de valores sectores empresariales y sociales que antes se habían marginado.

- **Liquidez de activos:** La titularización permite convertir a un activo que carece de liquidez en líquido. Carteras problemáticas e inclusive algunas que se daban como carteras irrecuperables, se vuelven dinero en efectivo, al igual que activos fijos, bienes muebles.
- **Reactivación económica del país:** Siempre se habla en el Ecuador de concesiones de créditos más bajos, o de créditos blandos.

Al ser la titularización una opción más barata de obtener recursos no es necesario que el público este esperando la esporádica llegada de este tipo de créditos.

El empresario ecuatoriano puede generar plazas de trabajo, producción, divisas ya que cuenta con los recursos necesarios para hacerlo.

- **Elementos intangibles adquieren valor:** Los proyectos, ideas adquieren un valor monetario, y se vuelven negociables.
- **Mayor número de inversionistas:** Para realizar una negociación bursátil previamente se ha cumplido con un sin número de requerimientos tanto legales como económicos. Por esta razón los títulos valores son de mayor confianza del inversor, y están expuestos a una amplia gama de estos.

5.3 RECOMENDACIONES

La empresa estudiada debe optar por financiar su proyecto por medio de una deuda con CDF's, debido a que se trata de una opción que representa menos costo que por la vía tradicional, y al ser una operación llevada por el mercado bursátil resulta más ágil y eficiente.

Pero dicha empresa no debería considerar a la titularización como un medio de financiamiento solamente, sino también como un método de brindar liquidez a la empresa y brindar rotación a sus activos.

La titularización es un sistema poco difundido en el Ecuador ,las autoridades del ramo deben hacer un esfuerzo para la difusión de esta. Los beneficios de esta gestión podrían ser innumerables. Ya se ha dado el primer paso con la aprobación de las leyes necesarias, ahora es importante integrarla a nuestro desenvolvimiento económico.

ANEXOS

FLUJO DE CAJA DE UNA DEUDA BANCARIA

	0	1	2	3	4	5
Producción		300000	315000	330750	347287,50	364651,88
Precio Unitario		0,45	0,49	0,52	0,57	0,61
Costo variable unitario		0,20	0,22	0,23	0,25	0,28
Ventas		135000	153090	173604,06	196867,004	223247,1826
Costo variable total		59676	68030,64	77554,93	88412,62	100790,39
Gastos de venta (8%)		10800	12247,2	13888,3248	15749,36032	17859,77461
Margen de contribución		64524	72812,16	82160,81	92705,02	104597,02
Costo fijo		29274	33372,36	38044,49	43370,72	49442,62
Depreciación Maquinaria y Equipos		4724	4724	4724	4724	4724
Depreciación Equipos de Computación		230	230	230	230	230
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		30296	34485,80	39162,32	44380,30	50200,40
Impuesto 36.25% (Imp a la renta y Participación laboral)		10982,30	12501,10	14196,34	16087,86	18197,65
Utilidad Neta		19313,70	21984,70	24965,98	28292,44	32002,76
Depreciación Maquinaria y Equipos		4724	4724	4724	4724	4724
Depreciación Equipos de computación		230	230	230	230	230
INVERSIONES						
Maquinaria y equipos	23620					
Equipos de computación	1150					
CAPITAL DE TRABAJO	48000	-1169,65	-1333,4	-1520,08	-1732,89	
<i>Valor de Salvamento</i>						
Maquinaria y Equipos						
Equipos de Computación						-----
Capital de trabajo						-----
FCLP	72770	23098,05	25605,30	28399,90	31513,55	36956,76
VAN (16,14%)	S/. 19.040,75					
TIR	26,02%					

Tabla 4.2

AMORTIZACION DE LA DEUDA BANCARIA

Monto de la deuda 58841,82
Numero de pagos anuales 5
Tasa de interes 16,14%
Valor del pago 18029,57

PERIODO (AÑOS)	CAPITAL INICIAL	PAGO ANUAL	PAGO DE INTERES	PAGO DE CAPITAL	CAPITAL REDUCIDO
0					58841,82
1	58841,82	18029,57	9497,07	8532,50	50309,32
2	50309,32	18029,57	8119,92	9909,65	40399,67
3	40399,67	18029,57	6520,51	11509,06	28890,61
4	28890,61	18029,57	4662,94	13366,63	15523,98
5	15523,98	18029,57	2505,57	15524,00	0,00
TOTAL		90147,85	31306,01	58841,84	

Tabla 4.3

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA BANCARIA

	0	1	2	3	4	5
Gasto Interes 16,14%		9497,07	8119,92	6520,51	4662,94	2505,57
Ahorro Impuesto 36,25%		3442,69	2943,47	2363,68	1690,32	908,27
Resultado Neto despues de impuestos		6054,38	5176,45	4156,83	2972,62	1597,30
Amortización de Capital		8532,50	9909,65	11509,06	13366,63	15524,00
Principal Crédito	58841,82	-----	-----	-----	-----	-----
Flujo de caja de la deuda	58841,82	-14586,88	-15086,10	-15665,89	-16339,25	-17121,30
VAN (16,14%)	S/ 8.014,20					
TIR	10,29%					

Tabla 4.4

VAN AJUSTADO DE LA DEUDA BANCARIA

VAN BASICO +VAN DE LA DEUDA = VAN AJUSTADO

$$19.040,75 + 8.014,20 = 27054,95$$

TIR AJUSTADA DE LA DEUDA BANCARIA

	0	1	2	3	4	5
Flujo Ajustado	-72770	23098,05	25605,3	28399,9	31513,55	36956,76
Ahorro		3442,69	2943,47	2363,68	1690,32	908,27
Flujo Neto	-72770	26540,74	28548,77	30763,58	33203,87	37865,03

TIR AJUSTADO **30,25%**

Tabla 4.5

FLUJO DE CAJA DE LA EMISION DE CDF'S

	0	1	2	3	4	5
Producción		300000	315000	330750	347287,50	364651,88
Precio Unitario		0,45	0,49	0,52	0,57	0,61
Costo variable unitario		0,20	0,22	0,23	0,25	0,28
Ventas		135000	153090	173604,06	196867,004	223247,1826
Costo variable total		59676	68030,64	77554,93	88412,62	100790,39
Gastos de venta (8%)		10800	12247,2	13888,3248	15749,36032	17859,77461
Margen de contribución		64524	72812,16	82160,81	92705,02	104597,02
Costo fijo		29274	33372,36	38044,49	43370,72	49442,62
Depreciación Maquinaria y Equipos		4724	4724	4724	4724	4724
Depreciación Equipos de Computación		230	230	230	230	230
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		30296	34485,80	39162,32	44380,30	50200,40
Impuesto 36.25% (Imp a la renta y Participación laboral)		10982,30	12501,10	14196,34	16087,86	18197,65
Utilidad Neta		19313,70	21984,70	24965,98	28292,44	32002,76
Depreciación Maquinaria y Equipos		4724	4724	4724	4724	4724
Depreciación Equipos de computación		230	230	230	230	230
INVERSIONES						
Maquinaria y equipos	23620					
Equipos de computación	1150					
CAPITAL DE TRABAJO	48000	-1169,65	-1333,4	-1520,08	-1732,89	
Valor de Salvamento						
Maquinaria y Equipos						
Equipos de Computación						-----
Capital de trabajo						-----
FCLP	72770	23098,05	25605,30	28399,90	31513,55	36956,76
VAN (12%)	S/. 29.477,82					
TIR	26,02%					

Tabla 4.6

Tabla de Costos de Emisión de Títulos Valores (C.D.F.'s)

Comisión requerida por la administradora de fondos sobre el Patrimonio Autonomo:
Del 1% Hasta el 2%
(En el presente caso se ha convenido con el fiduciario un interes del 1%)
 $58.841,82 \times 1\% = \mathbf{588,42}$

Comisión para la calificadora de riesgo:
Esta se establece entre el 0,025% y 0,050% sobre la emisión
(Para esta emisión ficticia se considera el 0,050%)
 $58.841,82 \times 0,025\% = \mathbf{14,71}$

Comisión para la Bolsa de Valores:
La comisión establecida es del 1% sobre la emisión
 $58.841,82 \times 1\% = \mathbf{588,42}$

TABLA 4.7

AMORTIZACION DE LA DEUDA A TRAVES DE CDF's

Monto de la deuda 58841,82
 Numero de pagos anuales 5
 Tasa de interes 12,00%
 Valor del pago 16323,29

PERIODO (AÑOS)	CAPITAL INICIAL	PAGO ANUAL	PAGO DE INTERES	PAGO DE CAPITAL	CAPITAL REDUCIDO
0					58841,82
1	49579,55	16323,29	7061,02	9262,27	49579,55
2	39205,81	16323,29	5949,55	10373,74	39205,81
3	39205,81	16323,29	4704,7	11618,59	27587,22
4	27587,22	16323,29	3310,47	13012,82	14574,4
5	14574,4	16323,29	1748,93	14574,36	0
TOTAL		81616,45	22774,67	58841,78	

Tabla 4.8

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA CON CDF's

	0	1	2	3	4	5
Gasto Interes (12%)		7061,02	5949,55	4704,7	3310,47	1748,93
Ahorro Impuesto 36,25%		2559,62	2156,71	1705,45	1200,05	633,99
Resultado Neto despues de impuestos		4501,40	3792,84	2999,25	2110,42	1114,94
Amortización de Capital		9164,27	10263,41	11495,02	12874,42	14419,35
Principal Credito	58841,82	-----	-----	-----	-----	-----
Flujo de caja de la deuda	58841,82	-13665,67	-14056,25	-14494,27	-14984,84	-15534,29
VAN (12%)	SI: 6.780,33					
TIR	7,34%					

Tabla 4.9

VAN AJUSTADO DEL FINANCIAMIENTO CON CDF'S

VAN BASICO +VAN DE LA DEUDA = VAN AJUSTADO

$$29.477,82 + 6780,33 = 36.258,15$$

TIR AJUSTADA DEL FINANCIAMIENTO CON CDF'S

	0	1	2	3	4	5
Flujo Ajustado	-72770	23098,05	25605,3	28399,9	31513,55	36956,76
Ahorro		2559,62	2156,71	1705,45	1200,05	633,99
Flujo Neto	-72770	25657,67	27762,01	30105,35	32713,60	37590,75

TIR AJUSTADO **29,11%**

Tabla 4.10

PLAN DE TESIS

1. TEMA DE INVESTIGACIÓN

El Fideicomiso: Alternativa de Financiamiento para la Empresa en el Ecuador.

2. PLANTEAMIENTO, FORMULACION Y SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Debido a la inestabilidad macroeconómica producida por factores político – económicos e inclusive sociales; el acceso a crédito para las empresas ecuatorianas se ha tornado difícil, inseguro y costoso desde el punto de vista financiero, a consecuencia de la tasa activa que se maneja en el país, la cual es alta ya que se ve afectada por factores como el riesgo país, el impacto inflacionario, etc.

Las soluciones a futuro de todos estos conflictos internos no son claros, por lo menos no en un corto plazo.

Por esta razón es necesario el planteamiento de formas no tradicionales de financiamiento en el Ecuador; como es la figura del fideicomiso. Y por ende es necesario establecer la situación actual del fideicomiso en el Ecuador, para así determinar si este puede ser utilizado como medio para financiar la empresa.

2.2 FORMULACION DEL PROBLEMA

¿ Cómo se podría financiar una empresa en el Ecuador en los actuales momentos, a través de la figura del fideicomiso?

2.3 LA SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

¿ Qué es el fideicomiso; cuál es su origen, propósito y bajo qué parámetros se maneja?

¿Cuál es su aplicación práctica en general, y como medio de financiamiento?

¿Cuál es la situación actual del fideicomiso en el país?

¿Cuál es la situación actual de los métodos tradicionales de financiamiento en el país; y cuál es su posición frente a la figura del fideicomiso como medio de financiamiento?

¿ El Ecuador es un sitio propicio para el desarrollo de este tipo de financiamiento?

¿ El proyecto a analizarse en el caso práctico será viable?

3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

3.1 OBJETIVOS GENERALES

- Analizar si el fideicomiso puede ser una alternativa de financiamiento para las empresas en el Ecuador.
- Determinar cual es la condición actual en que se encuentra el fideicomiso en el Ecuador; cual es su desarrollo, su aplicación y situación legal en el país.
- Determinar si el proyecto, tomado como caso práctico, es viable.
- Plantear al fideicomiso como alternativa de financiamiento, independientemente de que el proyecto llegara a ser viable o no.

3.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Determinar los conceptos básicos del fideicomiso y sus aplicaciones.
- Conocer el desarrollo y condición actual del fideicomiso en el Ecuador.
- Examinar la factibilidad de aplicar un sistema de financiamiento a través de un fideicomiso en el país.

- Describir el financiamiento tradicional a través de la banca del país y compararlos con la fiducia.
- Contribuir con el planteamiento de un modelo de financiamiento seguro y eficaz.

4. JUSTIFICACION DE LA INVESTIGACION

En la actualidad la necesidad de obtener financiamiento para la empresa ecuatoriana es evidente, ya sea para el inicio de nuevos proyectos, o para el crecimiento y desarrollo de los ya existentes.

El planteamiento de nuevas alternativas de financiamiento aportaría al desarrollo de la empresa en el Ecuador y en consecuencia contribuiría en parte al proceso de reactivación económica en el país.

Dicho proceso se logrará solo y únicamente si los empresarios y el inversionista en general tienen una visión clara de la flexibilidad que la figura del fideicomiso presenta y de sus múltiples usos y ventajas. Ya que no hay que perder de vista que este proceso en el Ecuador está iniciándose y que en relación a otros países se lo podría calificar incluso como retrasado.

5. MARCO DE REFERENCIA

5.1 MARCO CONCEPTUAL

Los principales términos técnicos a utilizarse en la presente investigación serán:

Fideicomiso, titularización, análisis y calificación de riesgo, titularización de cartera, cartera hipotecaria, proyectos inmobiliarios, cartera comercial bancaria, líneas de crédito, encargo fiduciario, títulos de contenido crediticio, títulos de participación, títulos mixtos, tasa interna de retorno, valor actual neto.

5.2 MARCO TEORICO

Las teorías a emplearse para la evaluación financiera son:

Métodos que utilizan el valor cronológico de los flujos de efectivo (tasa interna de retorno y valor actual neto).

Proceso de titularización, costos de titularización y costo de formación de un contrato fiduciario.

6. HIPOTESIS DE TRABAJO

6.1 HIPOTESIS GENERAL

El fideicomiso es una alternativa para el financiamiento de la empresa en el Ecuador, comparado con las demás posibilidades tradicionales existentes en la actualidad.

6.2 HIPOTESIS ESPECIFICA

- El fideicomiso en el Ecuador es una alternativa de financiamiento frente al crédito bancario.

7. TEMARIO TENTATIVO

- Capítulo I: Definición del Fideicomiso.
- 1.1 Definición de Fideicomiso
 - 1.2 Marco legal y tributario
 - 1.3 El encargo fiduciario
- Capítulo II: Negocios y productos fiduciarios.
- 1.1 Fideicomiso de Inversión
 - 1.2 Fideicomiso Inmobiliario
 - 1.3 Fideicomiso de Garantía

1.4 Fideicomiso de Administración

1.5 Situación del fideicomiso en el país

Capítulo III: Aspectos generales y análisis situacional de la titularización en el Ecuador.

1.1 Definición de la titularización

1.2 Marco legal y tributario

1.3 La emisión de Hits

1.4 La emisión de certificados de derecho fiduciario (CDF's)

1.5 Análisis de la titularización en el Ecuador

Capítulo IV: Caso practico: El Financiamiento de una empresa a través de un proceso de titularización.

1.1 Escenario 1 (financiamiento a través de líneas de crédito bancario)

1.2 Escenario 2 (financiamiento a través de un proceso de titularización)

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

8. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

8.1 METODOS DE INVESTIGACION

La presente investigación se desarrollará a través del método de análisis y síntesis deductivo. Partiendo de una formulación inicial de la hipótesis y corroborando empíricamente las deducciones lógicas derivadas de la formulación de hipótesis y se anunciará la tesis final.

De estos métodos empíricos seleccionados se utilizará la medición y la entrevista.

A este método se le sumará el inductivo ya que pasaremos por una fase de observación, otra de experimentación, siguiendo una de comparación, terminando en una abstracción y generalización.

8.2 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de estudio a realizarse será descriptivo porque parte de la observación actual de casos hechos y fenómenos, y además este se ubica en el presente, pero sin embargo no se ve limitado a la simple recolección o tabulación

de datos, sino que procura la interpretación racional y el análisis objetivo de los mismos. Este método también es conocido como método de observación.

Otro método a utilizarse es el llamado experimental, el cual consiste en provocar voluntariamente una situación que se quiere analizar es decir que se modifica voluntariamente la realidad actual. Esto se logra mediante el control de las variables involucradas en el estudio. Dicho método será aplicado en un caso práctico en el presente estudio.

8.3 FUENTES

8.3.1 Fuentes Primarias

Entrevista a ejecutivos, funcionarios relacionados con el medio crediticio y fiduciario del país.

8.3.2 Fuentes secundarias

- a. Estudios, investigaciones elaboradas por empresas del ramo.
- b. Lectura de información en Internet, periódicos especializados, datos estadísticos y revistas económicas.
- c. Libros especializados en el tema.

9. BIBLIOGRAFIA

1. BRALEY, Richard; MYERS, Stewart. *Principios de finanzas corporativas*, Mc Graw Hill, 4° ed., 1996
2. CALERO, Jorge. *Curso de fideicomiso y titularización*. Bolsa de valores de Quito, 1999
3. CARVAJAL, Mauricio. *Aspectos jurídicos de la titularización de activos*, 1° edición, Biblioteca jurídica DIKE, Medellín - Colombia, 1996
4. CASAS, Eduardo. *La Fiducia*, Editorial Temis, 2° edición, Sta. Fe de Bogotá – Colombia, 1997
5. DIAZ, Gabriel. *Titularización*, OIKOS Títulos de inversión inmobiliaria, Santa fe de Bogotá - Colombia, 1997
6. GUTIERREZ, Abraham. *Métodos y Técnicas de investigación*, Editorial Nuestra América, 1° ed, Quito – Ecuador, 1988.
7. LEIVA, Francisco. *Nociones de metodología de investigación científica*, INACAPED, 3° ed., Quito – Ecuador, 1981.

8. LISOPRAWSKI, Silvio. *Fideicomiso, securitización*, Ediciones Palma, 2° ed., Buenos Aires – Argentina, 1996.
9. PACHECO, Francisco. *Como formular un plan de investigación*, Nota técnica, Quito, 2000
10. WESTON, Fred; BRIGHAM, Eugen. *Fundamentos de Administración Financiera*, Mc Graw Hill, 10° ed., 1993
11. *Ley de mercado de valores y reglamentos*, Corporación de estudios y publicaciones, Quito – Ecuador, 1999.
12. GARCES, Diego. *Contabilización y Tributación de los Fideicomisos*, Diplomado de Fideicomiso Mercantil, Quito – Ecuador, Marzo 1998.
13. BOUTIN, Gilberto. *Fideicomiso Internacional*, Diplomado de Fideicomiso Mercantil, Quito – Ecuador, Marzo 1998.
14. GARCES, Diego. *La Fiducia en el Ecuador*, Diplomado de Fideicomiso Mercantil, Quito – Ecuador, Marzo 1998.

15. BARAHONA, Héctor; VILLACÍS Mónica, *Riesgos del Fideicomiso y de la Actividad Fiduciaria*, Diplomado de Fideicomiso Mercantil, Quito – Ecuador, Marzo 1998.
16. CHAIN, Sapag Nassir; CHAIN, Sapag Reinaldo, *Preparación y Evaluación de Proyectos*, Mc Graw Hill 4° ed, 2000.
17. ROJAS, Demóstenes, *ABC de la Contabilidad*, Mc Graw Hill 4° ed, Bogotá, Colombia 1989.
18. SANCEZ Zapata Pedro, *Contabilidad General*, Mc Graw Hill, Bogotá, Colombia 1999.