

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA
SEDE QUITO

CARRERA: ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Tesis previa a la obtención del Título de: INGENIERO COMERCIAL

TEMA:

ANÁLISIS DEL IMPACTO ECONÓMICO DE LOS PROCESOS DE
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS EN EL ECUADOR DURANTE EL
PERÍODO 2005 - 2010 Y SU INFLUENCIA EN LOS PROCESOS INTERNOS
DE LOS ORIGINADORES DE NUEVAS TITULARIZACIONES

AUTORA:

HERRERA CAIZA ADRIANA ALEXANDRA

DIRECTOR:

ING. PEDRO MONTERO TAMAYO

QUITO, ABRIL 2012

DECLARATORIA DE RESPONSABILIDAD

Declaro que el presente trabajo es de exclusiva responsabilidad de la autora.

Quito, abril 04 de 2012

Adriana Alexandra Herrera Caiza
C.C. 172008688-1

AGRADECIMIENTO

Empezar el día con el amor de un padre estupendo, una madre maravillosa y dos hermanas extraordinarias, me han motivado a mejorar y lograr cada uno de mis objetivos.

Ahora que estamos finalizando uno más, aprovecho para agradecer a mi querida familia por su apoyo y comprensión.

A todos mis amigos, con quienes he vivido gratos momentos y compartido valiosas lecciones.

A mis queridos maestros, en especial al Ing. Pedro Montero, Econ. Luís Ortíz, Lcdo. Patricio López, Econ. Horacio Alulema, Ing. Edwin Gómez, Econ. Manuel Bedón, Ing. María Arias, Ing. Rodney Tapia y Econ. Enrique Valle, que con su sabiduría, paciencia y confianza, guiaron mi camino para alcanzar el éxito profesional.

A todas y cada una de las personas que me han permitido compartir experiencias, ideales, triunfos, fracasos, alegrías, tristezas... MUCHAS GRACIAS!!!

Adriana

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo principal de esta tesis es realizar un “Análisis del impacto económico de los procesos de Titularización de Flujos Futuros en el Ecuador durante el período 2005 - 2010 y su influencia en los procesos internos de los originadores de nuevas Titularizaciones”.

El Fideicomiso se incorpora a la Ley de Mercado de Valores en 1998, con lo cual inicia la difusión de la Titularización. Siendo este un proceso mediante el cual una persona natural o jurídica que tenga activos susceptibles de generar flujos futuros, emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, con cargo a su patrimonio autónomo y se convierte a partir de ese momento, en una opción válida para obtener liquidez, a largo plazo y con una tasa más baja que el sistema financiero.

En la actualidad, las exigencias de las operaciones dinerarias son mayores y aquellas realizadas en el Mercado de Valores no son la excepción.

Por un lado los inversionistas buscan mejorar su rentabilidad y al mismo tiempo minimizar el riesgo y por otro los potenciales originadores de procesos de titularización requieren liquidez inmediata a largo plazo y con una tasa de rendimiento menor que la tasa activa, por tal motivo el Mercado de Valores ofrece alternativas que tratan de satisfacer las expectativas de todos sus intervinientes, convirtiéndose así, en uno de los sectores más dinámicos de la economía nacional.

Entre los instrumentos de renta fija de mayor proyección, está la Titularización, cuyo eficacia la reflejan en sus montos de emisión, períodos de colocación, aporte al PIB, etc, posicionándose de cierta manera como el productor estrella de este mercado.

En virtud de lo anteriormente mencionado, se considera necesario realizar un análisis del impacto que han causado estos procesos durante el 2005 al 2010, tomando en cuenta que ha sido un período donde la economía ha sufrido varios procesos: estabilización después de la dolarización, crisis internacionales, especulaciones, etc., y entender el comportamiento que ha presentado frente a cada escenario.

Con el fin de cumplir con el objetivo primordial de análisis, ésta Tesis se compone de seis Capítulos, los mismos que son detallados a continuación:

En el Primer Capítulo, se realizará una síntesis de los antecedentes históricos más relevantes hasta convertirse en lo que hoy conocemos como Fideicomiso Mercantil.

En el Segundo Capítulo, se estudiará la parte legal de los Negocios Fiduciarios y la aplicación de cada tipo según la necesidad.

En el Tercer Capítulo, se estudiará el Mercado de Valores y la Titularización, principalmente de Flujos Futuros.

En el Cuarto Capítulo, se estructurará los procesos de las titularizaciones a partir de su constitución hasta su liquidación y la influencia de ellos en los procesos internos de los futuros originadores, a través de matrices que determinan cómo se llevan a cabo cada una de las actividades.

En el Quinto Capítulo, se analizará el impacto de las Titularizaciones de Flujos Futuros en la economía ecuatoriana a partir del año 2005 hasta el 2010.

En el Sexto y último Capítulo, se dará a conocer las Conclusiones y Recomendaciones que se obtuvo mediante el desarrollo de la presente Tesis.

ÍNDICE

CAPÍTULO I.....	1
ANTECEDENTES HISTÓRICOS	1
1.1 El Derecho Romano	1
1.1.1 Pactum Fiduciae.....	2
1.1.1.1 Fiducia Cum Creditore	2
1.1.1.2 Fiducia Cum Amico	2
1.1.2 Fideicommissum	3
1.2 El Derecho Inglés.....	3
1.3 Los Uses y El Trust Anglosajón.....	4
1.4 La Fiducia en Latinoamérica y en el Ecuador.....	4
CAPÍTULO II	8
LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS.....	8
2.1 Los Negocios Fiduciarios.....	8
2.1.1 Importancia	8
2.1.1.1 Financiero- Económico	8
2.1.1.2 Operativo	9
2.1.1.3 Contable.....	9
2.1.1.4 Legal.....	11
2.2 El Fideicomiso Mercantil.....	12
2.2.1 Concepto y definición.....	12
2.2.2 Clases de fideicomisos.....	13
2.2.2.1 Fideicomiso de Administración.....	13
2.2.2.2 Fideicomiso de Garantía.....	15
2.2.2.3 Fideicomiso de Inversión	18
2.2.2.4 Fideicomiso Inmobiliario	20
2.2.2.5 Fideicomiso de Titularización	23
2.3 El Encargo Fiduciario	25
2.3.1 Clases de Encargos Fiduciario	26
2.4 Beneficios de los Negocios Fiduciarios	26

2.5	Intervinientes.....	27
2.5.1	Constituyente o fideicomitente.....	27
2.5.1.1	Derechos y Obligaciones.....	27
2.5.2	Fiduciario.....	28
2.5.2.1	Administradoras de Fondos y Fideicomisos en Ecuador.....	29
2.5.2.2	Derechos y Obligaciones.....	31
2.5.3	Beneficiario o Fideicomisario.....	33
2.5.3.1	Derechos y Obligaciones.....	33
2.6	Cesión de Derechos.....	34
2.7	Activos que pueden fideicomitirse.....	34
2.8	Elementos Fundamentales de los Contratos.....	35
2.9	Negocios Prohibidos.....	37
2.10	Causas de Extinción del Negocio Fiduciario.....	37
	CAPÍTULO III.....	38
	MERCADO DE VALORES Y TITULARIZACIÓN.....	38
3.1	El Sistema Financiero.....	38
3.2	El Mercado de Valores.....	40
3.2.1	Clases de Mercado.....	40
3.2.1.1	Mercado Bursátil.....	40
3.2.1.2	Mercado Extrabursátil.....	41
3.2.1.3	Mercado Privado.....	41
3.2.2	Ventajas.....	41
3.2.3	Intervinientes.....	42
3.2.4	La Bolsa de Valores.....	42
3.2.5	Casas de Valores.....	43
3.2.5.1	Casas de Valores en Ecuador.....	43
3.2.6	Decevals.....	45
3.2.7	Valores que se negocian en Bolsa.....	45
3.2.7.1	Valores de renta fija.....	46
3.2.7.2	Valores de renta variable.....	46

3.3	Titularización	47
3.3.1	Partes esenciales	47
3.3.1.1	Originador	47
3.3.1.2	Agente de Manejo	48
3.3.1.3	Comité de Vigilancia.....	49
3.3.1.4	Agente pagador.....	50
3.3.1.5	Patrimonio de propósito exclusivo	50
3.3.1.6	Inversionistas.....	50
3.3.2	Mecanismos para titularizar.....	51
3.3.3	Patrimonio independiente	51
3.3.4	Transferencia de dominio	52
3.3.5	Activos susceptibles de titularizar	52
3.3.6	Parámetros y monto de la emisión de valores.....	53
3.3.6.1	Titularización de cartera	53
3.3.6.2	Titularización de inmuebles	54
3.3.6.3	Titularización de proyectos inmobiliarios.....	54
3.3.6.4	Procesos de titularización de flujos de fondos en general.....	54
3.3.7	Emisión de valores con cargo al patrimonio autónomo.....	55
3.3.7.1	Valores de titularización de contenido crediticio	55
3.3.7.2	Valores de titularización de participación	55
3.3.7.3	Valores de titularización mixtos.....	56
3.3.8	Falta de ejercicio del derecho del beneficiario	57
3.3.9	Mecanismos de garantía.....	57
3.3.9.1	Subordinación de la emisión	58
3.3.9.2	Sobrecolateralización	58
3.3.9.3	Exceso de flujo de fondos	58
3.3.9.4	Sustitución de activos.....	59
3.3.9.5	Contratos de apertura de crédito.....	59
3.3.9.6	Garantía o aval.....	59
3.3.9.7	Garantía bancaria o póliza de seguro.....	60
3.3.9.8	Fideicomiso de Garantía.....	60

3.3.10	Procedimiento para la autorización de emisión de valores derivados de un proceso de titularización.....	60
3.3.11	Reglamento de Gestión o Reglamento Interno.....	63
3.3.12	Oferta pública.....	63
3.3.12.1	Procesos de titularización de flujos de fondos en general.....	64
3.3.13	Inscripción de emisores y valores.....	66
3.3.14	Hechos relevantes.....	68
3.3.15	Mantenimiento de la inscripción de valores.....	68
3.3.16	Calificación de Riesgo.....	69
3.3.16.1	Calificadoras de Riesgo.....	71
3.3.16.2	Calificaciones.....	71
3.3.17	Auditoría Externa.....	73
3.4	Titularización de Flujos Futuros.....	73
3.4.1	Requerimientos para poder titularizar.....	76
3.4.2	Diferencias entre Titularización y Endeudamiento.....	78
3.4.3	Diferencias entre Titularización y Emisión de Obligaciones.....	79
CAPÍTULO IV.....		80
LOS FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN Y SU INFLUENCIA EN LOS PROCESOS INTERNOS DE LOS FUTUROS ORIGINADORES.....		80
4.1	Proceso de Titularización.....	81
4.1.1	Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización.....	81
4.1.2	Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización de Flujos.....	84
4.1.3	Procedimiento para gestionar Pérdida de Títulos.....	89
4.1.4	Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización de Flujos.....	91
4.1.5	Costos del Proceso de Titularización.....	95
CAPÍTULO V.....		96
ANÁLISIS DEL IMPACTO ECONÓMICO DE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS EN EL ECUADOR.....		96
5.1	La economía ecuatoriana y el Mercado de Valores.....	96
5.2	Montos nacionales negociados en Bolsa de Valores Año 2005 – 2010.....	99
5.2.1	Capitalización Bursátil.....	100
5.3	Análisis consolidado de las Titularizaciones 2005 - 2010.....	102

5.3.1	Titularizaciones por año.....	103
5.3.2	Titularizaciones por tipo	104
5.3.3	Titularizaciones por sector.....	105
5.3.4	Titularizaciones del sector financiero por tipo	107
5.3.5	Titularizaciones del sector privado por tipo	108
5.3.6	Titularizaciones del sector público por tipo.....	110
5.4	Análisis de las Negociaciones en Mercado de Valores por Año	111
5.4.1	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2005	111
5.4.2	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2006	116
5.4.3	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2007	121
5.4.4	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2008	126
5.4.5	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2009	133
5.4.6	Negociaciones en Bolsa de Valores año 2010	139
5.5	Impacto de las Titularizaciones.....	146
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		148
6.1	Conclusiones	148
6.2	Recomendaciones.....	151
BIBLIOGRAFÍA		153
ANEXOS		154

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro No. 01	
Migración de los Fideicomisos a Latinoamérica	5
Cuadro No. 02	
Institucionalidad del Sistema Financiero	38
Cuadro No. 03	
Sistema Financiero	39
Cuadro No. 04	
Valores negociados en Bolsa de Valores 2005 – 2010	99
Cuadro No. 05	
Titularizaciones Constituidas 2005 - 2010.....	102
Cuadro No. 06	
Monto Titularizado por Año	103
Cuadro No. 07	
Titularizaciones por Tipo	104
Cuadro No. 08	
Titularizaciones por Sector	105
Cuadro No. 09	
Titularizaciones del Sector Financiero Por Tipo.....	107
Cuadro No. 10	
Titularizaciones del Sector Privado Por Tipo	108
Cuadro No. 11	
Titularizaciones del Sector Público Por Tipo	110
Cuadro No. 12	
Procesos de Titularización Año 2005	114
Cuadro No. 13	
Procesos de Titularización Año 2006	119
Cuadro No. 14	
Procesos de Titularización Año 2007	124
Cuadro No. 15	
Procesos de Titularización Año 2008	132
Cuadro No. 16	
Procesos de Titularización Año 2009	136
Cuadro No. 17	
Procesos de Titularización Año 2010	142

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 01	
Propiedad de los bienes fideicomitidos.....	6
Gráfico No. 02	
Esquema de Fideicomiso de Administración.....	14
Gráfico No. 03	
Ejemplo Fideicomiso de Administración.....	15
Gráfico No. 04	
Esquema del Fideicomiso de Garantía.....	17
Gráfico No. 05	
Ejemplo Fideicomiso de Garantía.....	18
Gráfico No. 06	
Esquema del Fideicomiso de Inversión.....	19
Gráfico No. 07	
Ejemplo Fideicomiso de Inversión	20
Gráfico No. 08	
Esquema del Fideicomiso Inmobiliario	21
Gráfico No. 09	
Ejemplo Fideicomiso Inmobiliario	22
Gráfico No. 10	
Esquema del Fideicomiso de Titularización	23
Gráfico No. 11	
Ejemplo Fideicomiso de Titularización	25
Gráfico No. 12	
Esquema de Titularización de Flujos Futuros.....	77
Gráfico No. 13	
Valores Negociados en Bolsa de Valores 2005 – 2010	99
Gráfico No. 14	
Capitalización Bursátil.....	101
Gráfico No. 15	
Monto Titularizado por Año	103
Gráfico No. 16	
Titularizaciones por Tipo	104
Gráfico No. 17	
Titularizaciones por Sector	106
Gráfico No. 18	
Titularizaciones del Sector Financiero por Tipo.....	107

Gráfico No. 19	
Titularizaciones del Sector Privado por Tipo	109
Gráfico No. 20	
Titularizaciones del Sector Público por Tipo.....	110
Gráfico No. 21	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2005	111
Gráfico No. 22	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2005	113
Gráfico No. 23	
Titularizaciones Por Tipo Año 2005	115
Gráfico No. 24	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2006	116
Gráfico No. 25	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2006.....	117
Gráfico No. 26	
Titularizaciones Por Tipo Año 2006.....	120
Gráfico No. 27	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2007	121
Gráfico No. 28	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2007	123
Gráfico No. 29	
Titularizaciones Por Tipo Año 2007	125
Gráfico No. 30	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2008	126
Gráfico No. 31	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2008	128
Gráfico No. 32	
Titularizaciones por Tipo Año 2008	132
Gráfico No. 33	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2009	133
Gráfico No. 34	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2009	134
Gráfico No. 35	
Montos Negociados por Tipo Año 2009.....	138
Gráfico No. 36	
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2010	139

Gráfico No. 37	
Participación de las negociaciones Bursátiles en el PIB Año 2010.....	140
Gráfico No. 38	
Montos Negociados por Tipo Año 2010.....	145

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No. 01	
Diferencias entre Titularización y Endeudamiento.....	78
Tabla No. 02	
Diferencias entre Titularización y Emisión De Obligaciones.....	79
Tabla No. 03	
Costos Preliminares del Proceso de Titularización.....	95

ÍNDICE DE MATRICES

Matriz No. 01	
Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización	82
Matriz No. 02	
Impacto del Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora	83
Matriz No. 03	
Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros.....	85
Matriz No. 04	
Impacto del Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora	87
Matriz No. 05	
Procedimiento para Gestionar Pérdida de Títulos.....	90
Matriz No. 06	
Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros	92
Matriz No. 07	
Impacto del Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora	93

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

1.1 El Derecho Romano

El Derecho Romano ha sido una de las principales fuentes para el desarrollo del derecho en el continente europeo y base fundamental en algunas legislaciones de occidente en los últimos siglos¹.

A lo largo de su proceso evolutivo han aparecido, modificado, incluido y eliminado muchas figuras, entre ellas están las primeras manifestaciones de la fiducia, que en esencia fue la transmisión de la propiedad de una persona a otra, mediante el *mancipatio* o la *in jure cessio*², la cual tenía que devolver el bien una vez se haya cumplido el objeto. Estas podrían estar constituidas mediante el *pactum fiduciae cum creditore* y el *pactum fiduciae cum amico*.

Cuando estos mecanismos cayeron en desuso, las únicas modalidades que estaban vigentes eran las normas sobre la herencia testamentaria y los fideicomisos como forma de legar, fundadas en el *fideicommissum*.

¹ RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. *Negocios Fiduciarios – Su significación en América Latina*. Ediciones Legis S.A. Colombia. 2005. p 1-13.

² PETIT, Eugene. *Tratado elemental de Derecho Romano*. Ed. Porrúa S.A. México. 1995. *Mancipatio*, traspaso inmediato de la propiedad donde el enajenante y el adquirente se reúnen ante 5 testigos y un portabalanza, a diferencia del *in jure cessio* exige la presencia de un magistrado.

1.1.1 Pactum Fiduciae

A diferencia del fideicommissum, que consistía en una transmisión por causa de muerte, el pactum fiduciae implicó un acuerdo con la obligación para el adquirente de retransmitir los bienes al beneficiario en determinadas circunstancias³.

1.1.1.1 Fiducia Cum Creditore

Fue un negocio a título o con causa onerosa y representó la forma de garantía consistente en que el deudor, requerido por su acreedor para prestarle una seguridad real, transfería por mancipatio o in jure cessio la propiedad de un bien con cargo de que le fuera retransmitido una vez satisfecha la obligación. Creado antes de la aparición de la prenda y la hipoteca⁴.

1.1.1.2 Fiducia Cum Amico

Se celebraba a título no oneroso, en interés del fiduciante y no del fiduciario, como en el caso anterior, y buscaba transferir los bienes para que éste pudiese disponer de los mismos y ejercitar las facultades inherentes al dueño como: administrarlos, celebrar contratos en torno a ellos, defenderlos contra el ataque de terceros, etc⁵.

³ RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 7.

⁴ VALIÑO, Emilio. Instituciones de Derecho Privado Romano. Universidad de Valencia. Valencia, 1980. p 392. Tomado de RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 9.

⁵ SAAVEDRA LOZANO, Saúl y BUENAVENTURA LALINDE, Eduardo. Derecho Romano. Traducciones y Apuntes. Ed. Centro S.A. Bogotá. 1942. P 305. Tomado de RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 10.

1.1.2 Fidecommissum

Tiene su origen en las múltiples incapacidades de heredar que consagraba el derecho romano y en la necesidad de poder realizar la voluntad del testador a través de una figura que pudiera hacer su última voluntad. Consistía en que una persona transfería a otra, por vía testamentaria, uno o más bienes con el objeto de que ésta, figurando externamente como propietario, los empleara en beneficio de otra u otras terceras personas a las cuales, más adelante, si ello era posible, debían serles transmitidos los bienes. En esta etapa puede decirse que era un negocio fiduciario puro, ya que prevalecía la confianza absoluta⁶.

1.2 El Derecho Inglés

El derecho inglés ha sido de gran influencia en los países de habla inglesa, como lo fue el derecho romano para el continente europeo.⁷

Las profundas diferencias entre ambos sistemas obligaron a los juristas a crear una base jurídica propia: El Common Law⁸ (Ley Común o Derecho Estricto). Debido a que las realidades geopolíticas, la globalización y la influencia de esta cultura, hacen que tanto en el mundo de los negocios, ciencias y tecnología se cree su propio método para fortalecer la confianza en los actos de negocios.

⁶ GÓMEZ DE LA SERNA, Pedro. Curso exegético del derecho romano comparado con el Español. T.I.Ed. Librería Sánchez. 5ª. Edic. Madrid 1974, p 696-97. Tomado de RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 11.

⁷ RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 14.

⁸ Ley aplicada por los jueces basada en el precedente, esto es, un caso similar previamente resuelto por otro juez o magistrado.

1.3 Los Usos y El Trust Anglosajón

Los usos o “uses” consistían en la transmisión de inmuebles a un tercero para que lo destinaran en beneficio del propio transmitente o de otra persona, el riesgo era que los objetivos perseguidos podían o no estar dentro de la ley⁹.

Este mecanismo también se utilizó para proteger a un caballero que partía para las cruzadas y transfería entonces los bienes a una persona de su confianza, para que los administre en beneficio de su esposa e hijos.

El trust es una relación fiduciaria con respecto a determinados bienes, por la cual la persona que los posee está obligada en derecho equidad a manejarlos en beneficio de un tercero. Este negocio surge como resultado de un acto volitivo expreso de la persona que crea el trust. Sin embargo, también puede surgir como ministerio de la ley¹⁰.

La relación fiduciaria que existe en este tipo de actos, supone la aplicación de claros principios de equidad. Influye en la calificación de la gestión y vela porque en ella haya habido imparcialidad, justicia, dedicación, fidelidad, franqueza, lealtad y buena fe.

1.4 La Fiducia en Latinoamérica y en el Ecuador

Los países latinoamericanos comienzan a implementar la figura del fideicomiso en los años veinte, cuando algunos juristas norteamericanos fundaron la “Comisión Kemmerer” y motivaron la adopción de este mecanismo.

⁹ RENGIFO, Ramiro. La Fiducia, Legislación nacional y derecho comparado. Ed. Colección Pequeño Foro. Bogotá. 1984. p 30. Tomado de RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Op. Cit. p 17.

¹⁰ WATERS, Donavan, FORTIN, Guy, KHAIRALLAH, Georges y DOUVIER, Pierre-Jean. Regime du trust en droit francais. Edition Francis Lefebvre. Themexpress. “El trust es un esquema en el cual se tiene la potestad para detentar y administrar bienes a favor de personas o para alcanzar objetivos.

Este proceso ha sido paulatino, ya que cada país debe adaptar la legislación a su situación real, además de establecer los mecanismos que permitan llevar un control adecuado de esta herramienta.

El Cuadro No. 01, determina cómo ha sido la evolución de los fideicomisos en las respectivas legislaciones Latinoamericanas.

Cuadro No. 01
Migración de los Fideicomisos a Latinoamérica

MIGRACIÓN A LATINOAMÉRICA		
No.	País	Migración *
1	Colombia	1923
2	Panamá	1925
3	México	1925
4	Bolivia	1928
5	Perú	1931
6	Costa Rica	1936
7	El Salvador	1937
8	Ecuador	1938
9	Venezuela	1940
10	Nicaragua	1940
11	Guatemala	1946
12	Honduras	1950
13	Brasil	1965
14	Argentina	1995
15	Paraguay	1996
16	Uruguay	2003
17	Rep. Domin.	Código Civil
18	Chile	Código Civil
19	Cuba	Código Civil

* Corresponde a la primera Legislación que hace referencia al Fideicomiso o a la Administración Fiduciaria, con un tratamiento distinto al del Código Civil

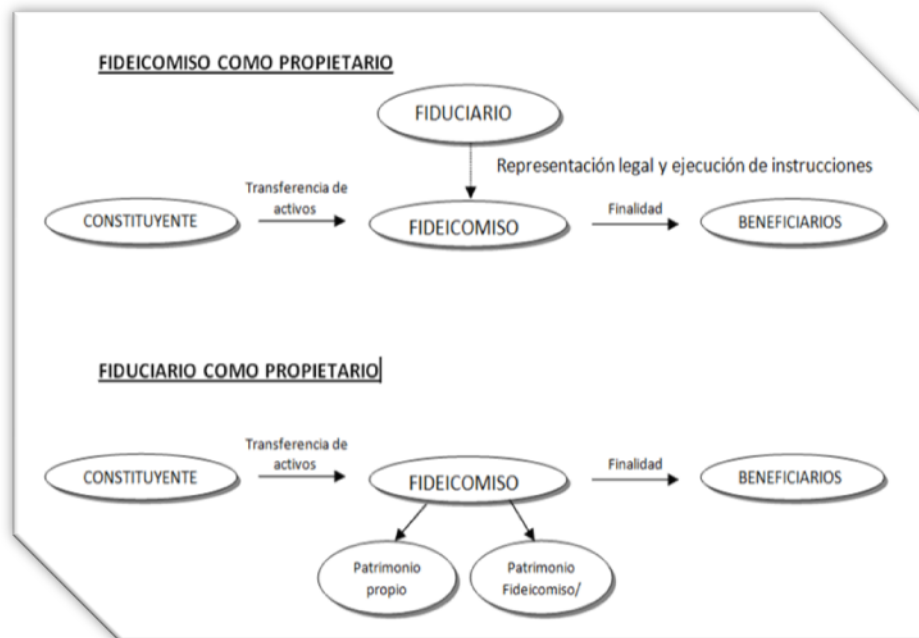
Fuente: Legislaciones Latinoamericanas, 1998.

Una parte muy sensitiva en las legislaciones de los países anteriormente mencionados, es la designación del bien fideicomitado, que puede ser de Propiedad del Fiduciario o de Propiedad del Fideicomiso. La mayoría de ellos lo designan de Propiedad del Fiduciario, con excepción del Ecuador, cuya titularidad y dominio es del Patrimonio autónomo del Fideicomiso. Basado en la Teoría de Lepaulle en cuanto a tratar al Fideicomiso como un Patrimonio de afectación.

El Ecuador expidió la Ley de Mercado de Valores el 23 de julio de 1998, mediante Ley 107 publicada en el Registro Oficial 367, la cual permite que los intervinientes negocien valores y canaliza eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

El Gráfico No. 01, establece cómo los bienes fideicomitados pueden ser propiedad del fideicomiso o del fiduciario, que como se mencionó anteriormente depende de la Legislación de cada país.

Gráfico No. 01
Propiedad de los bienes Fideicomitados



Elaborado por: La autora

El fideicomiso en Latinoamérica ha demostrado ser de gran utilidad para la economía. Sobre todo en lo concerniente a la administración de patrimonios, canalización de recursos, incremento en inversiones públicas y privadas, instrumento de garantía y como medio para la obtención de liquidez.

Al fideicomiso se lo considera como una fuente inagotable de recursos económicos y por lo tanto de financiamiento. Transformándose además en una herramienta de gran utilidad en los mercados de capitales, ya que, debe cumplir con las garantías, procesos, recursos, etc, que la Legislación le ha impuesto.

En virtud de sus características, los negocios fiduciarios han tenido un crecimiento halagador en América Latina y los fiduciarios buscan efectuar actividades que les permita compartir sus experiencias y conocimientos que permitan mejorar los procedimientos y estrategias de operación en las empresas originadoras y Administradoras, con el fin de incrementar el aporte en la economía del país.

CAPÍTULO II

LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS

2.1 Los Negocios Fiduciarios

Son negocios fiduciarios el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario, que se rigen de acuerdo al título XV de la Ley de Mercado de Valores.

2.1.1 Importancia

Para analizar la importancia de los negocios fiduciarios con mayor claridad, debemos plantear varios puntos de vista, que nos permita establecer la contribución al desarrollo económico y su crecimiento, el impacto en las organizaciones, las causas y efectos que generan y las normas que deben cumplir en el campo legal:

2.1.1.1 Financiero- Económico

Con la globalización, los fideicomisos se han convertido en una de las herramientas más confiables, que garantizan operaciones con alto riesgo y que a través de su correcta aplicación les permite direccionar de manera adecuada los recursos, salvaguardar sus activos y como medio de apalancamiento. Esto se verá reflejado en los resultados que arrojan los estados financieros y las decisiones que se pueden tomar a través de sus análisis.

2.1.1.2 Operativo

El manejo operativo de los negocios fiduciarios es clave para alcanzar su objetivo, ya que se encarga del control de los procesos, convirtiéndose además del filtro que asegura la transparencia de los movimientos, en una herramienta para tomar decisiones respecto a riesgos, mejoras, cambios, etc.

2.1.1.3 Contable

Cada fideicomiso es una persona jurídica independiente, con los derechos y obligaciones que la Legislación Ecuatoriana y sus Órganos rectores imponen.

Entre ellos están sus propios Estados Financieros y declaraciones tributarias, lo cual permite que los constituyentes tengan un control pormenorizado de los movimientos contables del período con total transparencia, permitiendo además evaluar y tomar decisiones respecto a su desempeño.

Entre los impuestos que los fideicomisos declaran, dependiendo de los casos, están:

Tributos Centrales

Impuesto al Valor Agregado

En un fideicomiso el impuesto gravará las transferencias de dominio o a la importación de bienes muebles de naturaleza corporal, en todas sus etapas de comercialización, así como a los derechos de autor, de propiedad industrial y derechos conexos y al valor de los servicios prestados.

Impuesto a la Renta

Este impuesto aplicará para los fideicomisos que tengan por objeto o finalidad el "ánimo de lucro".

El Impuesto a la Renta se aplica sobre aquellas rentas que obtengan en el ejercicio impositivo que comprende del 1o. de enero al 31 de diciembre.

Impuesto a la Salida de Divisas

El impuesto que se carga sobre el valor de todas las operaciones y transacciones monetarias que un fideicomiso realice al exterior, con o sin intervención de las instituciones que integran el sistema financiero. La tarifa del Impuesto a la Salida de Divisas, también denominado ISD, es del 5%.

Impuesto a las Tierras Rurales

En caso de que un fideicomiso tenga la propiedad o posesión de tierras de superficie superior a 25 hectáreas en el sector rural según la delimitación efectuada en el catastro de cada municipio.

Tributos Municipales

Patente Municipal

El hecho generador del impuesto anual de Patente, es el ejercicio permanente de actividades comerciales, industriales, financieras, inmobiliarias, y profesionales en el Distrito, por parte de un fideicomiso.

Predios Urbanos y Rurales

El Impuesto a los Predios Urbanos grava en forma anual el usufructo de propiedades inmuebles de un fideicomiso, que sean consideradas urbanas dentro de una circunscripción cantonal; y, el Impuesto a los Predios Rurales grava la propiedad o usufructo de bienes inmuebles de un fideicomiso, ubicados fuera de los límites urbanos de cada cantón.

Contribución de Mejoras

Constituye el hecho imponible de las contribuciones especiales la obtención por el fideicomiso propietario de un inmueble, de un beneficio o de un aumento de valor de sus bienes como consecuencia de la realización de obras públicas o del establecimiento o ampliación de servicios públicos, de carácter local, por las entidades respectivas.

2.1.1.4 Legal

Toda empresa basa su actividad en la consecución de objetivos que les permitan optimizar su diligencia en el mercado. Considerando esta afirmación, el fideicomiso se convierte en una herramienta que permite armar una estructura jurídica, para alcanzar dichos objetivos, disminuyendo el riesgo y bajo las exigencias de la Ley.

Aspecto Normativo

Ley de Mercado de Valores.

- El Reglamento sobre negocios fiduciarios, publicado en el Registro Oficial 321 de 8 de mayo de 2001.

- El Reglamento sobre procesos de titularización a originadores de derecho privado, publicado en el R. Oficial 328 de 5 de enero del 2001.

Consejo Nacional de Valores (Entidad Reguladora).- De acuerdo a Ley de Mercado de Valores de 23 de Julio de 1998, el Consejo Nacional de Valores es el Organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías e integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

Superintendencia de Compañías (Entidad de Vigilancia y Control).- Es la entidad encargada de fortalecer, promover y controlar el desarrollo confiable y transparente de la actividad societaria y del mercado de valores a través de adecuados sistemas de regulación, control y servicios.

2.2 El Fideicomiso Mercantil

2.2.1 Concepto y definición

Es en el que opera la transferencia de la propiedad de los bienes y debe constituirse mediante escritura pública.

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 que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario¹¹.

¹¹ Art. 109, Ley de Mercado de Valores.

Cabe recalcar que en nuestra legislación, se da personería jurídica al patrimonio autónomo del fideicomiso y la fiduciaria es su representante legal, quién deberá cumplir con las instrucciones determinadas en la escritura de constitución.

2.2.2 Clases de fideicomisos

2.2.2.1 Fideicomiso de Administración

Contrato en virtud del cual se transfiere bienes muebles o inmuebles al patrimonio autónomo, para que la fiduciaria los administre y cumpla las instrucciones instituidas en el mismo¹².

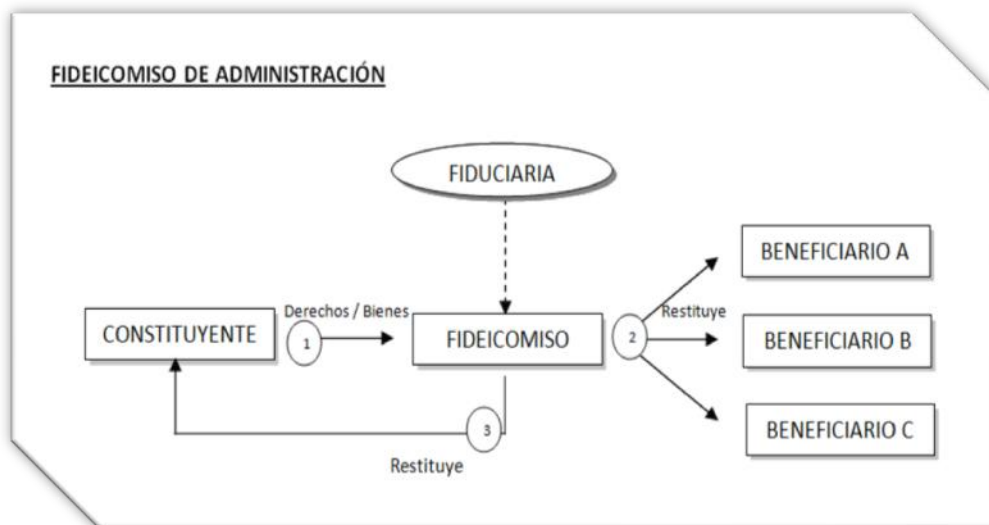
Se constituyen fideicomisos para administrar:

- Flujos para pago de operaciones de crédito.
- Administración de bienes.
- Administración de títulos valor.

El Gráfico No. 02, representa la estructura del Fideicomiso de Administración, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana, en el cual el Constituyente transfiere al patrimonio autónomo los bienes o recursos dinerarios en calidad de aporte y la Fiduciaria administra dichos recursos de acuerdo a las instrucciones previamente establecidas en el Contrato de Constitución. Una vez cumplida la finalidad del Fideicomiso, se procede a restituir los valores correspondientes a los Beneficiarios, que pueden ser los mismos Constituyentes o a un tercero.

¹² Título V; Art. 17 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Gráfico No. 02
Esquema del Fideicomiso de Administración



Elaborado por: La autora

Ejemplo

El Sr. Gonzalo Carrera tiene un edificio de oficinas en el norte de la ciudad de Quito, actualmente todas rentadas (20 oficinas), por lo cual recibe aproximadamente \$20.000,00 mensuales. Debido a su necesidad de administrar adecuadamente estos recursos y luego de analizar varias opciones, consideró como la mejor la constitución de un fideicomiso de administración, cuyo objetivo será recibir los valores por rentas mensuales y canalizar adecuadamente a los pagos por mantenimiento, impuestos, servicios básicos y otros en general, e invertir los excedentes en alternativas seguras que generen mayores utilidades.

Gráfico No. 03

Ejemplo Fideicomiso de Administración



Elaborado por: La autora

2.2.2.2 Fideicomiso de Garantía

Contrato en virtud del cual el constituyente transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes a título de fideicomiso mercantil al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones, claramente determinadas en el contrato. La fiduciaria, en ningún caso se convierte en deudora, deudora solidaria o avalista de la obligación u obligaciones garantizadas; solo asegura que en caso de que el deudor no cumpla tales obligaciones, actuará conforme a las disposiciones previstas en el contrato.

Para la constitución del fideicomiso en garantía, la fiduciaria debe recibir por escrito la conformidad del acreedor sobre los bienes aportados al fideicomiso y sobre su valoración. En caso de no recibir por escrito esta conformidad, el fiduciario inmediatamente debe liquidar el fideicomiso.

En el contrato puede establecerse que la fiduciaria practique o contrate avalúos periódicos de los bienes en garantía, a fin de mantener actualizado su valor comercial.

Es obligación de la fiduciaria, cada vez que el constituyente designe nuevos acreedores o incremente las deudas garantizadas, recibir la conformidad por escrito del o los acreedores sobre el valor de los bienes fideicomitidos¹³.

Se puede constituir fideicomisos de garantía sobre:

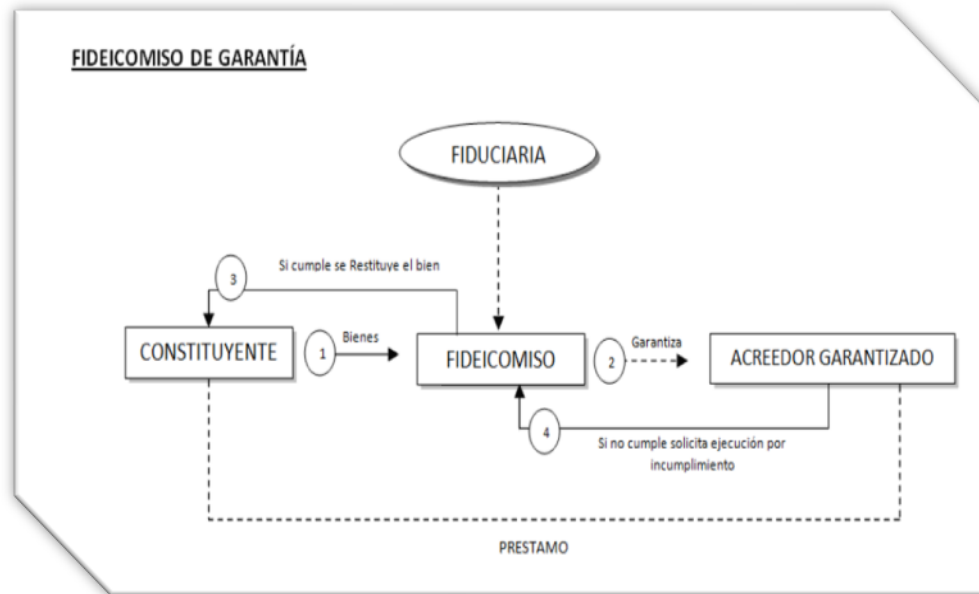
- Inmuebles
- Inversiones
- Cartera

El Gráfico No. 04, representa la estructura del Fideicomiso de Garantía, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana, en el cual el Constituyente transfiere al Patrimonio Autónomo los bienes o recursos dinerarios en calidad de aporte, con el único objeto de garantizar el cumplimiento de ciertas obligaciones establecidas en el Contrato de Constitución.

En caso de incumplimiento del Constituyente, la Fiduciaria está en la obligación de ejecutar las garantías, liquidar las obligaciones y restituir los excedentes a los Beneficiarios.

¹³ Título V; Art. 17 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

Gráfico No. 04
Esquema del Fideicomiso de Garantía



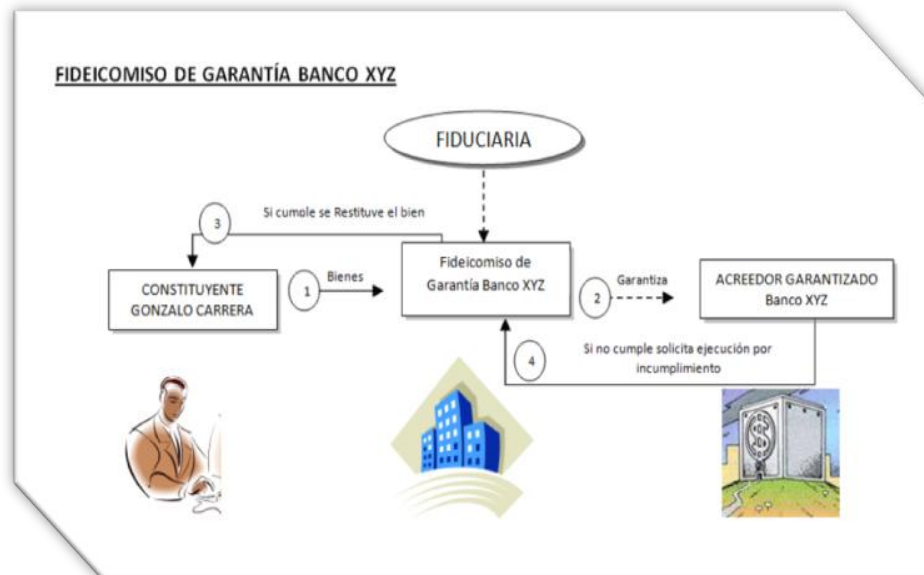
Elaborado por: La autora

Ejemplo

El Sr. Gonzalo Carrera solicita un préstamo en el Banco XYZ para comprar un edificio de oficinas en el norte de la ciudad de Quito, valorado en \$150.000,00. La institución financiera aprueba el crédito y solicita constituir un Fideicomiso de Garantía. Para ello se debe transferir al Patrimonio Autónomo de dicho Fideicomiso el edificio que será adquirido por el Constituyente, cuya finalidad será garantizar el pago del crédito. En caso de incumplimientos, la Fiduciaria está en la obligación de rematar el bien, cancelar la deuda al Banco y restituir los excedentes al Beneficiario. Por otro lado sino existen novedades durante la vigencia del préstamo, simplemente al final se restituye el bien al Beneficiario y se liquida el Fideicomiso.

Gráfico No. 05

Ejemplo Fideicomiso de Garantía



Elaborado por: La autora

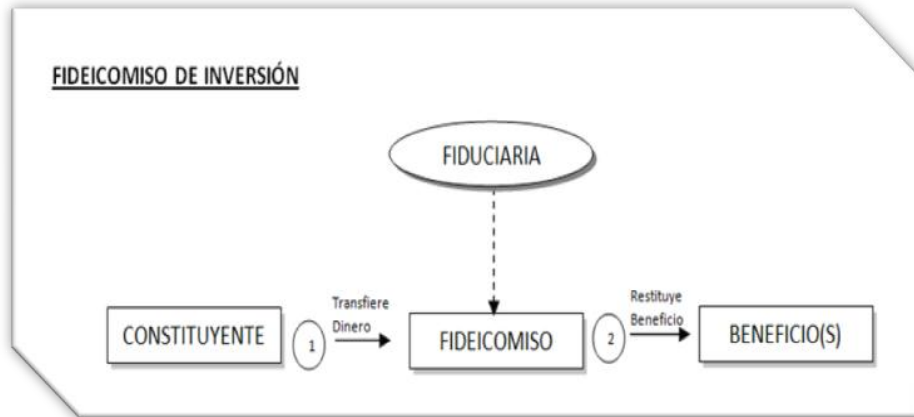
2.2.2.3 Fideicomiso de Inversión

Contrato en virtud del cual los constituyentes o fideicomitentes adherentes entregan al patrimonio autónomo valores o sumas de dinero para que la fiduciaria los administre o los invierta según sus instrucciones para beneficio propio o de terceros¹⁴.

El Gráfico No. 06, representa la estructura del Fideicomiso de Inversión, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana, en el cual el Constituyente transfiere al Patrimonio Autónomo los recursos dinerarios en calidad de aporte, con el único objeto de invertir en papeles del Mercado de Capitales seguros, de acuerdo a las instrucciones que se remitan a la Fiduciaria.

¹⁴ Título V, Art. 17 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

Gráfico No. 06
Esquema del Fideicomiso de Inversión



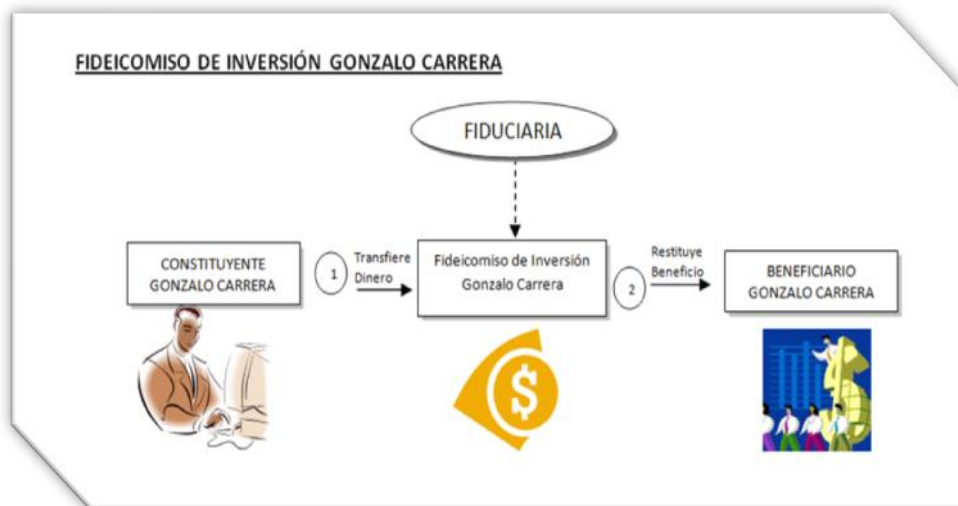
Elaborado por: La autora

Ejemplo

El Sr. Gonzalo Carrera recibe por la venta de un edificio de oficinas en el norte de la ciudad de Quito, \$200.000,00 y decide constituir un fideicomiso de inversión con el objetivo de distribuir equitativamente la inversión para minimizar el riesgo, entrar al mercado de valores y obtener mayor utilidad.

Gráfico No. 07

EJEMPLO FIDEICOMISO DE INVERSIÓN



Elaborado por: La autora

2.2.2.4 Fideicomiso Inmobiliario

Contrato en virtud del cual se transfieren bienes, que generalmente son inmuebles, al patrimonio autónomo para que el fiduciario los administre y desarrolle con ellos un proyecto inmobiliario, en función de las instrucciones establecidas en el contrato, para lo cual realizará las gestiones administrativas y legales ligadas o conexas con el desarrollo del proyecto inmobiliario y todo en provecho de los beneficiarios instituidos en el contrato¹⁵.

¹⁵ Título V, Art. 17 Codificación de Resoluciones de Consejo Nacional de Valores

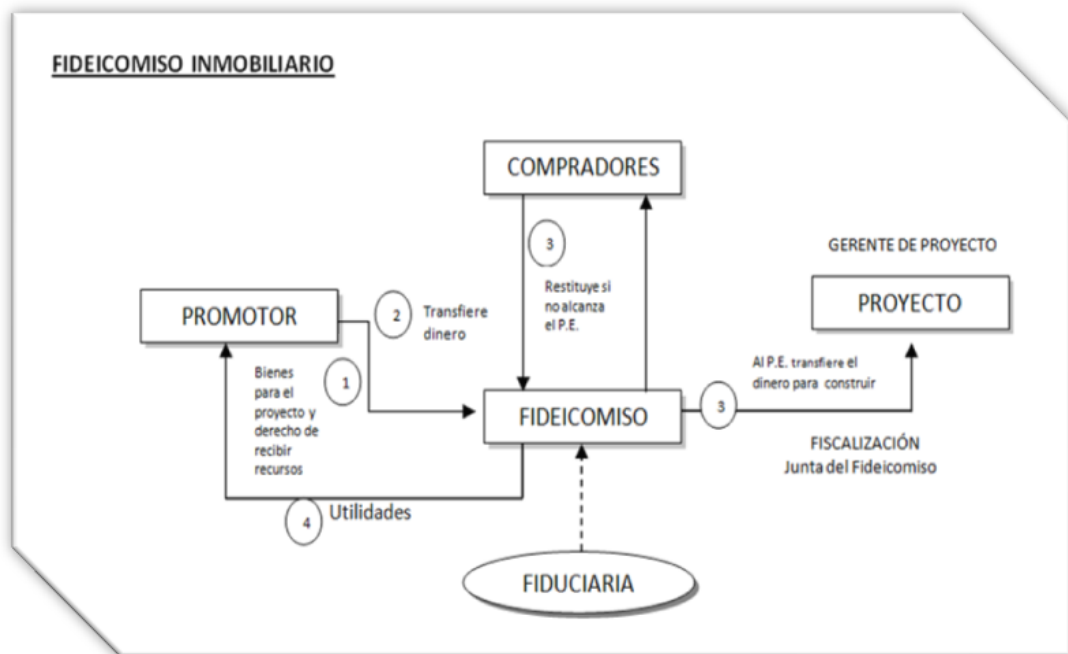
El Gráfico No. 08, representa la estructura del Fideicomiso Inmobiliario, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana. Esta es una de las figuras más complejas y utilizadas para el desarrollo de Proyectos Inmobiliarios en el Ecuador.

Inicia cuando el Constituyente - Promotor transfiere al Patrimonio Autónomo el/los bienes y una vez cumplido el punto de equilibrio financiero, técnico y legal se inicia la construcción, por lo tanto el riesgo se minimiza.

En caso de no alcanzar el punto de equilibrio en el plazo establecido, se restituyen los valores a los Constituyentes y el proyecto se deja sin efecto.

Si el proyecto culmina con éxito, se restituyen los valores (utilidad del proyecto) a los Beneficios.

Gráfico No. 08
Esquema del Fideicomiso Inmobiliario



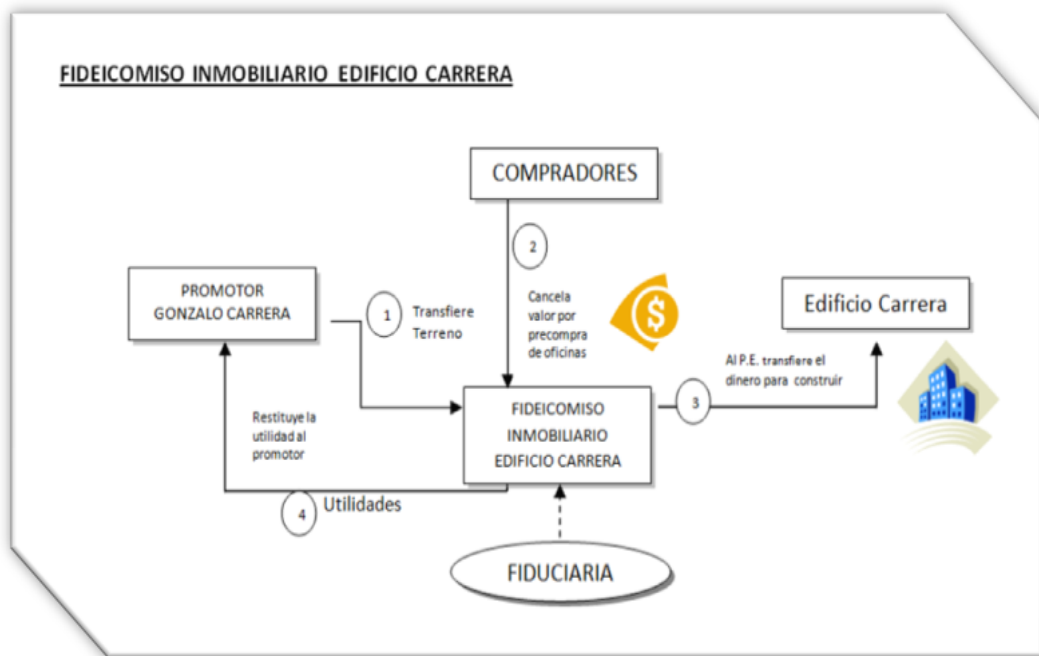
Elaborado por: La autora

Ejemplo

El Sr. Gonzalo Carrera aporta un terreno al patrimonio autónomo de un fideicomiso inmobiliario para la construcción de un edificio en el norte de la ciudad de Quito. Una vez alcanzado el punto de equilibrio, es decir el 50% de preventas en planos, la Junta de Fideicomiso autoriza iniciar la construcción con los valores que se mantiene de las preventas, aportes en efectivo y los préstamos que el fideicomiso ha obtenido. Al finalizar la construcción la totalidad de bienes se encuentran vendidos, con lo cual se cancela el valor de los gastos totales y pasivos y se obtiene la utilidad neta que se restituye al Sr. Carrera.

Gráfico No. 09

Ejemplo Fideicomiso Inmobiliario



Elaborado por: La autora

2.2.2.5 Fideicomiso de Titularización

Son aquellos en los cuales se aportan los activos que existen o se espera que existan, con la finalidad de titularizar dichos activos¹⁶.

El Gráfico No. 10, representa la estructura del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana, donde el Originador transfiere al Patrimonio Autónomo activos susceptibles de titularizar, con el fin de que la Fiduciaria coloque en el Mercado de Valores los títulos y el Originador obtenga recursos líquidos.

Gráfico No. 10
Esquema del Fideicomiso de Titularización



Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

¹⁶ Título V, Art. 17 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

Ejemplo:

La Cooperativa de Crédito Gonzalo Carrera tiene como actividad principal, conceder créditos a pequeñas y medianas empresas. Su estructura organizacional está perfectamente diseñada para brindar un servicio que garantice el correcto manejo de las operaciones.

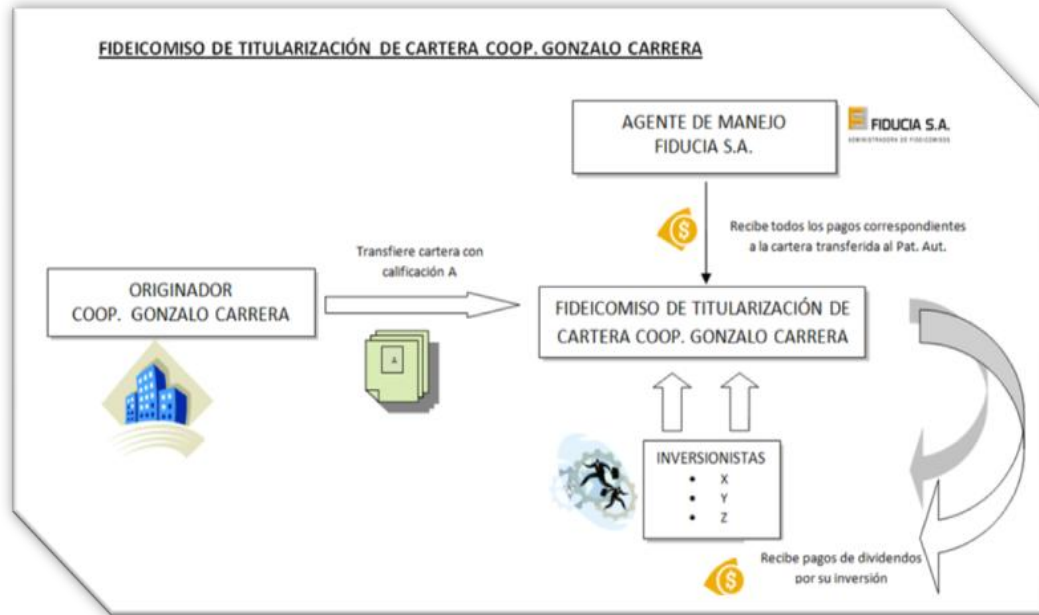
De acuerdo con la planificación de este año, el Gerente Financiero analiza las opciones que le permitan obtener mayor liquidez. Una vez analizadas las herramientas, se ha decidido emprender un proceso de titularización de cartera, para lo cual se aportará al patrimonio autónomo la cartera con una calificación mínima de AA.

Las características de esta titularización será la siguiente:

- Valor total titularizado: USD 10'000.000,00
- Valor nominal: USD 10.000,00
- % de Interés: 6,5%
- Fecha de colocación: 28 de marzo de 2010

Gráfico No. 11

Ejemplo Fideicomiso De Titularización



Elaborado por: La autora

2.3 El Encargo Fiduciario

Es en el que no opera la transferencia de propiedad y puede constituirse mediante escritura pública o privada.

Llámesese encargo fiduciario al contrato escrito y expreso por el cual una persona llamada constituyente instruye a otra llamada fiduciario, para que de manera irrevocable, con carácter temporal y por cuenta de aquél, cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario¹⁷.

¹⁷ Art. 114, Ley de Mercado de Valores

2.3.1 Clases de Encargos Fiduciarios

- De gestión.- Únicamente se constituye para realizar la gestión estipulada en el contrato. Una vez cumplido el objeto se procede a liquidar.
- De inversión.- Los encargos fiduciarios que prevean contar con constituyentes adherentes y manejen portafolio de inversión en valores, deberán estipular claramente en el contrato el destino de la inversión. Se debe dejar constancia que el riesgo de pérdida de la inversión es de exclusiva responsabilidad del inversionista.
- De tenencia o guarda.- El fiduciario tiene la instrucción de mantener al activo aportado en custodia, durante el tiempo que estipule el contrato¹⁸.

2.4 Beneficios de los Negocios Fiduciarios

- Administrar de manera prudente y transparente sus activos, verificando el cumplimiento de instrucciones y condiciones preestablecidas.
- Lograr un manejo profesional de su patrimonio, evitando que distraiga tiempo y recursos en actividades que no son de su especialidad.
- Mitigar el riesgo de un proyecto al aislarlo de los riesgos propios de sus participantes, destinando los bienes o recursos exclusivamente a los objetivos de un proyecto específico.

¹⁸ Título V, Art. 19, Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

2.5 Intervinientes

2.5.1 Constituyente o fideicomitente

Persona natural o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera, que transfieren el dominio de los bienes al patrimonio autónomo del fideicomiso; o que instruye a la fiduciaria a cumplir con su finalidad específica en el caso de los encargos.

Constituyente Adherente, es quién se adhiere y acepta las condiciones e instrucciones con las que se constituyó inicialmente el fideicomiso o encargo fiduciario¹⁹.

2.5.1.1 Derechos y Obligaciones

Derechos

- Establecer el objetivo del Fideicomiso.
- Designar al fiduciario.
- Exigir el cumplimiento de las instrucciones estipuladas en el contrato de constitución que buscan alcanzar su finalidad.
- Exigir las rendiciones de cuentas, de acuerdo al período señalado en el contrato.
- Ejecutar las acciones civiles o penales, en caso que la fiduciaria realice una gestión equivocada (dolo o culpa leve) durante su desempeño.

¹⁹ Título XV, Art. 115. Ley de Mercado de Valores.

Obligaciones

- Entregar al fiduciario los datos que requiera para administrar correctamente el negocio fiduciario.
- Proveer al fiduciario de los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones adquiridas.

2.5.2 Fiduciario

Son las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos constituidas como Compañías o Sociedades Anónimas, la CFN o la entidad del sector público facultada por su propia Ley para actuar en tal calidad²⁰.

Su objeto es administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios y actuar como Representante Legal en el caso de los fideicomisos y como Mandatario en los encargos, cumpliendo las instrucciones establecidas en el contrato respectivo, en base a la Legislación.

Su objeto social está limitado a:

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

²⁰ Art. 7. Reglamento de Negocios Fiduciarios.

El capital mínimo de funcionamiento para las administradoras de fondos que tengan como objeto social únicamente el de administrar fondos de inversión o representen fondos internacionales o para las que únicamente se dedican a la actividad fiduciaria y participen en procesos de titularización deberán tener un capital suscrito y pagado de \$262.890,00.

En los casos de las administradoras de fondos y fideicomisos que se dedican tanto a administrar fondos de inversión como fideicomisos y participen en procesos de titularización, requieren un capital suscrito y pagado adicional al mencionado, de \$131.445, y una autorización adicional por parte de la Superintendencia de Compañías²¹.

2.5.2.1 Administradoras de Fondos y Fideicomisos en Ecuador

- Zion Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A
- Unifida S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Banco Nacional de Fomento.
- Ncf Group S.A. Administradora de Fondos Y Fideicomisos
- Adm De Fondos Admunifondos S. A. (Adm. Municipal De Fondos Y Fideicomisos S. A.)
- Banco Central Del Ecuador.
- Corporación De Desarrollo De Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
- Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S. A. 'Fiduciaria Del Ecuador'

²¹ Art. 98. Ley De Mercado De Valores

- Integra S. A. Administradora de Fideicomisos (Integrasa)
- Trust Fiduciaria Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A
- Analyticalfunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Fides Trust, Administradora de Negocios Fiduciarios Fitrust S.A.
- Bolivariano Administradora de Fondos y Fideicomisos Affb S. A.
- Fiduciaria Ecuador Fidecuador S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Corporación Financiera Nacional.
- Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
- Euroassets Administradora de Fondos y Fiducia S. A.
- Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
- Administradora de Fondos Previfondos S.A.
- Afp Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.
- Fidunegocios S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Administradora de Fondos Fodeva S.A. Fodevasa
- A.F.P.V. Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.
- Fiduciaria Del Pacifico S. A. Fidupacifico
- Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.

- Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Del Pacifico (Adpacific) S.
- Latintrust S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
- Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S. A.
- Administradora de Fondos Del Pichincha Fondos Pichincha S.A.

2.5.2.2 Derechos y Obligaciones

Derechos

- Aceptar constituirse como fiduciaria.
- Realizar todos los actos jurídicos permitidos.
- Negarse a actuar si lo que se instruye está fuera de la Ley, de los fines del fideicomiso o si se ponen en riesgo los derechos de los intervinientes.
- Cobrar los honorarios pactados, así como erogar los gastos necesarios para el cumplimiento de los fines con cargo al patrimonio fideicomitado.

Obligaciones

- Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente.
- Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.
- La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad que se indique. A falta de estipulación escrita, la rendición será de forma trimestral.
- Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme el contrato.
- Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el mismo.
- Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el CNV.
- Guardar el secreto fiduciario.

2.5.3 Beneficiario o Fideicomisario

Puede ser el mismo constituyente u otra(s) persona(s) de acuerdo a lo que se establezca en el contrato.

Queda prohibida la constitución de un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto al propio fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.²²

2.5.3.1 Derechos y Obligaciones

Derechos

- Además de los mismos derechos que tienen los constituyentes, también pueden verificar y exigir el cumplimiento oportuno y adecuado de las instrucciones establecidas en el contrato para alcanzar su finalidad.
- Solicitar la sustitución de la fiduciaria en los casos establecidos por la Ley y/o en el contrato.

Obligaciones

- Entregar al fiduciario la información que solicite para proceder en su momento con la restitución de los activos correspondientes de acuerdo a la Ley.

²²Art. 116, Ley De Mercado de Valores.

2.6 Cesión de Derechos

Únicamente los beneficiarios pueden ceder sus derechos a quienes no esté prohibido por la ley o por el contrato constitutivo del negocio fiduciario. La cesión de derechos deberá instrumentarse con las mismas solemnidades utilizadas para la constitución del negocio fiduciario. La cesión de derechos no implica la sustitución de las obligaciones de las partes contratantes. Para tales efectos, se procede conforme a las normas de la novación reguladas en el Código Civil. La cesión de derechos no surtirá efectos contra la fiduciaria ni contra terceros, hasta que sea notificada la fiduciaria o ésta acepte, de acuerdo a la sesión ordinaria regulada por el Código Civil²³.

2.7 Activos que pueden fideicomitirse

Toda clase de activos que existen o se espera que existan y que sean susceptibles de transferencia de dominio, tales como bienes muebles o inmuebles, actuales o futuros, derechos u otros.

Los bienes transferidos al fideicomiso forman parte de un Patrimonio Autónomo, independiente y distinto al del Constituyente, del Fiduciario y de los Beneficiarios.

Bienes Inmuebles.- Terrenos, Casas, Edificios, Departamentos, Oficinas, Naves industriales, Haciendas, Fincas, etc.

Bienes Muebles.- Maquinaria, Equipos, Automotores, etc.

Otros Activos.- Dinero, Depósitos, Inversiones, Títulos Valores, Acciones, Cuentas por cobrar, Facturas, Cartera, Inventarios, Derechos contractuales, etc.

²³ Título V, Art. 19, Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

2.8 Elementos Fundamentales de los Contratos

Requisitos mínimos²⁴:

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto;
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil²⁵.

²⁴ Art. 120 #1 Ley de Mercado de Valores.

²⁵ Art. 120 #2 Ley de Mercado de Valores.

Otros elementos:

- **Finalidad.**- Enunciar clara y completamente el objeto del negocio fiduciario.
- **Bienes.**- Términos y condiciones bajo los cuales se verifica o no la transferencia, la entrega o no de los bienes fideicomitidos.
- **Obligaciones y derechos de las partes contratantes.**- Constituyente, Fideicomitente y Beneficiario.
- **Terminación del contrato de fideicomiso.**- Debe señalar el proceso para transferir los activos del fideicomiso cuando se presente cualquiera de las causales de extinción del contrato.
- **Órganos administradores.**- Si existen juntas, comités o cuerpos colegiados debe establecer sus atribuciones, obligaciones y forma de constitución.
- **Gastos.**- Contemplará los gastos a cargo del fideicomiso.
- **Rendición de cuentas.**- Debe determinar la periodicidad, parámetros y formas mediante los cuales la Fiduciaria entregará las rendiciones de cuentas. En caso de no constar la información al respecto, se asumirá que es de forma trimestral.
- **Exclusión de responsabilidades de la Superintendencia de Compañías.**- En todo contrato de fideicomiso mercantil o de encargo fiduciario que se inscriban en el Registro de Mercado de Valores, deberá mencionarse que este acto, no implica por parte de la SIC ni de los miembros del CNV, responsabilidad alguna ni garantía del cumplimiento de los objetivos del contrato.

2.9 Negocios Prohibidos

Quedan prohibidos los encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles secretos, esto es aquellos que no tengan prueba escrita y expresa respecto de la finalidad pretendida por el constituyente en virtud del contrato, sin perjuicio de la obligación de reserva del fiduciario en atención a características puntuales de determinadas finalidades así como a los negocios finales de estos contratos²⁶.

2.10 Causas de Extinción del Negocio Fiduciario

- Cumplimiento de la finalidad, condiciones o plazo contractual.
- Cumplimiento o falla de la condición resolutoria.
- Imposibilidad absoluta de cumplir con la finalidad establecida en el acto constitutivo.
- Resciliación del contrato de fideicomiso mercantil, siempre y cuando no afecte a ningunos de sus intervinientes.
- Quiebra o disolución del fiduciario.
- Sustitución fiduciaria.²⁷

²⁶ Art. 114. Ley de Mercado de Valores.

²⁷ Art. 134. Ley de Mercado de Valores.

CAPÍTULO III

MERCADO DE VALORES Y TITULARIZACIÓN

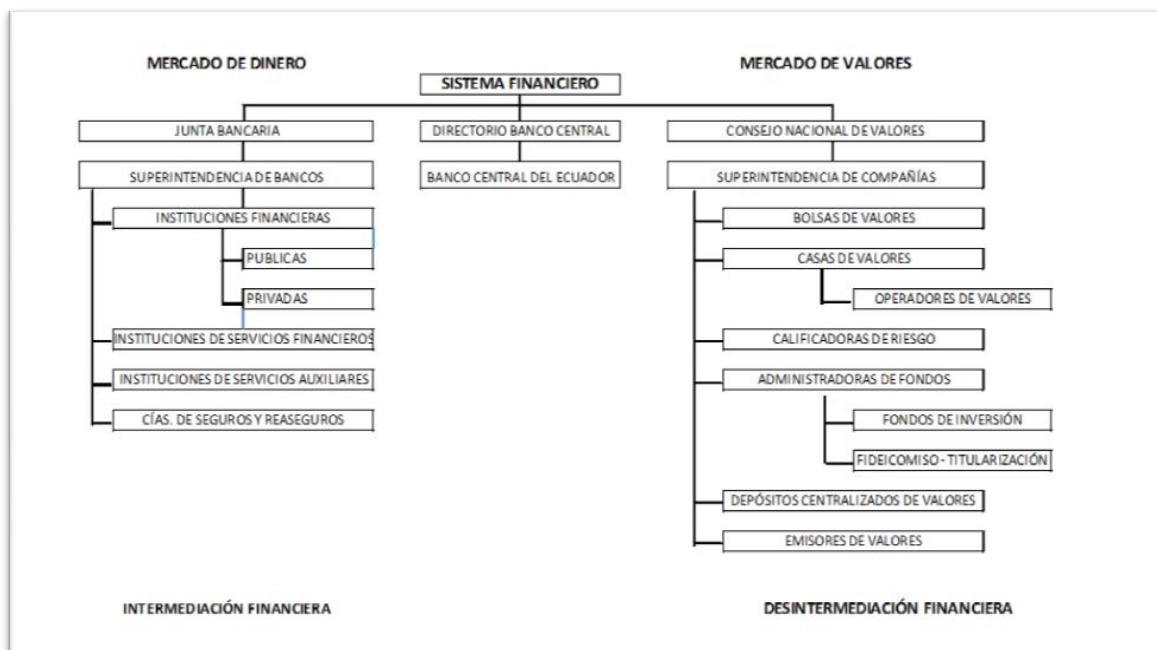
3.1 El Sistema Financiero

Es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de crear instrumentos financieros, necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por las unidades superavitarias hacia las unidades deficitarias, canalizando el ahorro hacia la inversión, para financiar las necesidades de estados, empresas y consumidores.

El Cuadro No. 02, establece la estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano, tanto del Mercado de Dinero como del Mercado de Valores.

Cuadro No. 02

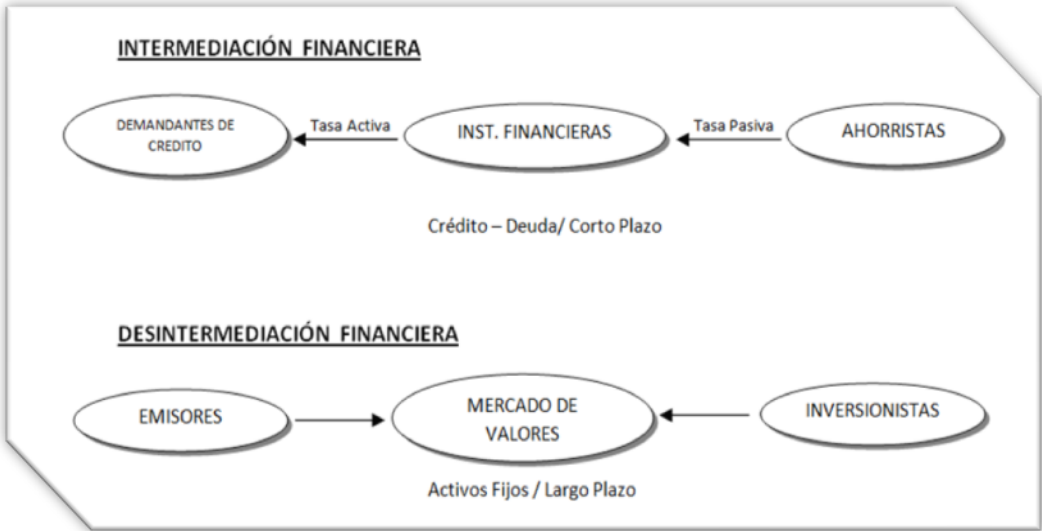
Institucionalidad del Sistema Financiero



Fuente: Banco Central del Ecuador. Instituciones del Sistema Financiero.

El Sistema Financiero se representa en dos Mercados; el de dinero y de capitales, cuyos líderes son las Instituciones del Sistema Financiero (intermediación financiera) y las Bolsas de Valores (desintermediación financiera), respectivamente. En el Cuadro No. 03, se esquematiza su funcionamiento de manera general.

Cuadro No. 03
Sistema Financiero



Fuente: Sistema Financiero Ecuatoriano.

3.2 El Mercado de Valores

Es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables para financiar las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo, desde los sectores ahorristas mediante la compra – venta de papeles y documentos especial, denominado “**valores**”²⁸.

3.2.1 Clases de Mercado

3.2.1.1 Mercado Bursátil

Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores en las Bolsas de Valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados²⁹.

Primario

- Colocación, primera oferta.
- Financiamiento.

Secundario

- Posterior a primera colocación.
- Liquidez.

²⁸ Art. 1. Ley de Mercado de Valores.

²⁹ Art. 3. Ley de Mercado de Valores.

3.2.1.2 Mercado Extrabursátil

Es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores³⁰.

3.2.1.3 Mercado Privado

Aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

3.2.2 Ventajas

- Genera un ambiente de confianza.
- Mayores volúmenes de recursos, a costos más convenientes.
- Existe facilidad para entrar o salir del mercado.
- Estimula el ahorro y la inversión.
- Industria de profesionales.
- Financiamiento a corto, mediano y largo plazo.
- Estimula la democratización del capital accionario de las empresas.
- Nexo directo con el mercado.
- Menor costo de financiamiento.

³⁰ Art. 3. Ley de Mercado de Valores.

3.2.3 Intervinientes

- Emisores: Compañías o entidades públicas y privadas.
- Inversionistas: Personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y buscan contabilidad.
- Intermediarios: Son únicamente las casas de Valores que realizan la función de vincular las fuerzas de oferta y de demanda.

3.2.4 La Bolsa de Valores

Es una Corporación Civil, sin fines de lucro, tienen una importancia económica fundamental, porque son movilizadoras de grandes volúmenes de inversión, posibilitando además la presencia de pequeños inversores o ahorristas que de otra manera no podrían pensar en acceder a coparticipar en los riesgos y los beneficios de las grandes iniciativas empresariales. Además que brinda a sus miembros, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo³¹.

En Ecuador existen dos Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, que manejan sus operaciones de forma independiente.

³¹ Título VI, Art.11. Ley de Mercado de Valores.

3.2.5 Casas de Valores

Son compañías anónimas autorizadas, miembros de una bolsa de valores y establecidas principalmente para hacer intermediación de valores, asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar el Mercado, y realizar la colocación y distribución de emisiones primarias³².

3.2.5.1 Casas de Valores en Ecuador

- Compañía Prueba Sociedad Anónima
- Plusvalores Casa de Valores S.A.
- Intervalores Casa de Valores S.A.
- Acciones y Valores Casa de Valores S.A. Accival
- Ventura Casa de Valores Vencasa S. A.
- Corporacion Organizada De Valores S. A. Covsa Casa De Valores
- Ibcorp Casa de Valores S.A.
- Santa Fe Casa de Valores S.A.
- Ibcorp-Guayaquil Casa de Valores S. A.
- Valoresbolivariano Casa de Valores S. A.
- Citadel Casa de Valores S.A.
- Probroskers S.A. Casa De Valores
- Albion Casa de Valores S.A.

³² Título VII, Art.13. Ley de Mercado de Valores

- Casa de Valores Advfin S. A.
- Analyticasecurities C.A. Casa de Valores
- Inmovalor Casa de Valores Sociedad Anonima
- Metrovalores Casa de Valores S.A.
- Cititrading S.A. Casa de Valores
- Ecofsa, Casa de Valores S.A.
- Su Casa de Valores Sucaval S.A.
- Stratega Casa de Valores S.A.
- Amazonas Capital Markets Casa de Valores S. A. Amacap
- Casa de Valores Produvalores S.A.
- Fiduvalor Casa de Valores S.A.
- Casa de Valores Apolo S.A. Valorapolo
- Casa de Valores Multivalores Bg S.A.
- Comisionistas Bursatiles Combursatil Casa de Valores S.A.
- Merchantvalores Casa de Valores S.A.
- Moreano Borja Casa de Valores C.A.
- Casa de Valores Cofivalores S.A.
- Casa de Valores Banrio S.A.
- Portafolio Casa de Valores S.A. Portavalor
- Casa de Valores Value S.A.
- Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. Casareal

- Casa de Valores Del Pacifico Valpacifico S.A.
- Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.

3.2.6 Deceval

Es una Sociedad Anónima regulada por la Ley de Mercado de Valores, que presta servicios de compensación, liquidación y custodia de valores (instrumentos de renta fija o variable).

Su principal función es inmovilizar valores físicos en bóvedas de alta seguridad y su posterior desmaterialización.

- Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central
- Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.

3.2.7 Valores que se negocian en Bolsa

Se puede comprar y vender todos los valores que estén inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en Bolsa. Existe una variedad de papeles con características, plazos y rendimientos distintos, que se ajustan fácilmente a los requerimientos y necesidades, sea en el mercado primario como en el mercado secundario.

- Renta fija
- Renta variable

3.2.7.1 Valores de renta fija

Son aquellos que incorporan la obligación de una entidad de pagar una deuda a su tenedor o propietario en fecha determinada (plazo) y en las condiciones previamente establecidas. La suma total a cobrarse y pagarse está integrada por el valor nominal de la deuda (principal) más un rendimiento fijo (renta)³³.

- Bonos, obligaciones, cédulas hipotecarias.
- Valores de giro ordinario de las instituciones financieras.
- Productos de titularización

3.2.7.2 Valores de renta variable

Documentos negociables que incorporan una cuota o parte de propiedad en un patrimonio y, como tal, le permite disfrutar de los beneficios derivados³⁴.

Tales beneficios son inciertos y dependen de varios factores.

- Acciones
- Cuotas de fondos de inversión

³³ Art. 30. Ley de Mercado de Valores.

³⁴ Art. 32. Ley de Mercado de Valores.

3.3 Titularización

Es el proceso mediante el cual una persona natural o jurídica que tenga activos susceptibles de generar flujos futuros, emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil a través de un Fideicomiso, con cargo a su patrimonio autónomo³⁵.

3.3.1 Partes esenciales

3.3.1.1 Originador

Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados³⁶.

Las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como originadores en un proceso de titularización, deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar la renta, los derechos de contenido económico y los flujos futuros que esto va a generar³⁷.

³⁵ Art. 138, Ley de Mercado de Valores.

³⁶ Art. 139, inc. 2, Ley de Mercado de Valores.

³⁷ Título III, Subtítulo I, Capítulo V, Sección IV, art. 11 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

3.3.1.2 Agente de Manejo

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

- Obtener las autorizaciones necesarias para poder realizar un proceso de titularización, en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública. La elaboración, análisis y verificación de la información que se debe presentar a la Superintendencia de Compañías para obtener esta autorización es responsabilidad del agente de manejo.

Los procesos de titularización quedarán autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, se haya dado cumplimiento íntegro a lo que ella ordene³⁸.

- Actualizar sus manuales operativos internos con la información que acredite que cuenta con la infraestructura técnica y de recursos necesarios para realizar esta actividad, lo cual será verificado por la Superintendencia de Compañías, en forma previa a emitir la autorización correspondiente, para poder actuar como agente de manejo de procesos de titularización³⁹.
- Recibir del originador y en representación del patrimonio autónomo, los activos a ser titularizados.
- Emitir los valores respaldados en el patrimonio autónomo.
- Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública.

³⁸ Título III, Subtítulo I, Capítulo V, Sección I, art. 1 y 2 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

³⁹ Título II, Subtítulo III, Capítulo I, art. 6 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

- Administrar los activos integrados al patrimonio autónomo, tendiendo a la obtención de flujos futuros, sea de fondos o de derechos de contenido económico. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, por lo que corresponde al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos. La responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente la buena administración del proceso de titularización, por lo tanto no responde por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada.
- Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos cuando haya concluido el proceso de titularización.

3.3.1.3 Comité de Vigilancia

El comité de vigilancia estará compuesto por al menos tres miembros, elegidos por los tenedores de los títulos siempre y cuando no estén relacionados ni directa ni indirectamente con el agente de manejo.

Será atribución del comité de vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, normas complementarias y en su reglamento interno. Cuando detecte el incumplimiento de estas normas, deberá notificarlo dentro de 3 días a la Superintendencia de Compañías como hecho relevante. También puede convocar a asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario. Deberá informar a la asamblea de tenedores sobre su labor y conclusiones obtenidas⁴⁰.

⁴⁰ Arts.139 últ. inc, 152 Ley de Mercado de Valores, (Título III, Capítulo V, Sección III, art.8 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

3.3.1.4 Agente pagador

Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia⁴¹.

3.3.1.5 Patrimonio de propósito exclusivo

Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente, por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos. El patrimonio de propósito exclusivo será siempre el emisor⁴².

3.3.1.6 Inversionistas

Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

⁴¹ Art. 152, Ley de Mercado de Valores.

⁴² Art. 139, Ley de Mercado de Valores.

3.3.2 Mecanismos para titularizar

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

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento Interno, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente⁴³.

3.3.3 Patrimonio independiente

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

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

El patrimonio de propósito exclusivo respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, mas no en los activos propios del agente de manejo⁴⁴.

⁴³ Art. 140, Ley de Mercado de Valores.

⁴⁴ Art. 141. Ley de Mercado de Valores.

3.3.4 Transferencia de dominio

La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio autónomo puede ser a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil. Cuando la transferencia recaiga sobre inmuebles, se cumplirán con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. En tales transferencias, importa tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que el originador y el agente de manejo establezcan lo contrario. La transferencia de dominio de activos, cualquiera que sea su naturaleza, realizada con el propósito de desarrollar procesos de titularización, está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, como también lo está la restitución del dominio de los bienes aportados al originador, sean éstos muebles o inmuebles⁴⁵.

3.3.5 Activos susceptibles de titularizar

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

⁴⁵ Arts. 144, 146, 159, Ley de Mercado de Valores.

Son activos susceptibles de titularización:

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

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

Los bienes titularizados se encontrarán afectos exclusivamente al cumplimiento del objeto del proceso de titularización⁴⁶.

3.3.6 Parámetros y monto de la emisión de valores

3.3.6.1 Titularización de cartera

El proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptarán mezclas ni combinaciones de carteras.

El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del cien por ciento del valor de la cartera transferida, a la fecha de emisión de los valores derivados de la titularización.⁴⁷

⁴⁶ Art. 145, Ley de Mercado de Valores.

⁴⁷ Art. 153. Ley de Mercado de Valores.

3.3.6.2 Titularización de inmuebles

En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días⁴⁸.

3.3.6.3 Titularización de proyectos inmobiliarios

El monto de la emisión, en ningún caso podrá exceder el cien por ciento del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda⁴⁹.

3.3.6.4 Procesos de titularización de flujos de fondos en general

Se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar.

En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del

⁴⁸ Art. 154. Ley de Mercado de Valores.

⁴⁹ Art. 155. Ley de Mercado de Valores.

cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicarán para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto⁵⁰.

3.3.7 Emisión de valores con cargo al patrimonio autónomo

Un mismo patrimonio autónomo puede respaldar la emisión de distintos tipos de valores. Cada tipo determinado de valor puede estar integrado por varias series. Los valores correspondientes a cada tipo o serie, de existir, deberán reconocer iguales derechos a los inversionistas, pudiendo establecer diferencias en derechos asignados a las distintas series.

Los valores que se emiten como consecuencia de una titularización pueden ser de tres tipos:

3.3.7.1 Valores de titularización de contenido crediticio

Los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente⁵¹.

3.3.7.2 Valores de titularización de participación

Los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio autónomo, a prorrata de su inversión, con lo cual participan de los resultados, sean utilidades o pérdidas⁵².

⁵⁰ Art. 156. Ley de Mercado de Valores.

⁵¹ Art. 147, a). Ley de Mercado de Valores.

⁵² Art. 147, b). Ley de Mercado de Valores.

3.3.7.3 Valores de titularización mixtos

Los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación.

De contenido crediticio es cuando el emisor certifica, por medio del título, que ha contraído una deuda con el poseedor legal y se compromete a pagarla bajo ciertas condiciones.

De contenido de participación es cuando el emisor certifica, por medio del título, que el poseedor legal posee una participación en una empresa o negocio.

Los valores resultantes de una titularización pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o los valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable.

Los valores emitidos podrán ser representados por títulos físico o por anotaciones en cuenta, también conocidos como desmaterializados.

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

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

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

El plazo de emisión de los valores provenientes de procesos de titularización no podrá ser inferior a un año. No obstante, podrán efectuarse amortizaciones parciales a término inferior a un año, siempre que la sumatoria de las mismas no supere el treinta por ciento del valor del capital del título⁵³.

3.3.8 Falta de ejercicio del derecho del beneficiario

En el contrato de fiducia se deberá contemplar el procedimiento a seguir en caso que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en la que haya nacido para el agente de manejo la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico⁵⁴.

3.3.9 Mecanismos de garantía

Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación⁵⁵:

⁵³ Art. 147, c). Ley de Mercado de Valores.

⁵⁴ Art. 148, Inc. 2, Ley de Mercado de Valores.

⁵⁵ Art. 150. Ley de Mercado de Valores.

3.3.9.1 Subordinación de la emisión

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

3.3.9.2 Sobrecolateralización

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

3.3.9.3 Exceso de flujo de fondos

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

3.3.9.4 Sustitución de activos

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

3.3.9.5 Contratos de apertura de crédito

A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

3.3.9.6 Garantía o aval

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

3.3.9.7 Garantía bancaria o póliza de seguro

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

3.3.9.8 Fideicomiso de garantía

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

Los mecanismos de garantía establecidos en la Ley, deben cubrir en 1.5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación, según corresponda.

3.3.10 Procedimiento para la autorización de emisión de valores derivados de un proceso de titularización

Para obtener la autorización para la emisión de valores derivados de un proceso de titularización, se deberá entregar la siguiente información a la Superintendencia de Compañías, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo:

Información General

1. Solicitud de autorización de oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debidamente suscrita por el representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos y con firma de abogado patrocinador con la indicación del monto requerido de autorización de la emisión;
2. Prospecto de oferta pública;
3. Documento en el que se indique, los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el cual deberá contemplar una proyección de por lo menos el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización;
4. Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización;
5. Resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control;
6. Reglamento de gestión o -reglamento interno- que deberá constar como documento habilitante de la escritura pública del mecanismo de titularización;
7. Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública;
8. Facsímile del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos;

El facsímile del valor o el macrotítulo en el caso que sea una emisión desmaterializada, debe contener al menos lo siguiente:

1. Nombre y domicilio de la administradora de fondos y fideicomisos;
2. Denominación del mecanismo utilizado para llevar adelante el proceso de titularización;
3. Derechos incorporados en el valor y las condiciones financieras del mismo;
4. Fecha de expedición y plazo del valor;
5. Indicación si los valores serán nominativos o a la orden;

6. Garantías de la titularización;
7. Valor nominal;
8. Indicación del rendimiento financiero de ser el caso;
9. Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará;
10. Firma del representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos;
11. Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, número de teléfono y número de fax del agente pagador;
12. Indicación de que la gestión del agente de manejo es de medio y no de resultado;
13. Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos;
14. Número secuencial y cantidad de valores que representan el título;
15. Fecha y número de resolución de inscripción, en el Registro del Mercado de Valores, del mecanismo utilizado para la titularización y del valor;
16. Fecha y número de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control;
17. Calificación inicial de riesgo;
18. Indicación de la notaría y fecha de la escritura pública que contiene el mecanismo que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

Información adicional para Titularización de Flujos de Fondos

1. Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso), de ser aplicable;
2. Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados;

3. Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos;
4. Dos avalúos actualizados practicados sobre los activos objeto de titularización y realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

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

No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por la LEY DE MERCADO DE VALORES para los procesos de titularización⁵⁶.

3.3.11 Reglamento de Gestión o Reglamento Interno

El reglamento interno de emisión de valores derivados de una titularización, estructurado a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo, conocido por la Ley de Mercado de Valores como Reglamento de Gestión⁵⁷.

3.3.12 Oferta pública

Los valores emitidos deben ser colocados mediante oferta pública. El agente de manejo debe someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta

⁵⁶ Art. 138, Inc. 3, Ley de Mercado de Valores.

⁵⁷ Art. 158. Ley de Mercado de Valores.

pública, en el cual tiene que constar la información que le permita al inversionista conocer los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá⁵⁸.

3.3.12.1 Procesos de titularización de flujos de fondos en general

Cuando la titularización corresponda a flujos de fondos en general, el fiduciario cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

1. Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;
2. Emitir valores hasta por el monto máximo establecido;
3. Determinar el índice de desviación de flujos;
4. Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice desviación de flujos en el porcentaje;
5. De ser aplicable, contar con dos avalúos practicados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;
6. Obtener un certificado del Registro de la Propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;
7. Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos;
8. Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión;
9. Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

⁵⁸ Art. 157. Ley de Mercado de Valores.

Contenido adicional del prospecto de oferta pública

Además de la información general, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial:

1. Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad;
2. Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados;
3. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso;
4. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso;
5. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados;
6. Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
 - Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
 - Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
 - Valor de adquisición.
 - Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.
 - Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.

- Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
- Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

3.3.13 Inscripción de emisores y valores

La Ley de mercado de Valores desarrolló los lineamientos generales para que un emisor pueda financiarse a través del mercado bursátil, por medio de la estructuración de una oferta pública de emisión. Partiendo del presupuesto de que la inscripción de un emisor necesariamente debe estar acompañada de la inscripción de un valor específico, o por lo menos uno del giro ordinario de sus negocio, para el caso de instituciones financieras la legislación ecuatoriana normó el procedimiento mediante el cual se efectuá este proceso de inscripción; así, un emisor que desea cotizar sus valores en la Bolsa debe, en primera instancia, inscribirse en el Registro de Mercado de Valores.

Para proceder con la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, cada emisor debe cumplir con una serie de requisitos y proveer de información legal y financiera de la compañía y de la oferta pública de valores, que le permita a Superintendencia de Compañías verificar el cumplimiento de los requerimientos legales y culminar el proceso en dicha entidad, con la emisión de una Resolución⁵⁹.

Obtenida que fuere la Resolución aprobatoria por parte del Superintendencia de Compañías, si el emisor considera, puede solicitar la inscripción de la Oferta Pública en la Bolsa de Valores institución que, en uso del artículo 48 de la Ley de Mercado de Valores, inscribe en sus registros las emisiones que le son puestas en su consideración, previa la verificación de que dichos procesos se adecuen a la normativa vigente.

Vale la pena mencionar que la oferta pública, mecanismo utilizado para ofrecer valores en el mercado, tiene una vigencia de nueve meses calendario, contados a partir de la aprobación por parte de la Superintendencia de compañías; en este plazo la compañía

⁵⁹ Art. 18, Título V. Ley de Mercado de Valores.

puede colocar en forma primaria los valores, lapso prorrogable previo el cumplimiento de ciertos parámetros.

La estructuración de un proceso de oferta pública comprende la elaboración de un Prospecto de Oferta Pública, documento elaborado con la asesoría de una casa de valores y que contiene información legal y financiera, de la compañía que pretende financiarse por medio del mercado bursátil y de los valores a ser inscritos (detallado previamente). Es necesario señalar que dichos documentos, cuya finalidad es brindar a los inversionistas elementos objetivos sobre los valores ofertados que les permitan adoptar una decisión de inversión fundamentada, deben distribuirse a las casas de valores antes de que se produzca la primera negociación.

Nuestra legislación ofrece a las compañías que pretenden financiarse varias modalidades en el mercado bursátil en cuanto a la emisión de valores, que se adecuan a las necesidades propias de financiamiento de cada compañía. En este sentido se ha estipulado la posibilidad de efectuar una oferta pública de acciones, de obligaciones de largo plazo de papel comercial u obligaciones de corto plazo, o el desarrollo de un proceso de titularización.

La titularización, entendida ésta como la emisión de valores susceptibles de ser colocados en el mercado, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo, implica la existencia de partes intervinientes esenciales como son el originador, el agente de manejo, el patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas y el comité de vigilancia.

Si bien la inscripción de cada uno de los valores mencionados tiene sus particularidades, en cuanto al requerimiento de información, como se ha podido apreciar, es un factor común a toda emisión, la elaboración y distribución al mercado un prospecto de oferta pública.

3.3.14 Hechos relevantes

Los participantes inscritos en el Registro del Mercado de Valores deberán remitir la información relevante como máximo dentro de los tres días hábiles siguientes a la ocurrencia del respectivo hecho material o relevante.

Los participantes inscritos en el Registro del Mercado de Valores deberán remitir la información relevante como máximo dentro de los tres días hábiles siguientes a la ocurrencia del respectivo hecho material o relevante⁶⁰.

3.3.15 Mantenimiento de la inscripción de valores

Para mantener la inscripción de los valores emitidos en procesos de titularización, el agente de manejo deberá enviar la información continua y ocasional establecida para los fideicomisos mercantiles o para los fondos de inversión, según corresponda, inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Adicionalmente, mientras se encuentren en circulación los valores, el agente de manejo deberá remitir en forma mensual la siguiente información:

1. Cuantía colocada, condiciones de plazo y de rendimiento de los valores emitidos en el mes.
2. Valor total de los documentos en circulación al corte del mes.
3. Información consolidada sobre los compradores de los documentos, clasificados por grupos, con indicación del monto adquirido por cada grupo, así:
 - 3.1 Personas naturales.
 - 3.2 Sistema financiero.
 - 3.3 Fondos de inversión.
 - 3.4 Demás personas jurídicas.

⁶⁰ Título I, Capítulo II, art. 4 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Una vez finalizado el plazo de la oferta pública, deberá remitir un informe detallado sobre la situación del proceso de titularización.

Además, el agente de manejo deberá informar a la Superintendencia de Compañías, la nómina de los miembros que conforman el comité de vigilancia, dentro del término de tres días contados a partir de su designación⁶¹.

3.3.16 Calificación de Riesgo

Todo proceso de titularización deberá contar con calificación de riesgo y auditoría externa durante el período de vigencia de la emisión de valores⁶².

Los valores que se emitan deberán contar con al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para el efecto. Cuando se emita la calificación de riesgo se debe indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador, del agente de manejo o de cualquier tercero⁶³.

A más de lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, las calificadoras de riesgo, deberán exponer su criterio en base a la información que se les ha proporcionado, tomando en cuenta, en el caso de valores provenientes de procesos de titularización, al menos, lo siguiente:

1. Capacidad de los activos integrados al patrimonio para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados;

⁶¹ Art. 157. Ley de Mercado de Valores.

⁶² Título III, Subtítulo I, Capítulo V, Sección IV, art. 19 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

⁶³ Art. 151. Ley de Mercado de Valores.

2. Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato;
3. Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.

Para flujos futuros de fondos en general, la calificadora deberá analizar lo siguiente:

1. Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización;
2. Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
3. Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad;
4. Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.

Por lo tanto, es la evaluación sobre la capacidad de un emisor de instrumentos de cumplir puntualmente sus compromisos financieros en cuanto a capital e intereses. Cuando la calificación es sobre títulos de participación es una evaluación de la razonabilidad que se presenten en los flujos proyectados y esperados.

Para lo cual, revisa:

- Aspectos legales
- Estructura financiera de la emisión (proyecciones)
- Somete a stress las proyecciones financieras.
- Con base en estos niveles de stress solicita niveles de garantías para dar las diferentes calificaciones.

3.3.16.1 Calificadoras de Riesgo

- Bankwatch Ratings del Ecuador S.A.
- Ecuability S.A. Calificadora de Riesgo
- Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.
- Microfinanza Calificadora de Riesgo S.A. MICRORIESG
- Calificadora de Riesgo Humphreys S.A.

3.3.16.2 Calificaciones

Categoría AAA

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría AA

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría A

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.

Categoría B

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría C

Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría D

Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

Categoría E

Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación⁶⁴.

3.3.17 Auditoría Externa

Todo proceso de titularización deberá contratar auditoría externa, con una compañía inscrita en el Registro del Mercado de Valores, durante el tiempo de vigencia de la emisión de los valores⁶⁵.

3.4 Titularización de Flujos Futuros

El proceso de titularización consiste en convertir activos presentes o futuros, asociados a un flujo de fondos, en un título valor negociable en mercado de valores.

En su forma moderna, este proceso tiene sus raíces en Estados Unidos en la época de la gran depresión, cuando el Gobierno de Franklin D. Roosevelt impulsó la creación de la compañía hipotecaria Fannie Mae con el objetivo de incrementar el flujo de fondos hipotecarios y para disminuir el costo de casas en el mercado. Sin embargo, en Dinamarca el mercado de bonos hipotecarios tiene una historia que sobrepasa los 200

⁶⁴ Título II, Capítulo IV, Sección III, art. 26 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

⁶⁵ Título III, Subtítulo I, Capítulo V, Sección IV, art. 19 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

años. Actualmente el valor nominal del mercado de bonos en este país está entre los más grandes del mundo, y 72% de ese mercado pertenece a bonos hipotecarios. Alemania es otro país con una historia larga en el uso de tales instrumentos y ya desde el año 1900 se aprobó la legislación original que regula el mercado de los bonos hipotecarios conocidos como bonos-pfandebriefe.

Los actores principales para el proceso de titularización son el patrimonio de propósito exclusivo, el originador, el agente de manejo o fiducia, y por supuesto, los inversionistas.

El patrimonio autónomo o patrimonio de propósito exclusivo es muy importantes en este proceso, ya que lo componen los activos transferidos por el originador y constituyente una figura totalmente independientes con su propio balance financiero.

Esto quiere decir que los activos se desvinculan totalmente del originador, obtienen una calificación de riesgo independiente y no son susceptibles al embargo o la repartición a los acreedores de la compañía originadora en caso de insolvencia de la misma.

El originador es la entidad legal dueña de los activos objetos de la titularización. Típicamente se trata de una empresa que busca una fuente alternativa de financiamiento para la ampliación de sus actividades principales. Comparado a otras fuentes de financiamiento podemos decir que la titularización es conveniente para el originador ya que este no tiene que desagregar el control de la empresa con la emisión de acciones, o incurrir en costos más altos de financiamiento con la emisión de obligaciones que están además atadas a una calificación de riesgos que analiza al mismo emisor, y no a la proyección de flujos que éste pueda generar. Finalmente, este mercado en nuestro país ha exhibido tasas competitivas en comparación a las tasas del sistema financiero no-bursátil.

Los inversionistas son aquellos que invierten en los títulos valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización. Entre los beneficios para los inversionistas se puede mencionar la oportunidad de obtener rendimientos altos, la seguridad jurídica establecida por la figura del patrimonio autónomo y la posibilidad de diversificar sus inversiones, ya que muchas veces las titularizaciones pueden conformarse de un grupo variado de activos.

Considerando que la titularización es un mecanismo de financiamiento a largo plazo, que busca conseguir nuevos recursos o sustituir activos con bajos niveles de liquidez, por títulos representativos (activos líquidos), a través de la desintermediación financiera, podemos determinar que la titularización de flujos futuros es aquella que se especializa en traer los flujos del futuro al presente, es decir anticipar la obtención de los recursos que se recibirán en un tiempo determinado por la venta de bienes o la prestación de servicios, de acuerdo a su flujo de caja.

En este tipo de titularización se debe justificar documentadamente los montos que se recibirán, quién lo va a cancelar, cómo y cuando lo va hacer. Estos documentos son más conocidos como contratos pases.

En el Ecuador el proceso de titularización es más reciente y se ha observado que en los últimos años los montos emitidos y negociados de estos valores han crecido de manera continua⁶⁶.

⁶⁶ Revista de la Bolsa de Valores de Quito.

3.4.1 Requerimientos para poder titularizar

1. Capacidad de generación de flujos y documentos de respaldo.
2. Titularizar al menos \$5 millones (este parámetro se ha establecido de acuerdo al análisis de costos, es decir mínimo se debe titularizar esta cantidad para absorber los costos del proceso).
3. Contrato de fideicomiso.
4. Estadísticas o proyecciones sustentables.
5. Modelo financiero (informe de estructuración financiera).
6. Prospecto de oferta pública.
7. Garantías o mecanismos de cobertura o apoyo.
8. Reglamento de gestión.
9. Calificación de riesgo.
10. Facsímil del título (formato).
11. Aprobación de Superintendencia de Compañías.
12. Inscripción en la Bolsa de Valores.
13. Buenos activos.
14. Buena imagen.

El Gráfico No. 12, representa una Titularización de Flujos Futuros, de acuerdo a la Legislación Ecuatoriana, la cual inicia con el análisis que factibilidad, es decir permite conocer cómo va a ser el comportamiento de los activos aportados al Patrimonio Autónomo del Fideicomiso y los flujos que van a generar.

En el proceso de estructuración, se establecen los lineamientos del contrato para la constitución del Fideicomiso y conjuntamente se realiza el estudio de la estructuración financiera definitivo, con el fin de inscribir en el Mercado de Valores la Titularización.

Finalmente, los procesos de colocación y emisión, se llevan a cabo cuando el inversionista decide entregar recursos dinerarios a cambio de los títulos valor que recibe y el rendimiento pactado.

Los valores correspondientes por concepto de interés y capital serán cancelados al inversionista con cargo al Patrimonio Autónomo del Fideicomiso de acuerdo al vencimiento.

Gráfico No. 12
ESQUEMA DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS



Fuente: Nafibo Sociedad de Titularización S.A.

3.4.2 Diferencias entre Titularización y Endeudamiento

Existen varios medios para obtener liquidez, a continuación en la Tabla No. 01, se establecen las diferencias más características entre Titularización y Endeudamiento.

Tabla No. 01
Diferencias entre Titularización y Endeudamiento

TITULARIZACION	ENDEUDAMIENTO
<ul style="list-style-type: none">• Obtención de liquidez vía transformación del activo	<ul style="list-style-type: none">• Obtención de liquidez vía incremento del pasivo
<ul style="list-style-type: none">• Deudor: Patrimonio autónomo	<ul style="list-style-type: none">• Deudor: Solicitante del crédito
<ul style="list-style-type: none">• Respaldo: Activos titularizados y mecanismos de seguridad	<ul style="list-style-type: none">• Respaldo: Garantías específicas y patrimonio del deudor
<ul style="list-style-type: none">• Riesgo: De los activos y sus mecanismos de seguridad = calificación	<ul style="list-style-type: none">• Riesgo: De la empresa en marcha
<ul style="list-style-type: none">• Ejecución por incumplimiento: Extrajudicial (ejecutar garantías aportadas al patrimonio autónomo)	<ul style="list-style-type: none">• Ejecución por incumplimiento: Judicial (ejecutar garantías de la empresa)

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

3.4.3 Diferencias entre Titularización y Emisión de Obligaciones

En la Tabla No. 02, se analizan las diferencia más características entre la Titularización y la Emisión de Obligaciones.

Tabla No. 02
Diferencia entre Titularización y Emisión de Obligaciones

TITULARIZACION	EMISIÓN DE OBLIGACIONES
<ul style="list-style-type: none">• En el registro contable consta como activo.	<ul style="list-style-type: none">• En el registro contable consta como un pasivo.
<ul style="list-style-type: none">• La fuente de pago son los flujos de activo.	<ul style="list-style-type: none">• La fuente de pago es el flujo del emisor.
<ul style="list-style-type: none">• Las garantías de pago son específicas.	<ul style="list-style-type: none">• Las garantías de pago son generales.

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

CAPÍTULO IV

LOS FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN Y SU INFLUENCIA EN LOS PROCESOS INTERNOS DE LOS FUTUROS ORIGINADORES

El mundo actual globalizado tiene exigencias impuestas por las nuevas condiciones competitivas, las cuales buscan asegurar la calidad, obtener mejores resultados dentro de la organización y posicionarse en el mercado de negocios en el menor tiempo posible y de forma permanente, por lo que su crecimiento debe ser paralelo a las exigencias del entorno, y se vuelve indispensable implementar procesos, sistemas y estructuras eficientes, que permitan alcanzar con éxito el objetivo. A este instrumento lo conocemos como “Proceso de Perfeccionamiento Empresarial”.

Si una institución considera que puede ser originadora de procesos de titularización, es necesario cuestionar además de los aspectos financieros, económicos, legales y tributarios, el control y los procesos operativos con los cuales se llevan a cabo todas y cada una de las actividades institucionales. Esto permitirá a las autoridades competentes estructurar nuevas estrategias que permitan afianzar y mejorar sus aciertos o corregir las faltas. Siempre y cuando estén acorde a su misión y visión.

El análisis correcto de las variables pertinentes y la generación inmediata de informes por parte de la empresa originadora, ayuda a estructurar un proceso de titularización en menos tiempo y con respaldos valiosos. El orden en los procesos de constitución de las titularizaciones lo que a futuro se refleja en la calificación a la emisión y la aceptación por parte de los inversionistas.

4.1 Proceso de Titularización

Los negocios fiduciarios mejor administrados, son los que cuentan con su propio manual de procesos, ya que estandariza la operatividad de acuerdo a la legislación, el contrato que los rigen y la parametrización de cada uno de ellos de acuerdo a la estructuración.

Este capítulo permite aclarar interrogantes respecto a la administración de las titularizaciones de flujos futuros, desde la estructuración del negocio fiduciario hasta la liquidación del mismo una vez cumplida su finalidad, así como el impacto en los procesos internos de sus originadores.

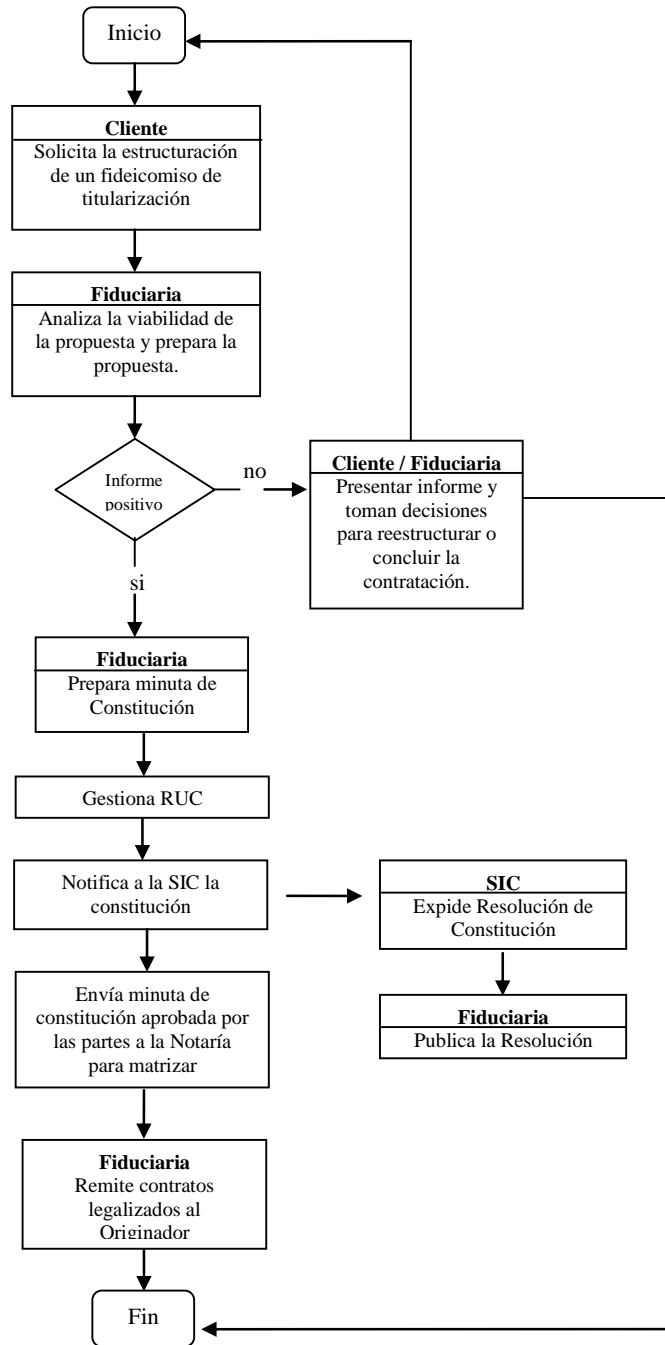
4.1.1 Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización

Proceso: Estructuración del Fideicomiso de Titularización

Objetivo: Constituir un Fideicomiso de Titularización que cumpla con las normas legales vigentes en el Ecuador, de acuerdo a las necesidades y requerimientos del originador.

Matriz No. 01

Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización



Elaborado por: La autora

Matriz No. 02

Impacto del Proceso de Estructuración del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora

PROCESOS		IMPACTO EN LA ENTIDAD ORIGINADORA	HERRAMIENTA	RECOMENDACIÓN
FIDUCIARIA / TITULARIZACIÓN	ORIGINADOR			
	1. Solicitar la estructuración de un Fideicomiso de Titularización.	1.1. Analisis de la necesidad de recursos provenientes de terceros y destino de los mismos.	Información histórica, variaciones, reportes, balances, informes de la Empresa Originadora.	Creación de procesos y procedimientos debidamente identificados para cada área, con la correspondiente asignación del responsable.
		1.2. Informe comparativo del costo, tiempo, beneficio, riesgo, etc, de las opciones que más se ajustan al requerimiento.		Generación de Reportes sistematizados previo ingreso de información.
2. Analizar la propuesta.	2. Requerimiento de información de los movimientos ejecutados por la empresa y los respaldos correspondientes.			
3. Iniciar trámites de estructuración.		3.1. Informe de Estructuración Financiera.	Información Financiera.	Contratar a un estructurador financiero para emitir el informe.
		3.2. Solicitud de documentos legales de la empresa, representantes, bienes y demás habilitantes.	Legislación Ecuatoriana	Disponer de un profesional responsable de la legalidad de la empresa, representantes, accionistas, colaboradores y de que su gestión esté normada por la Legislación Ecuatoriana. Así como del cumplimiento de obligaciones impuestas por lo Órganos competentes.
4. Entrega contratos legalizados y habilitantes.		3.3. Registro de nuevos derechos y obligaciones en base a la Escritura de Constitución.	Registro de documentación y control de derechos y obligaciones.	Archivo adecuado de documentación y control de cumplimiento.

Elaborado por: La autora

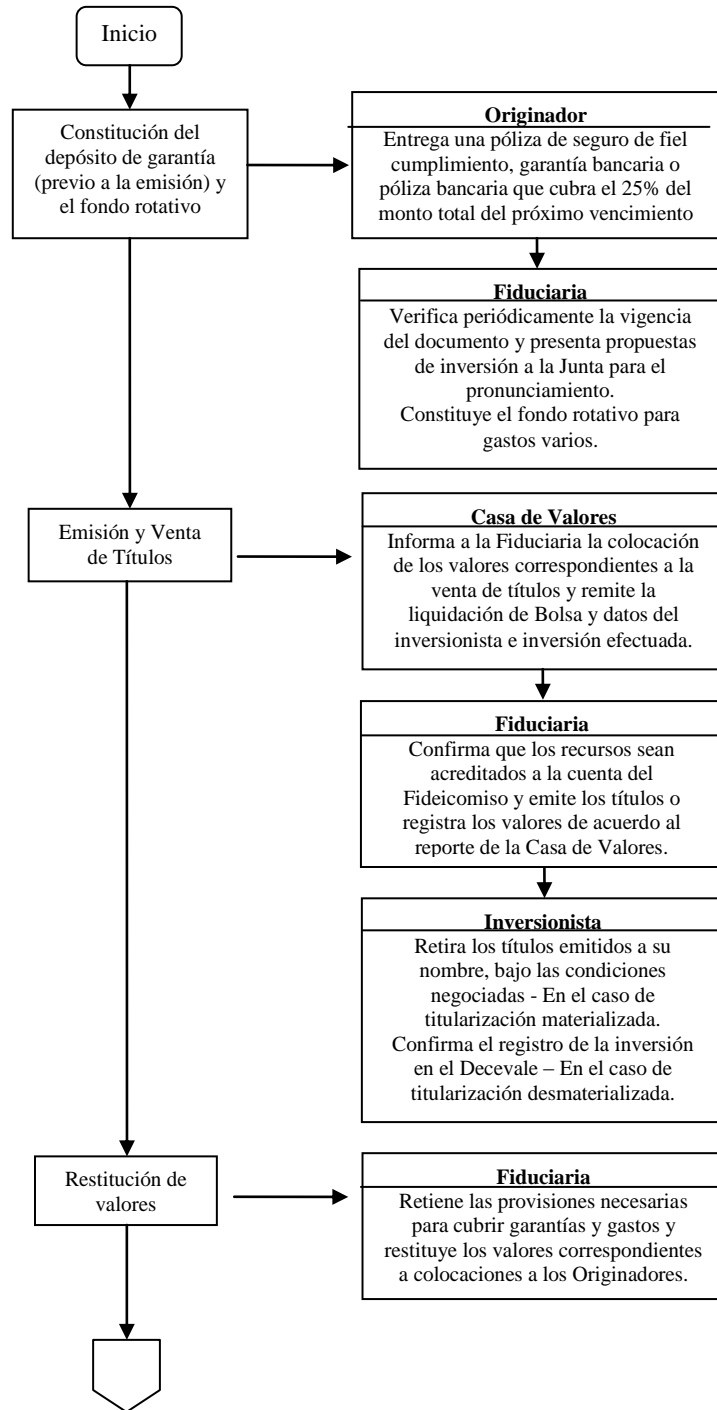
4.1.2 Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización de Flujos

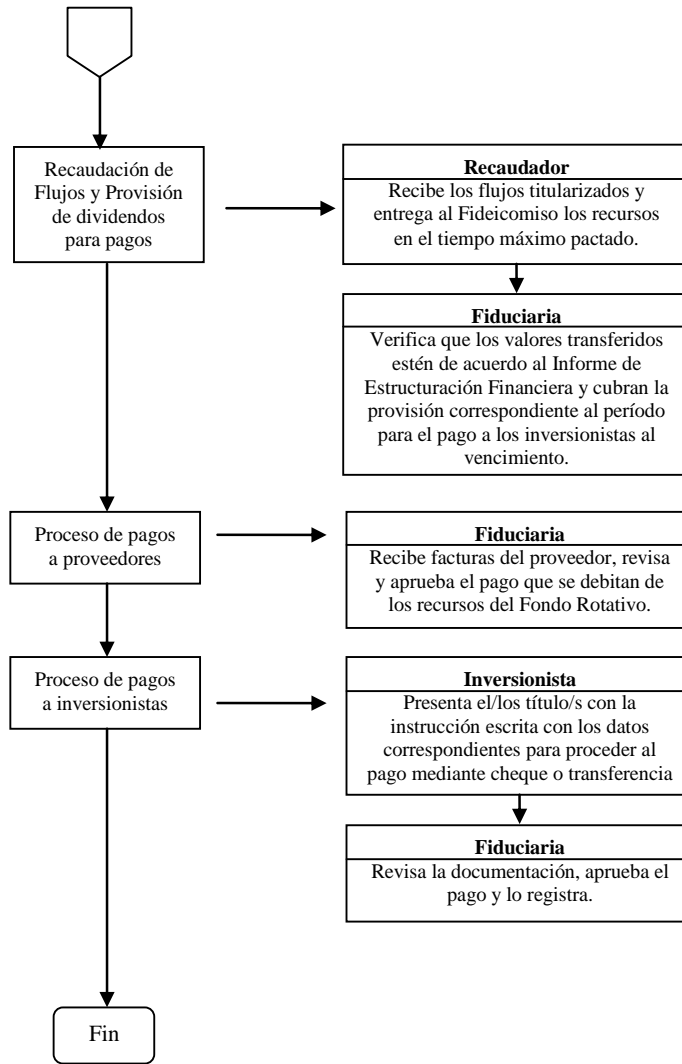
Proceso: Administración del Fideicomiso de Titularización de Flujos

Objetivo: Administrar el Fideicomiso de Titularización de Flujos de acuerdo a lo que establezca el contrato de constitución, políticas y reglamentos internos, y legislación vigente en el Ecuador, con el fin de cumplir de forma eficaz y eficiente los requerimientos de los partícipes.

Matriz No. 03

Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros





Elaborado por: La autora

Matriz No. 04

Impacto del Proceso de Administración del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora

PROCESOS	IMPACTO EN LA ENTIDAD ORIGINADORA	HERRAMIENTA	RECOMENDACIÓN
1. Constituir el depósito de garantía	Disponer de las garantías necesarias para cubrir el 25% del monto a pagar al próximo vencimiento.	Realizar el informe de estructuración financiera adecuado que represente el panorama adecuado para el proceso de titularización de flujos futuros.	Presentar un informe previo que permita evaluar las garantías que el Originador es capaz de generar, cómo las va a ejecutar. Y de ser factible solicitar una aprobación preliminar que permita asegurar la gestión para evitar demoras.
2. Verificar la vigencia de la garantía con la periodicidad que el caso amerite	Proveer a la Fiduciaria de los datos del responsable de la gestión de garantías para informar las novedades.	Registro de garantías.	Registrar y controlar paralelamente con la Fiduciaria las garantías constituidas, vigencia, entidad emisora, etc.
3. Emisión y venta de títulos	Liquidez para la empresa originadora según se ejecuten las ventas.	Informe de colocación de valores en el mercado y restitución inmediata de valores recibidos en la cuenta del Fideicomiso.	Exigir a la Fiduciaria un informe diario de las colocaciones, mismo que permitirá iniciar paralelamente el cronograma para la ejecución de los proyectos a los cuales están destinados estos recursos.
4. Restitución de valores			Exigir a la Fiduciaria la restitución inmediata de los valores correspondientes por concepto de venta de títulos al Originador.

5. Recaudación de flujos y Provisión de dividendos para pagos	Control adecuado de los flujos titularizados y las provisiones según el Informe de Estructuración Financiera, para mitigar el riesgo de combinar recursos propios y del patrimonio autónomo.	Manejo adecuado del Informe de Estructuración Financiera.	Mantener la información financiera actualizada y conciliada con el Fideicomiso.
6. Proceso de pagos a proveedores.	Revisar los Estados Financieros del Fideicomiso y emitir las observaciones o conformidad de los mismos.	Presupuesto de gastos y control de valores ejecutados.	Verificar que los gastos correspondan al proceso de Titularización del cual es Originador.
7. Proceso de pagos a inversionistas.	En caso de existir algún imprevisto para el pago de todos lo inversionistas, apoyar a la Fiduciaria en las gestines pertinentes para solucionar el problema.	Informes de gestión y estados financieros.	Mantener un contacto permanente con la Fiduciaria y revisar los informes de gestión y estados financieros, con el fin de mantenerse al tanto de la administración del Fideicomiso y su estatus.

Elaborado por: La autora

4.1.3 Procedimiento para gestionar Pérdida de Títulos

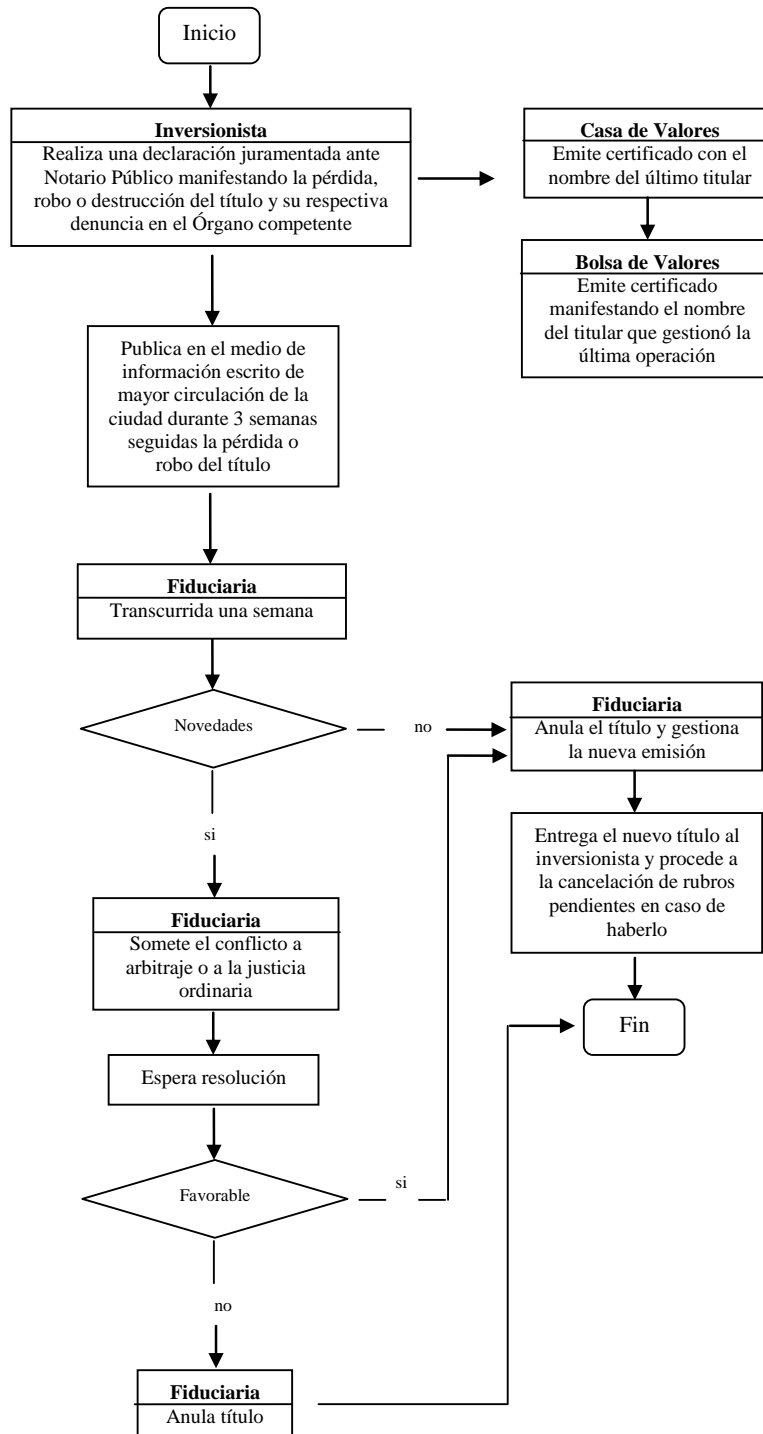
Cuando la Titularización es materializada y existe un documento físico que respalda la operación, la posibilidad de ser robado, sustraído o destruido es del 99.99%, por lo tanto, es indispensable que la Fiduciaria tenga claro cómo gestionar el requerimiento, en caso de presentarse.

Proceso: Pérdida de Títulos

Objetivo: Dar a conocer a los inversionistas el trámite a seguir en caso de pérdida de los títulos en caso de ser Titularización materializada.

Matriz No. 05

Procedimiento para gestionar pérdida de Títulos



Elaborado por: La autora

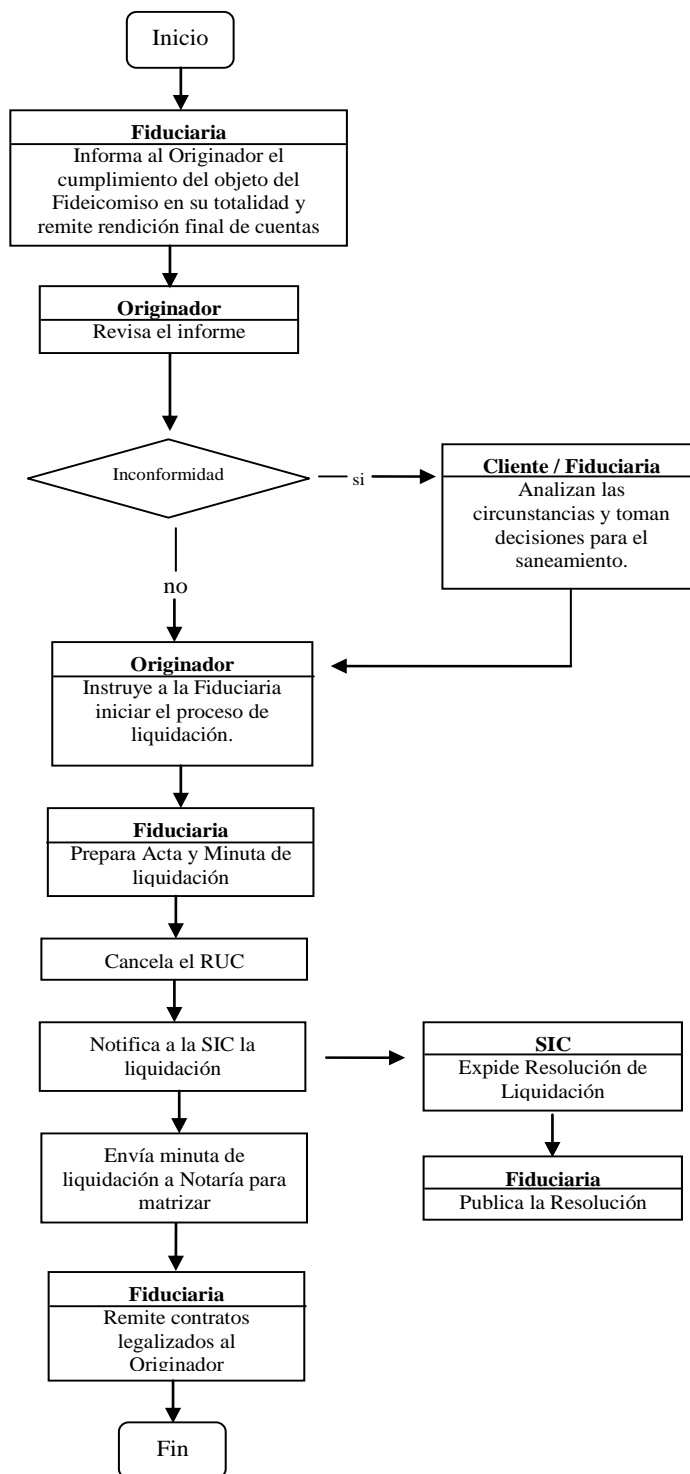
4.1.4 Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización de Flujos

Proceso: Liquidación del Fideicomiso de Titularización de Flujos

Objetivo: Liquidar el Fideicomiso de Titularización de Flujos una vez cumplida la finalidad del contrato y en base a las leyes vigentes en el Ecuador.

Matriz No. 06

Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros



Elaborado por: La autora

Matriz No. 07

Impacto del Proceso de Liquidación del Fideicomiso de Titularización en la Empresa Originadora

PROCESOS		IMPACTO EN LA ENTIDAD ORIGINADORA	HERRAMIENTA	RECOMENDACIÓN
FIDUCIARIA / TITULARIZACIÓN	ORIGINADOR			
1. Informa al Originador el cumplimiento del objeto en su totalidad y remite rendición de cuentas final.	2. Revisar los informes remitidos por la Fiduciaria para el pronunciamiento.	Toma de decisiones en base al informe y rendición de cuentas.	Informe de rendición de cuentas final y Estados Financieros	Evaluar los informes, estados financieros conjuntamente con el contrato para determinar si efectivamente se encuentran cumplido el objeto.
	3. Instruye a la Fiduciaria iniciar el proceso de liquidación.		Oficio con la instrucción correspondiente.	
4. Iniciar trámites de estructuración.		Verificar la correcta liquidación del Fideicomiso.	Legislación Ecuatoriana	Designar el/los profesional/es que verifique conjuntamente con la Fiduciaria que el proceso haya sido liquidado con la conformidad de las partes.
5. Entrega contrato legalizado.		Registro de la liquidación.	Registros legales, contables, financieros, etc.	

Elaborado por: La autora

La Titularización es un proceso que amerita atención regular por parte de sus intervinientes, por lo tanto y de acuerdo al análisis efectuado, es recomendable que las Empresas Originadoras de Titularizaciones dispongan de procesos y procedimientos que les permita identificar con claridad cómo, quién, cuándo y dónde se pueden gestionar y evaluar las actividades que se llevan a cabo en la empresa.

El sistema de gestión de calidad es una herramienta que puede ayudar al desempeño de las empresas, principalmente aquellas que son originadoras de futuras titularizaciones, considerando que el índice de empresas certificadas se ha incrementado considerablemente.

4.1.5 Costos del Proceso de Titularización

La titularización como todo proceso tiene un costo, que en este caso va en función a varios parámetros de análisis, proyección, tipo de información, valor de emisión, entre otros, de los cuales, algunos son fijos y otros son variables.

Cuyos valores más representativos corresponden a la Casa de Valores por la colocación, a la Fiduciaria por la Administración y el Agente Pagador por la gestión de pago.

Existen rubros que se desembolsan únicamente durante la constitución, sin embargo, también hay valores que se deben cancelar durante todo el período de vigencia de la titularización, como es el caso de la administración y gestión de pago.

Debido al alto costo que implica la constitución de una titularización, se ha determinado en varios estudios que para generar un beneficio económico que justifique dicho proceso el monto titularizado debe ser de por lo menos \$5'000.000,00.

Tabla No. 03
Costos preliminares del Proceso de Titularización

DETALLE DE COSTOS		VALOR EN DÓLARES
Calificadora de Riesgo	\$7,500 la calificación inicial y \$1,500 por cada actualización anual	\$7500 INICIAL \$1,500 CADA AÑO
Agente de Manejo -FIDUCIARIA-	0.18 % anual	\$ 54,000.00
Costos de estructuración	\$ 20,000.00	\$ 20,000.00
Cuota de inscripción y mantenimiento en BVG	0.02% del monto total de la emisión	\$6,000.00
Inscripción en Registro de Mercado de Valores	0.05% monto total de la emisión máximo \$ 2,500.00	\$ 2,500.00
Agente Pagador	0.15% anual del monto total de la emisión	\$ 45,000.00
Colocación Casa de Valores	0.3% monto total de la emisión	\$ 90,000.00
Colocación en BVG	0.09% del monto total de la emisión	\$ 27,000.00
Mantenimiento anual de la inscripción en el RMV	0.01% del monto total de la emisión	\$3,000.00
Custodio y auditoria Externa	0.025% del monto total de la emisión	\$7,500.00
Prospectos	\$2,000.00	\$2,000.00
Gastos Notariales	\$1,500.00	\$1,500.00

Fuente: Valores Administradoras de Fondos

CAPÍTULO V

ANÁLISIS DEL IMPACTO ECONÓMICO DE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS EN EL ECUADOR

5.1 La economía ecuatoriana y el Mercado de Valores

La década de los 90's se caracterizó por la crisis económica, que se agudizó cuando varias instituciones financieras cerraron, provocando además un elevado costo para el Estado. Esto acompañado del incremento desmedido del gasto público y mal manejo de las políticas cambiarias, así como de las tasas de interés, detonaron en un déficit fiscal y una elevada inflación. El dólar se disparó y en un solo mes, en diciembre de 1999, pasó de 12.000 a 25.000 sucres y en enero del 2000, el Gobierno de Jamil Mahuad, decidió adoptar la dolarización como sistema monetario.

Han debido pasar aproximadamente ocho años para que la economía se estabilice, tiempo en el cual, el país ha vivido etapas de crisis con bajo crecimiento, así como de recuperación con un crecimiento significativo, poniendo a prueba a los sectores de la economía, donde han sobrevivido los más fuertes y organizados.

El mercado bursátil también sufrió un fuerte impacto por esta crisis, sin embargo ha logrado afianzarse y triplicar sus negociaciones con respecto al año 2000, donde los valores de renta variable representan el 6% y los de renta fija tienen la mayor participación, con el 94% del total negociado por bolsa, siendo los instrumentos de giro ordinario los que han aportado considerablemente a los bancos e instituciones financieras dentro del desarrollo diario de su negocio y las emisiones específicas de papel comercial, obligaciones, VTC y titularizaciones son entre otros los segmentos más representativos que reflejan un creciente dinamismo que contribuye al desarrollo del país. Las titularizaciones por su parte se ubican en el tercer lugar del total de negociaciones de renta fija y representan aproximadamente el 15%, con una tendencia creciente positiva y va consolidándose como una de las alternativas preferidas por las

empresas, que buscan obtener liquidez inmediata, a un menor costo que en el sector financiero y por los inversionistas que buscan rentabilidad y garantía, incentivando además el desarrollo de nuevos y adecuados instrumentos que contribuyan al desarrollo de la economía. Esta evaluación permite incrementar la confianza en el mercado de capitales.

Por otro lado, están los inversionistas, para quienes ha resultado lógico escoger el mercado de valores como mecanismo de ahorro, debido a los rendimientos que ofrece. Si comparamos con la tasa pasiva referencial 4,48% (rendimiento que paga el mercado de dinero a sus ahorristas) y los rendimientos promedio de los valores de renta fija 6,50% (rendimiento pagado a las personas que han adquirido un valor de renta fija), representa aproximadamente el 2,02% más, además de las garantías que ofrece cada uno de los procesos

Esto se repite en el sector productivo, la diferencia entre la tasa activa referencial 8,68% (costo de financiamiento en el mercado de dinero no – bursátil) y el rendimiento promedio de los valores de renta fija 7,00% (costo de financiamiento a través del mercado bursátil) fue de aproximadamente 1,68% menos con respecto a las instituciones financieras.

Adicional a los beneficios tangibles, también se presentan beneficios intangibles como la confianza y reputación que ganan quienes cotizan en Bolsa y son promotores de nuevos procesos de emisión de valores.

Existen aproximadamente 100 empresas que cotizan en bolsa y de acuerdo al enfoque que tiene su propuesta en el mercado de valores han dividido por sectores cada una de sus emisiones de valores, como se determina a continuación: 19 instituciones financieras, 5 sociedades financieras, 1 aseguradora, 13 cooperativas y mutualistas, 2 instituciones de servicios financieros, 2 tenedoras de acciones, 46 sector industrial, 12 sector agrícola, ganadero, pesquero y maderero, 63 sector comercial, 8 sector

inmobiliario, 2 servicios, 1 fondos colectivos, 105 titularizaciones – fideicomisos, 13 REVNIS⁶⁷.

Ecuador es uno de los pocos países que maneja las negociaciones bursátiles a través de más de una Bolsa, que en este caso es la de Quito y Guayaquil. Esta división de mercado hace que la información esté diversificada y existan más antecedentes que influyen en las variaciones, sin embargo a partir del año 2010 se viene gestionando un proyecto para la unificación de estas entidades, con el fin de afianzar el mercado de valores ecuatoriano, tal como se ha realizado en Colombia y adoptar estándares internacionales. Las negociaciones en bolsa de valores han generado los últimos años un aporte en la economía que evidentemente puede incrementarse, sin embargo requiere de herramientas para fortalecer su posición frente al sector financiero, considerando que el “mercado de capitales es una buena alternativa de financiamiento para empresas del sector real” además que es el sistema más idóneo para conseguir recursos más baratos.

⁶⁷ El REVNI es el mercado de aclimatación para las empresas que pretenden cotizar en bolsa y emitir instrumentos como bonos titularizaciones más adelante. “Al ser considerado como un mecanismo de adaptación previo el ingreso formal al mercado bursátil, cada vez tiene mayor acogida entre los emisores que en muchos de los casos han pasado posteriormente a inscribirse en bolsa”, ORTEGA; Bernardo, Revista Ekos, enero 2011.

5.2 Montos nacionales negociados en Bolsa de Valores Año 2005 – 2010

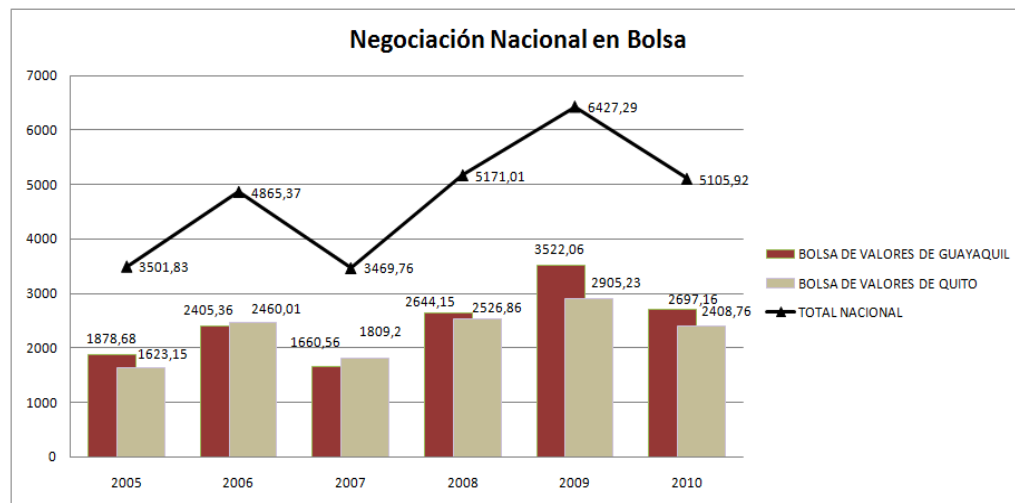
Cuadro No. 04
Valores negociados en Bolsa de Valores
2005 – 2010

VOLUMEN NACIONAL NEGOCIADO POR LA BOLSA DE VALORES (millones USD)

AÑOS	BOLSA DE VALORES DE QUITO			TASA CREC. %	PART. DEL TOTAL	BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL			TASA CREC. %	PART. DEL TOTAL	TOTAL NACIONAL
	Renta Fija	Renta Variable	Total BVQ			Renta Fija	Renta Variable	Total BVG			
2005	1.535,63	87,52	1.623,15	-7,19%	46,35%	1.819,60	59,08	1.878,68	0,05%	53,65%	3.501,83
2006	2.260,82	199,19	2.460,01	51,56%	50,56%	2.280,99	124,37	2.405,36	28,03%	49,44%	4.865,37
2007	1.578,20	231,00	1.809,20	-26,46%	52,14%	1.601,78	58,78	1.660,56	-30,96%	47,86%	3.469,76
2008	2.443,03	83,83	2.526,86	39,67%	48,87%	2.550,01	94,14	2.644,15	59,23%	51,13%	5.171,01
2009	2.432,61	472,62	2.905,23	14,97%	45,20%	2.638,25	883,81	3.522,06	33,20%	54,80%	6.427,29
2010	2.336,79	71,97	2.408,76	-17,09%	47,18%	2.637,05	60,11	2.697,16	-23,42%	52,82%	5.105,92
TOTAL BVQ			\$ 13.733,21				TOTAL BVG			\$ 14.807,97	\$ 28.541,18

Fuente: BVQ y BVG

Gráfico No. 13
Valores negociados en Bolsa de Valores
2005 – 2010



Fuente: BVQ y BVG

De acuerdo a la información proporcionada por las Bolsas de Valores del Ecuador, del total de los montos negociados a nivel nacional que asciende a \$28.541,18 millones, donde la Bolsa de Valores de Quito tiene una participación promedio del 48.38% con \$13.733,21 millones y la Bolsa de Guayaquil del 51,62% con \$14.807,97, la cual presenta una ventaja de aproximadamente 5% del total negociado a nivel nacional, valor que se estabilizó notablemente a partir del año 2008.

Los valores de renta fija representan el 91.50%, donde la BVQ maneja el 48,20% y la BVG el 51,80%, por otro lado están los valores de renta variable que representan apenas el 8.50%, y que la BVQ maneja el 47,24% y la BVG 52,76%, evidenciando que los valores de renta fija, que comprende al papel comercial, las titularizaciones y las obligaciones, tienen la mayor participación, además de un crecimiento constante.

En general se observa que la tendencia de este tipo de negociación es creciente, sobre todo a partir del 2007 donde se incrementa cada año considerablemente hasta el 2010, cuando llegó a un punto cumbre y decayó el 20%, con \$10 millones aproximadamente, esperando que en el 2011 despunte nuevamente.

Con el objeto de analizar las emisiones de los instrumentos negociados en bolsa con respecto a montos, porcentajes de variación, influencias y resultados por cada año, a partir del 2005 al 2010, se desglosa el Cuadro No. 07 por año, e incluye los indicadores que influyen en estas variaciones y demás factores que permitan examinar el impacto.

5.2.1 Capitalización Bursátil

Corresponde al valor que el mercado asigna al patrimonio de la empresa, según el precio al que se cotizan sus acciones. Este valor se obtiene a partir de la multiplicación del número de acciones en circulación de una empresa por el precio de mercado en un momento dado.

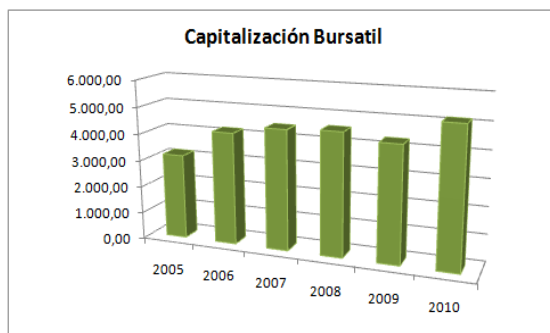
Gráfico No. 14

Capitalización Bursátil

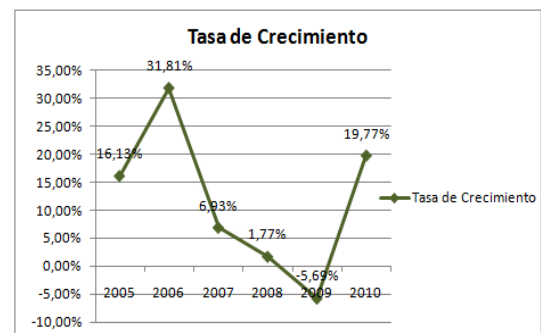
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
(millones USD)

AÑO	Capitalización Bursatil	Tasa de Crecimiento
2005	3.175,00	16,13%
2006	4.185,00	31,81%
2007	4.475,00	6,93%
2008	4.554,00	1,77%
2009	4.295,00	-5,69%
2010	5.144,00	19,77%
TOTAL	25.828,00	

Fuente: BVQ y BVG



Fuente: BVQ y BVG



Fuente: BVQ y BVG

La tasa promedio de crecimiento de la capitalización bursátil del mercado del 2005 al 2010 ha sido de 11,75%, con un crecimiento positivo en casi todos los años, en el 2006 se registró la tasa de crecimiento más elevada con 31,81%, en comparación a los 5 años referenciales; únicamente el 2009 presentó un decrecimiento con -5,69%. Sin embargo el 2010 cerró con \$5.144 millones y una tasa de crecimiento de 19,77%.

Este indicador muestra que la valoración que se ha otorgado el mercado a las empresas que cotizan en bolsa, crece constantemente de manera positiva. Dando mayor estabilidad al mercado de valores y sus procesos, garantía y tranquilidad a los inversionistas, recursos a las empresas y estabilidad a la economía.

5.3 Análisis consolidado de las Titularizaciones 2005 - 2010

Cuadro No. 05
Titularizaciones constituidas
2005 – 2010

Año	Suma de MONTO TITULARIZADO
2005	128.350.180,00
CARTERA	97.550.180,00
FINANCIERO	97.550.180,00
FLUJOS	30.800.000,00
PRIVADO	16.800.000,00
PÚBLICO	14.000.000,00
2006	343.920.200,00
CARTERA	262.670.200,00
FINANCIERO	262.670.200,00
FLUJOS	81.250.000,00
PRIVADO	81.250.000,00
2007	201.111.000,00
CARTERA	148.111.000,00
FINANCIERO	85.011.000,00
PRIVADO	63.100.000,00
FLUJOS	53.000.000,00
PÚBLICO	53.000.000,00
2008	590.867.296,04
CARTERA	297.267.296,04
FINANCIERO	214.767.296,04
PRIVADO	82.500.000,00
FLUJOS	293.600.000,00
PRIVADO	233.600.000,00
PÚBLICO	60.000.000,00
2009	445.590.000,00
CARTERA	190.840.000,00
FINANCIERO	99.840.000,00
PRIVADO	91.000.000,00
FLUJOS	254.750.000,00
FINANCIERO	25.000.000,00
PRIVADO	229.750.000,00
2010	565.585.533,45
CARTERA	237.585.533,45
FINANCIERO	183.185.533,45
PRIVADO	54.400.000,00
FLUJOS	328.000.000,00
PRIVADO	283.000.000,00
PÚBLICO	45.000.000,00
Total general	2.275.424.209,49

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

5.3.1 Titularizaciones por año

Cuadro No. 06

Monto Titularizado por Año

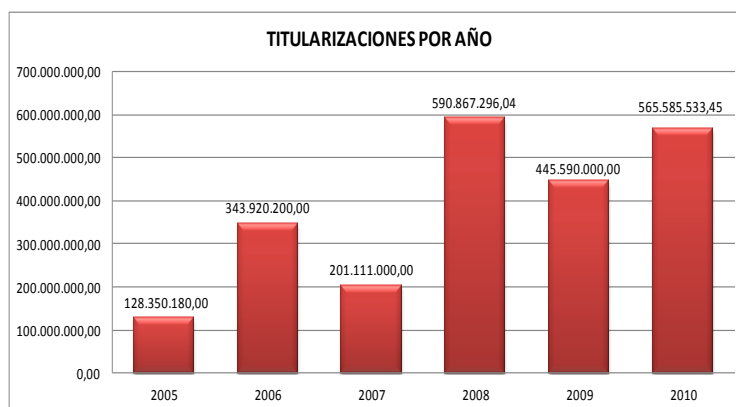
AÑO	MONTO TITULARIZADO
2005	128.350.180,00
2006	343.920.200,00
2007	201.111.000,00
2008	590.867.296,04
2009	445.590.000,00
2010	565.585.533,45
Total general	2.275.424.209,49

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Gráfico No. 15

Monto Titularizado por Año



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Valorando los procesos de titularización durante 5 años, los montos emitidos durante el 2005 ascienden a \$128'350.180,00 y en comparación a los \$565'585.533,45 del 2010, existió un crecimiento de 341%, con una tendencia al alza, a excepción del 2007 cuando decayó en 42% las negociaciones de titularizaciones en la Bolsa de Valores.

5.3.2 Titularizaciones por tipo

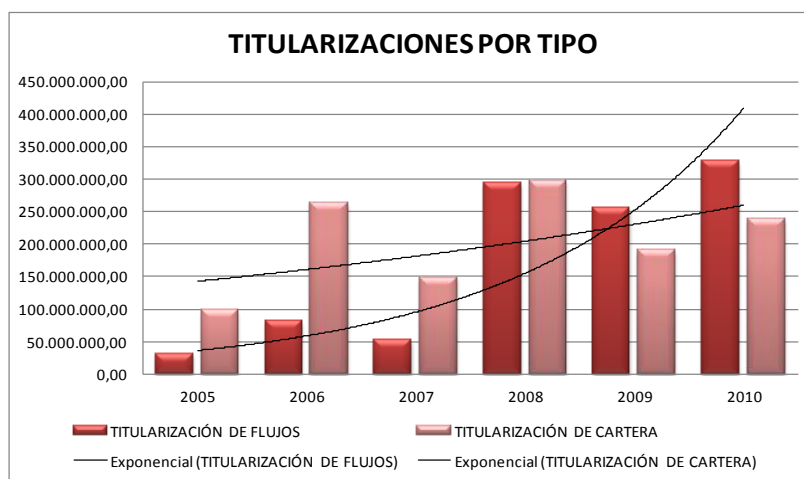
Cuadro No. 07
Titularizaciones por Tipo

AÑO	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS	TITULARIZACIÓN DE CARTERA
2005	30.800.000,00	97.550.180,00
2006	81.250.000,00	262.670.200,00
2007	53.000.000,00	148.111.000,00
2008	293.600.000,00	297.267.296,04
2009	254.750.000,00	190.840.000,00
2010	328.000.000,00	237.585.533,45
Total general	1.041.400.000,00	1.234.024.209,49

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Gráfico No. 16
Titularizaciones por Tipo



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En el año 2005 los procesos de titularización de flujos futuros representaron apenas \$30'800.000,00, sin embargo en el 2008 se consolidan con un crecimiento de 454%, es decir un monto de emisión que asciende a \$293'600.000,00. Posteriormente, la variación ha sido de $\pm 8\%$.

Comparando las emisiones del 2005 al 2010, la variación ha sido de 965%. Con un incremento notable no solo por los montos, sino por la cantidad de procesos constituidos en cada uno de los períodos que va de 2 al 2005 a 22 en el 2010 y por ende de la inscripción de nuevos originadores en el Mercado de Valores.

5.3.3 Titularizaciones por sector

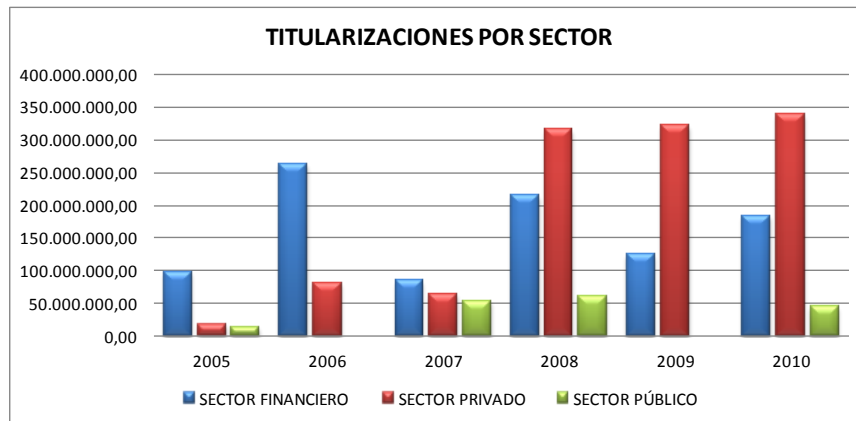
Cuadro No. 08
Titularizaciones por Sector

AÑO	SECTOR FINANCIERO	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO
2005	97.550.180,00	16.800.000,00	14.000.000,00
2006	262.670.200,00	81.250.000,00	
2007	85.011.000,00	63.100.000,00	53.000.000,00
2008	214.767.296,04	316.100.000,00	60.000.000,00
2009	124.840.000,00	320.750.000,00	
2010	183.185.533,45	337.400.000,00	45.000.000,00
Total general	968.024.209,49	1.135.400.000,00	172.000.000,00

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Gráfico No. 17
Titularizaciones por Sector



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Con el fin de evaluar cuales son los sectores que más han incursionado en el mundo de la titularización, se los dividió en 3 grupos: Financiero (Entidades Financieras del Sector Privado), Privado (Empresas cuyo capital es privado) y Público (Entidades Financieras e Instituciones del Sector Público).

Del monto total negociado en Bolsa por concepto de titularizaciones que asciende a \$2.275'424.209,49, las instituciones del sector financiero han emitido \$968'024.209,49 y representan el 42,54%, las instituciones del sector privado han emitido \$1.135'400.000,00 y representan el 50% y las instituciones del sector público han emitido \$172'000.000,00 y representan el 7,56%.

Las empresas del sector privado son aquellas que más procesos de titularización han constituido durante el período comprendido desde el 2005 al 2010, siendo el año 2008 aquel en que todos los sectores han colocado mayores montos.

5.3.4 Titularizaciones del sector financiero por tipo

Cuadro No. 09

Titularizaciones del Sector Financiero por Tipo

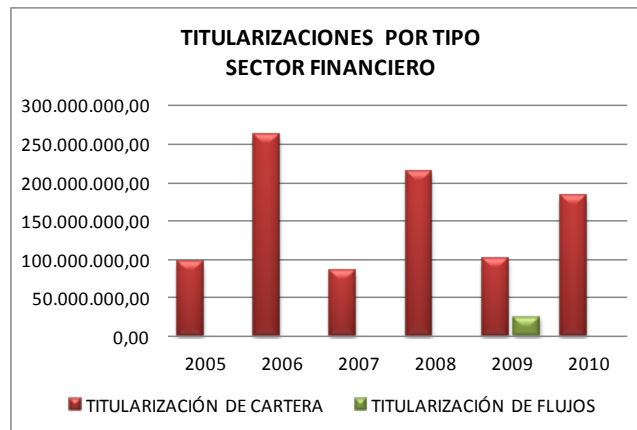
AÑO	TITULARIZACIÓN DE CARTERA	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
2005	97.550.180,00	
2006	262.670.200,00	
2007	85.011.000,00	
2008	214.767.296,04	
2009	99.840.000,00	25.000.000,00
2010	183.185.533,45	
Total general	943.024.209,49	25.000.000,00

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Gráfico No. 18

Titularizaciones del Sector Financiero por Tipo



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Con respecto a las emisiones efectuadas por Instituciones del Sector Financiero, fueron \$943'024.209,49 y representa el 97% en titularizaciones de cartera y \$25'000.000,00 de flujos, es decir solo el 3%, siendo el único en el 2009, emitido por Unibanco y su tarjeta de crédito Cuotafácil.

5.3.5 Titularizaciones del sector privado por tipo

Cuadro No. 10
Titularizaciones del Sector Privado por Tipo

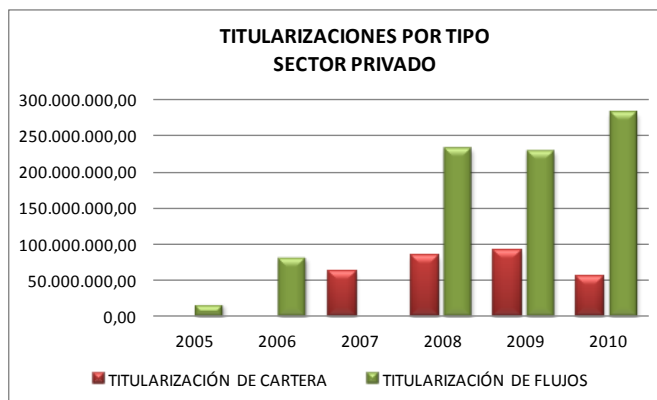
AÑO	TITULARIZACIÓN DE CARTERA	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
2005		16.800.000,00
2006		81.250.000,00
2007	63.100.000,00	
2008	82.500.000,00	233.600.000,00
2009	91.000.000,00	229.750.000,00
2010	54.400.000,00	283.000.000,00
Total general	291.000.000,00	844.400.000,00

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Gráfico No. 19

Titularizaciones del Sector Privado por Tipo



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La Autora

El sector privado tiene una evidente preferencia por las titularizaciones de flujos, considerando que la mayoría de empresas que están dentro de esta categoría son comerciales. Con respecto a las titularizaciones de cartera, se colocó en el mercado \$291'000.000,00 y representan el 26%, mientras que las de flujos con \$844'400.000,00 representan el 74%, cuya tendencia es creciente y cada vez más afianzada.

5.3.6 Titularizaciones del sector público por tipo

Cuadro No. 11
Titularizaciones del Sector Público por Tipo

AÑO	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
2005	14.000.000,00
2006	
2007	53.000.000,00
2008	60.000.000,00
2009	
2010	45.000.000,00
Total general	172.000.000,00

Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La Autora

Gráfico No. 20
Titularizaciones del Sector Público por Tipo



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Las entidades del sector público a partir del año 2010, dejaron de estar obligadas a inscribir sus valores en Bolsa, sin embargo, muchas de ellas lo siguen haciendo, para satisfacción de los inversionistas.

En la categoría de sector público se consideró a las Entidades Financieras e Instituciones del sector público, cuyas emisiones han sido únicamente de flujos, siendo la más representativa la Corporación Financiera Nacional con \$45'000.000,00 con el 26% de participación en el total.

5.4 Análisis de las Negociaciones en Mercado de Valores por Año

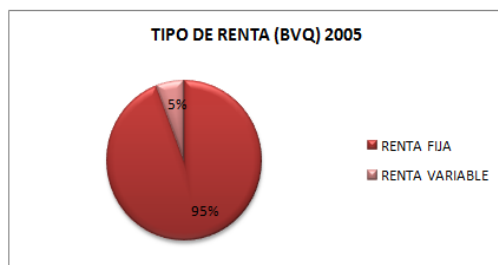
5.4.1 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2005

Gráfico No. 21

Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2005

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

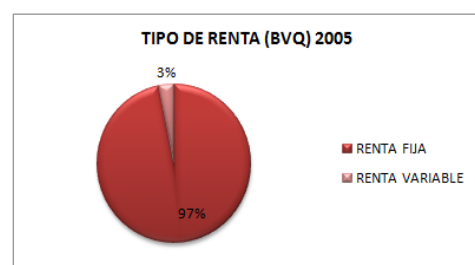
TIPO DE RENTA	2005	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	1.535,63	94,608	-7,19%
RENDA VARIABLE	87,52	5,392	
TOTAL	1.623,15	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2005	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	1.819,60	96,855	0,05%
RENDA VARIABLE	59,08	3,145	
TOTAL	1.878,68	100	



Fuente: BVG

Las negociaciones en renta fija con el 95,73% de participación, superan considerablemente a las de renta variable con tan solo el 4,26%, esta variación se refleja tanto en la BVQ como en la BVG.

Los valores de renta fija aumentan ampliamente debido a la emisión de Bonos del Estado, realizada con fecha 7 de diciembre de 2005, por \$650 millones a 10 años plazo, con un rendimiento del 10,75%⁶⁸ e incremento de las titularizaciones con aproximadamente \$200 millones por monto de emisión.

En comparación al 2004 las negociaciones nacionales por bolsa disminuyeron, donde la Bolsa de Valores de Quito durante el año 2005 tuvo un decrecimiento del 7,19% y la Bolsa de Valores de Guayaquil un crecimiento mínimo de 0,05%. Estos índices negativos, son el resultado de la disminución del ahorro, dado que los ingresos personales eran destinados en su mayor parte al consumo y compra principalmente de bienes raíces (a este proceso se lo conoció como “efecto riqueza”), dejando de ser prioritario este rubro, la inversión también disminuye, ya que los posibles inversionistas no tienen flujos superavitarios que deseen destinarlos a la generación de nuevos ingresos.

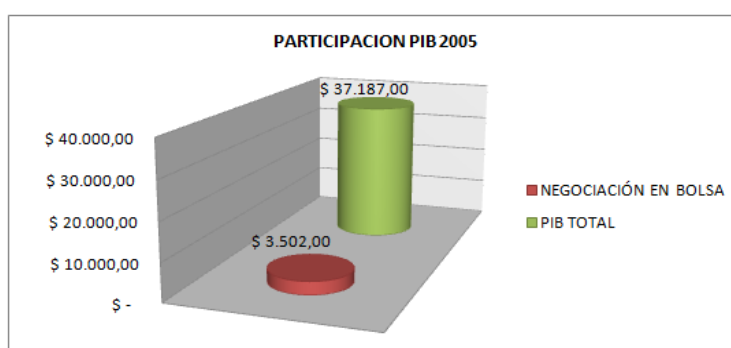
El riesgo país a diciembre cerró con 631 puntos y siendo la más baja de todo el año ayudó a incrementar la inversión extranjera, por lo que las cifras negativas pudieron ser mayores.

⁶⁸ La mejora en la percepción de riesgo país de las economías emergentes, le permitió al Ecuador reingresar al mercado internacional de capitales. Siendo la primera operación que se realiza en mercados internacionales luego de la moratoria en el servicio de la deuda (1999), con los acreedores privados de los Bonos Brady y Eurobonos y fue pensado como parte de un proceso de reestructuración de la deuda pública a través de la recompra de deuda, sobre todo aquellas más onerosas.

Gráfico No. 22
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2005

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2005	\$ 3.502,00	-3%	\$ 37.187,00	9,42%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano cuyo total al 2005 es de \$37.187 millones, la participación del mercado de valores es del 9,42%, este monto asciende a \$3.502 millones. En relación al 2004 se redujo en 3%, resultado de la disminución de recursos destinados al ahorro e inversión, debido al aumento en el consumo y gasto por adquisición de bienes raíces.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2005 representan el 3,67%, es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$128,35 millones.

El Cuadro No. 12, establece las titularizaciones constituidas durante el 2005, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 12
PROCESOS DE TITULARIZACIÓN
AÑO 2005

FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V	EMISOR	TIPO DE RENDIMIENTO	VALOR DE EMISIÓN
2005.12.14	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN CTH 3	Fijo	21.500.000,00
2005.11.25	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA DE CONSUMO UNIBANCO - TRAMO I	Fijo	15.000.000,00
2005.11.25	SEGUNDA TITULARIZACIÓN AMAZONAS CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS - TRAMO III	Fijo	7.500.000,00
2005.11.21	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN ONMI HOSPITAL	Variable	16.800.000,00
2005.08.16	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS - TRAMO II	Fijo	7.500.000,00
	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS - TRAMO I	Fijo	10.000.000,00
2005.06.22	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN MUTUALISTA PICHINCHA 1 - FIMUPI 1	Fijo	31.050.180,00
2005.03.15	TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS - TRAMO III	Fijo	5.000.000,00
2005.01.06	FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS - PROYECTO ZONA FRANCA DEL GUAYAS ZOFRAGUA	Fijo	14.000.000,00
TOTAL			\$ 128.350.180,00

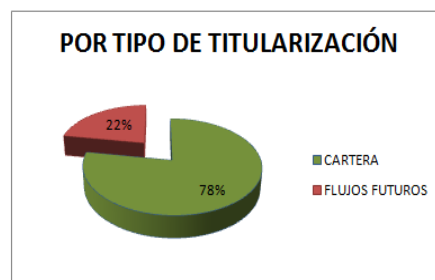
Fuente: Superintendencia de Compañías

Las Titularizaciones constituidas al año en mención, son 9, de las cuales el 90% ofrecen un rendimiento fijo, y tan solo el 10% genera un rendimiento variable. Esto significa que 8 de cada 9 titularizaciones ofrecen rendimiento fijo, es decir, cumple con uno de los parámetros principales que disponen los reglamentos de inversión en varias instituciones públicas y privadas, como es el caso del BIESS, que siendo el mayor inversionista del país, con una participación del 61,34%, es exigente y no aprueba procesos sin las garantías necesarias, Instituciones Financieras y organismos privados.

Con respecto al tipo, del total de titularizaciones constituidas, 7 son de cartera y 2 de flujos futuros.

Gráfico No. 23
Titularizaciones por Tipo
Año 2005

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	7
FLUJOS FUTUROS	2



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La Autora

Las titularizaciones de cartera, son menos complejas y es uno de los procesos más conocidos y aplicados en el medio, donde el originador transfiere al patrimonio autónomo la cartera con la calificación más alta y el fideicomiso se encarga de recaudar los valores correspondientes según el flujo, para cancelar a su vez a los inversionistas con su respectivo rendimiento y de acuerdo al plazo previamente establecido.

En este tipo de procesos se puede exigir el reemplazo de cartera, en caso que haya algún problema con la aportada previamente, es decir, si hubiese cartera morosa, el originador está en la obligación de canjear la cartera, esto como parte de las garantías que el fideicomiso exige para operar correctamente.

Titularizaciones de cartera en este año se constituyeron 7 y representan el 78%, de las cuales, 6 son por instituciones financieras y 1 de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH.

Con respecto a las titularizaciones de flujos futuros se constituyeron únicamente 2 y representan el 22%.

5.4.2 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2006

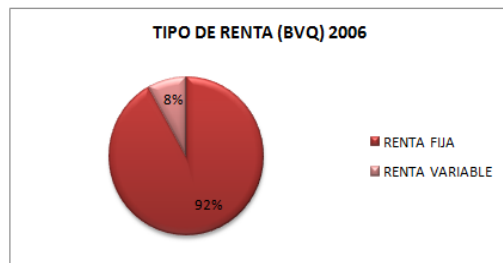
Gráfico No. 24

Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG

Año 2006

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

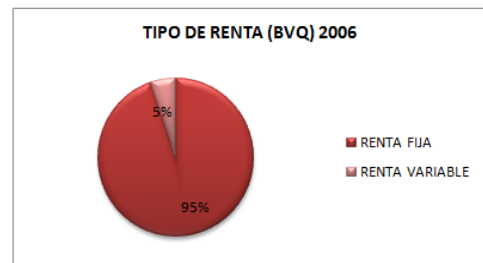
TIPO DE RENTA	2006	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	2.260,82	91,903	51,56%
RENTA VARIABLE	199,19	8,097	
TOTAL	2.460,01	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2006	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	2.280,99	94,829	28,03%
RENTA VARIABLE	124,37	5,171	
TOTAL	2.405,36	100	



Fuente: BVG

En el año 2006, se presentó un crecimiento significativo de las negociaciones de valores, tanto de la BVQ con 51,56% como en la BVG con 28,03%, de los cuales el 91,90% son de renta fija y el 8,10% de renta variable en la BVQ y en la BVG el 94,83% renta fija y solo 5,17% de renta variable. Los valores de renta fija se afianzan y evidentemente superan a los de renta variable en ambas bolsas.

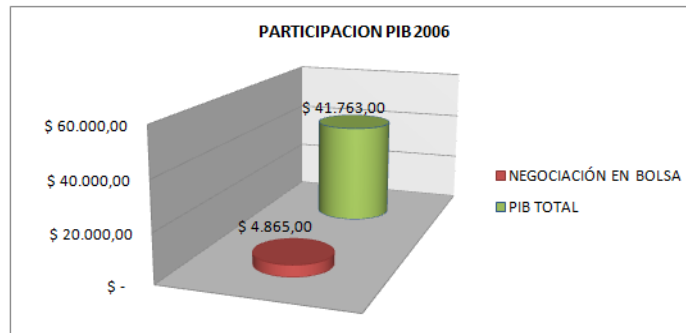
El crecimiento positivo de las negociaciones en Bolsa, son el reflejo evidente del crecimiento global en la economía que durante este período fue de 4,3% (1,3% más de lo que se proyectó para este año) y se atribuye principalmente al dinamismo del comercio, servicios, industria manufacturera y sector petrolero.

El riesgo país presentó un comportamiento fluctuante, alcanzando su nivel más bajo en abril con 483 puntos y su nivel más alto en diciembre con 920 puntos, lo que determina que el financiamiento externo, tanto público como privado, sea más costoso, lo cual afecta las tasas de interés domésticas y como efecto hace que el mercado de valores sea la opción más considerada por inversionistas y originadores de nuevos procesos, para invertir y obtener recursos, respectivamente.

Gráfico No. 25
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2006

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2006	\$ 4.865,00	39%	\$ 41.763,00	11,65%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano al 2006, con un valor de \$41.763 millones, la participación del mercado de valores es del 11,65%, cuyo monto asciende a \$4.865 millones. En relación al 2005 se incrementó en 39%, este dinamismo, se relaciona con el crecimiento de los ingresos por exportaciones. Intuitivamente, en países como el Ecuador, que son altamente dependientes de las exportaciones de pocos productos primarios, los ingresos por exportaciones son los que permiten realizar importaciones, gran parte de las que son bienes de inversión, que a su vez ayudan a sostener el nivel de crecimiento económico.

Así, los incrementos o caídas en la disponibilidad de divisas por concepto de las exportaciones tienen un impacto directo en la capacidad de inversión y por lo tanto en el crecimiento.

El crecimiento del PIB y el de los ingresos por exportaciones están altamente correlacionados, es decir, el crecimiento de las ganancias por exportaciones muestra preceder al crecimiento del PIB. En base al movimiento de las ganancias por exportaciones se realizan las actividades de inversión que luego se transforman en cambios en la tasa de crecimiento económico.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2006 representan el 7,07%, es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$343,92 millones.

El Cuadro No. 13, establece las titularizaciones constituidas durante el 2006, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 13
Procesos de Titularización
Año 2006

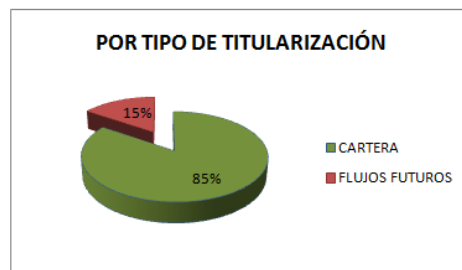
Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2006.10.05	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 3	Fijo	35.000.000,00
2006.10.03	FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE BURGER KING - RESTAURANTES DEL NORTE "RESNORTE"	Fijo	1.250.000,00
2006.09.19	FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-DOS"	Fijo	6.000.000,00
2006.09.19	TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	Fijo	2.500.000,00
2006.09.13	TITULARIZACION DE FLUJOS CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	Fijo	80.000.000,00
2006.06.21	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 FIMUPI 2	Fijo	50.000.000,00
2006.06.12	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS TRAMO I	Fijo	20.003.000,00
2006.06.02	FIDEICOMISO DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL #1 VIG 1	Fijo	1.020.000,00
2006.05.31	TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	Fijo	3.000.000,00
2006.05.31	FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-UNO"	Fijo	6.000.000,00
2006.05.29	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO PICHINCHA 1	Fijo	88.076.000,00
2006.05.10	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN PRODUBANCO 1 FIMPROD 1	Fijo	46.071.200,00
2006.02.06	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA DE CONSUMO - TRAMO II	Fijo	5.000.000,00
TOTAL			\$ 343.920.200,00

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los procesos de titularización constituidos durante el año 2006 aportan el 7,07%, con \$343,92 millones, que en relación al 2005 casi se triplica. Dado el crecimiento económico y disponibilidad para invertir.

Gráfico No. 26
Titularizaciones por Tipo
Año 2006

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	11
FLUJOS FUTUROS	2



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

De las 13 titularizaciones constituidas en el 2006, 11 son de cartera y representan el 85% del total de procesos de titularización, que en relación al 2005, se incrementaron 4 y representan \$165 millones con relación al monto, por otro lado, se constituyeron 2 titularizaciones de flujos futuros y a pesar de que no se incrementó en número, el monto de emisión aumentó \$50 millones aproximadamente.

El total de titularizaciones constituidas en el 2006 generan un rendimiento fijo y solo existen 2 de flujos futuros que representan el 15%.

5.4.3 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2007

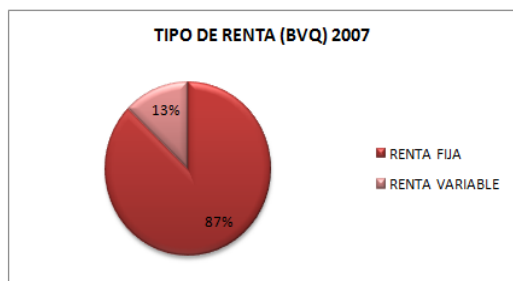
Gráfico No. 27

Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG

Año 2007

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

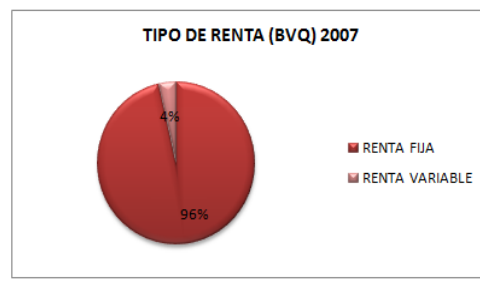
TIPO DE RENTA	2007	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	1.578,20	87,232	-26,46%
RENTA VARIABLE	231,00	12,768	
TOTAL	1.809,20	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2007	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	1.601,78	96,460	-30,96%
RENTA VARIABLE	58,78	3,540	
TOTAL	1.660,56	100	



Fuente: BVG

El 2007 fue un año donde los valores negociados en Bolsa en comparación al 2006, decayeron notablemente, con un decrecimiento del 26,46% en la BVQ y del 30,96% en la BVG. Donde las operaciones de renta fija ascienden a \$3.179,98 millones, con un decrecimiento de 30% en ambas Bolsas y la renta variable tienen un ligero crecimiento de 16% únicamente en la BVQ a diferencia del decrecimiento que sufrió la BVG con el 53%.

El crecimiento económico del PIB en el primer trimestre de 2007 fue de apenas 0,08% en relación al último semestre de 2006, la tasa más baja desde el año 2000 que inició la dolarización, debido en gran medida a la fuerte disminución en la producción y exportación de crudo, como consecuencia de la falta de inversiones realizadas en los años anteriores y las continuas paralizaciones en las provincias amazónicas.

Los sectores económicos que más crecieron durante 2007 fueron: agricultura; construcción y obras públicas; y servicios (suministro de electricidad y agua, comercio, transporte y comunicaciones). Por el contrario, los que tuvieron un peor comportamiento fueron el sector industrial con excepción de la elaboración de azúcar, productos del tabaco, textil y prendas de vestir y productos químicos.

El sistema financiero disminuyó el volumen de captación, por ende disminuyeron los créditos.

Por destino, los créditos con fines comerciales absorbieron casi la mitad de los créditos concedidos, con una marcada tendencia descendente de los últimos años. Le siguieron los créditos para consumo de los hogares en claro ascenso respecto a 2006. El crédito hipotecario para la adquisición de vivienda experimentó un fuerte aumento entre 2006 y 2007. Sin embargo el crédito a la microempresa decayó completamente con respecto al año anterior, lo cual demuestra la falta de vinculación entre el sector financiero y el sector productivo.

Las tasas de interés tanto activas como pasivas aumentaron respecto a los años anteriores debido a la reforma de la Ley Financiera por el Congreso Nacional, la cual obligó a transparentar las tasas de interés incorporando las comisiones bancarias en dichas tasas. En 2008 se esperó una considerable reducción en la tasa de interés, ya que fue uno de los objetivos principales del gobierno.

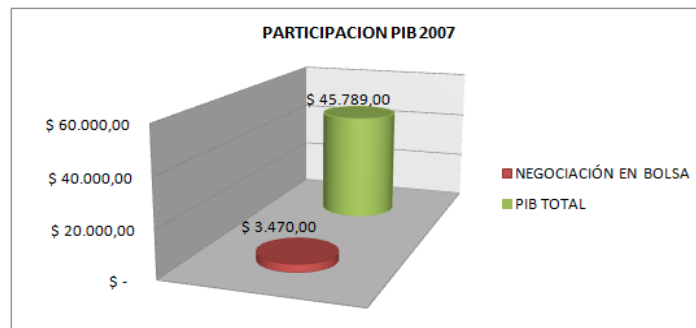
Existen marcadas diferencias en los sistemas bancarios de los países latinoamericanos. Ecuador, a pesar de tener una menor concentración bancaria, tiene uno de los costos operacionales más elevados de la región, y bajos promedios per cápita de depósitos y préstamos.

La balanza por cuenta financiera tuvo un saldo negativo lo que significa una salida neta de capitales hacia el resto de mundo (es decir, un aumento de la posición acreedora del país).

Gráfico No. 28
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2007

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2007	\$ 3.470,00	-29%	\$ 45.789,00	7,58%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano al 2007, con un valor de \$45.789 millones, la participación del mercado de valores es del 7,58%, cuyo monto asciende a \$3.470 millones. Se observó una disminución en la tasa de crecimiento del 39% al 29%.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2007 representan el 5,79%, es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$201,11 millones.

El Cuadro No. 14, establece las titularizaciones constituidas durante el 2007, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 14
Procesos de Titularización
Año 2007

Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2007.12.10	SEGUNDA TITULARIZACION- PACIFICARD/MASTERCARD-FLUJOS DEL EXTERIOR	Fijo	43.000.000,00
2007.11.28	TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	Fijo	5.500.000,00
2007.11.22	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	Fijo	6.000.000,00
2007.11.01	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN MUTUALISTA PICHINCHA 4	Fijo	64.512.000,00
2007.09.04	PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR	Fijo	50.000.000,00
2007.08.06	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL-AMAZONAS TRAMO I	Fijo	9.999.000,00
2007.07.10	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VILLA MARINA	Fijo	1.900.000,00
2007.06.01	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VOLARE	Fijo	5.200.000,00
2007.05.28	TITULARIZACION DE FLUJOS-TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL	Fijo	10.000.000,00
2007.03.12	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS TRAMO II	Fijo	5.000.000,00
TOTAL			\$ 201.111.000,00

Fuente: Superintendencia de Compañías

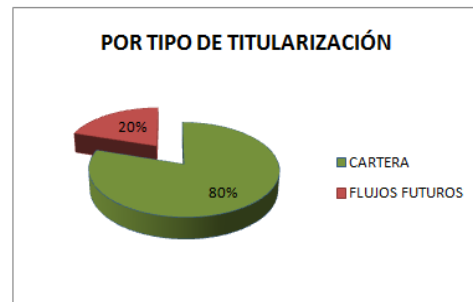
Durante el año 2007 se constituyeron 10 titularizaciones que generan rendimiento fijo, 3 procesos menos que el año anterior que representan \$142 millones.

Durante el primer semestre del 2007 se colocó en el mercado apenas \$20 millones, a diferencia del 2006, que para el mismo período ya tenía registrados \$219 millones.

Esta reducción se produjo porque la negociación de valores públicos disminuyó considerablemente.

Gráfico No. 29
Titularizaciones por Tipo
Año 2007

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	8
FLUJOS FUTUROS	2



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

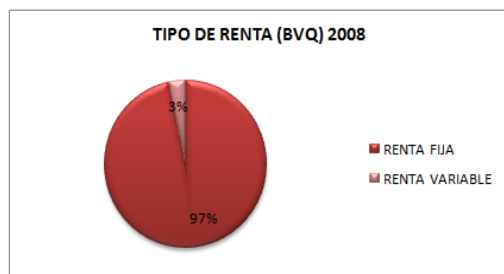
De las 10 titularizaciones constituidas en el 2007, 8 son de cartera y representan el 80% del total de procesos de titularización, que en relación al 2006, disminuyeron 3 y representa \$114 millones con relación al monto, por otro lado, se constituyeron únicamente 2 titularizaciones de flujos futuros que representan el 20%, igual que el año anterior, sin embargo con relación al monto de emisión disminuyó \$28 millones aproximadamente. Estas bajas están relacionadas al crecimiento mínimo que el Ecuador tuvo durante este período.

5.4.4 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2008

Gráfico No. 30
Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG
Año 2008

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

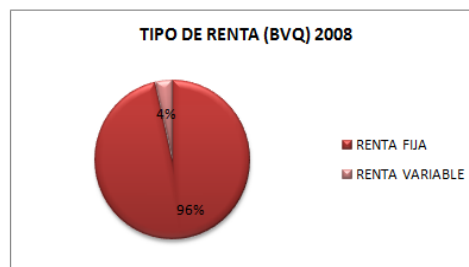
TIPO DE RENTA	2008	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	2.443,03	96,682	39,67%
RENDA VARIABLE	83,83	3,318	
TOTAL	2.526,86	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2008	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	2.550,01	96,440	59,23%
RENDA VARIABLE	94,14	3,560	
TOTAL	2.644,15	100	



Fuente: BVG

Durante el 2008 la economía tuvo una posición de mayor fortaleza que en el pasado, lo que se atribuyó a las políticas contra cíclicas aplicadas por el Gobierno, que incluye una línea de economía orientada a la inversión, a la producción, al uso activo de las herramientas como el Presupuesto del Estado, la Banca Pública y la inversión pública, generaron el crecimiento de las negociaciones de valores, tanto de la BVQ con 39,67% como en la BVG con 59,23%, de los cuales el 96,68% son de renta fija y el 3,31% de renta variable en la BVQ y en la BVG el 96,44% renta fija y solo 3,56% de renta variable.

El crecimiento económico en el Ecuador de 6,52% fue inusual en medio de una crisis, lo cual se atribuye en gran parte a la enorme inversión privada y pública que creció 16,1%

respecto al 2007. Esta cifra es la más alta desde el año 2004 cuando llegó a **8%**. En 2005 fue 6%, en 2006 fue 3,89% y en 2007 había sido 2,49%.

A pesar que desde el 2008, las instituciones públicas dejaron de estar obligadas a transar sus activos financieros en la Bolsa, esta costumbre no se ha perdido, dado que los procesos proyectan mayor transparencia y los inversionistas se sienten más confiados, lo cual, permite que el tiempo de colocación sea casi inmediato, que en promedio es de 2 meses.

Las instituciones públicas que operan directamente en Bolsa (Corporación Financiera Nacional, Banco Central del Ecuador, Banco Nacional de Fomento, BEDE, Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, ISPOL, Ministerio de Finanzas) pueden hacerlo desde sus propias oficinas, pues disponen de terminales con los sistemas transaccionales donde pueden hacer su oferta o demanda y cerrar las operaciones. Además también pueden recibir el mandato de otras instituciones para adquirir o vender valores a nombre de estas.

En tanto, las instituciones públicas que no operan directamente en Bolsa pueden acudir a las Casas de Valores.

La adquisición de cualquier tipo de valor para las instituciones públicas se limita a su propio análisis de riesgo y de manejo de portafolio.

Por su parte en el sector privado las inversiones en Bolsa de Valores resultan más atractivas que otras, debido a que tienen una calificación de riesgo. Esto permite tener una idea de qué tan bien manejada se encuentra la empresa.

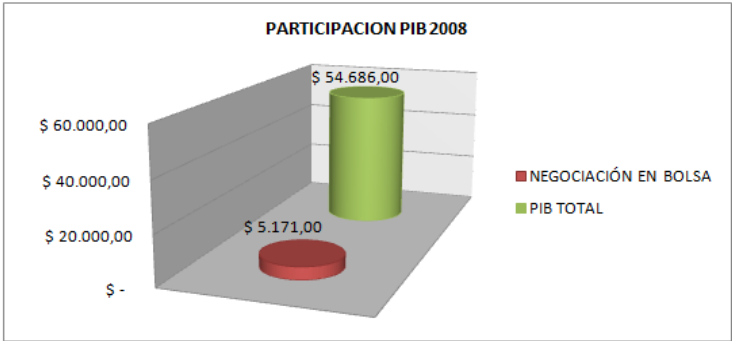
El evento que pudo marcar la economía de forma negativa, se llevó a cabo en el mes de diciembre cuando el Riesgo País llegó a 5.055 puntos, sobrepasando incluso los niveles alcanzados en el momento más crítico de la crisis bancaria entre 1999 y 2000, cuando el Gobierno anunció que no pagaría los intereses de los Bonos Global 2012, en los cuales se había acogido a una mora técnica, un mes atrás, cuando también notificó este incumplimiento con los Global 2015.

El alto Riesgo País repercute para que la banca comercial otorgue líneas de crédito y facilite la apertura de cartas de crédito en el exterior para el comercio internacional del país, recursos que se cierran o para los cuales se establecen condiciones más rígidas y con mayores costos. La decisión para el otorgamiento de créditos de la banca internacional no se inclina por los países que presentan índices de riesgo tan altos.

Gráfico No. 31
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2008

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2008	\$ 5.171,00	49%	\$ 54.686,00	9,46%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano al 2008, con un valor de \$54.686 millones, la participación del mercado de valores es del 9,46%, cuyo monto asciende a \$5.171 millones, cuyo incremento en la tasa de crecimiento fue de 49%.

Las empresas privadas ven a la Bolsa de Valores como su nueva fuente de financiamiento. La emisión de obligaciones, la titularización y la negociación de papeles comerciales son los mecanismos con los que buscan obtener recursos para financiar planes de expansión o capital de trabajo.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2008 representan el 11,35% es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$586,87 millones.

El Cuadro No. 15, establece las titularizaciones constituidas durante el 2008, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 15
Procesos de Titularización
Año 2008

Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2008.12.29	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS-PRODUCTOS LA FABRIL	Fijo	10.000.000,00
2008.12.17	FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2, FIMPROD 2	Fijo	40.000.000,00
2008.12.01	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - PRONACA	Fijo	35.000.000,00
2008.11.28	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO - III TRAMO	Fijo	10.000.000,00
2008.11.27	TERCERA TITULARIZACION CARTERA DE CONSUMO TERRITORIAL	Fijo	12.500.000,00
2008.11.17	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - NESTLE ECUADOR	Fijo	70.000.000,00
2008.11.14	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA	Fijo	20.000.000,00
2008.10.28	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO - II TRAMO	Fijo	10.000.000,00
2008.10.28	FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS - I TRAMO	Fijo	9.500.000,00
2008.10.23	TITULARIZACION DE FLUJOS PESCASUR	Fijo	1.600.000,00
2008.10.22	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5 (FIMUPI 5)	Fijo	64.998.136,04
2008.10.21	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL	Fijo	35.000.000,00
2008.10.14	TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA	Fijo	12.000.000,00
2008.09.26	TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES	Fijo	50.000.000,00
2008.08.14	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	Fijo	10.000.000,00
2008.07.31	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS -TARJETA DE CREDITO DE PRATI	Fijo	10.000.000,00
2008.07.21	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR	Fijo	50.000.000,00
2008.06.30	SEGUNDA TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	Fijo	4.000.000,00

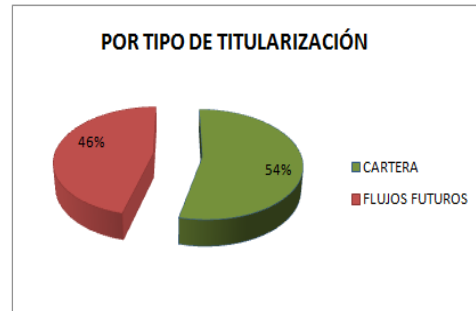
Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2008.06.27	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO COOPROGRESO	Fijo	4.000.000,00
2008.05.13	TITULARIZACION DE CARTERA CACPECO	Fijo	2.500.000,00
2008.05.09	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS PRIMERA TIT. - PEAJE CONORTE	Fijo	25.000.000,00
2008.04.25	TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA DEL PROYECTO GRAN MANZANA HOTEL	Variable	20.000.000,00
2008.04.21	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 4, FIMECTH 4	Fijo	13.288.160,00
2008.04.11	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS -TARJETA DE CREDITO DE PRATI	Fijo	5.000.000,00
2008.03.03	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1, BGR 1	Fijo	51.481.000,00
2008.01.28	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS TERCER TRAMO	Fijo	15.000.000,00
TOTAL			586.867.296,04

Fuente: Superintendencia de Compañías

Las Titularizaciones constituidas durante el año 2008 ascienden a 26 y con respecto a las 10 del 2007, casi se triplica en número y monto, 25 de las cuales generan rendimientos fijos y únicamente la titularización del proyecto inmobiliario La Gran Manzana genera rendimiento variable, ya que sus características son similares al proyecto Omni Hospital. Con respecto al tipo, de las 26 titularizaciones constituidas, 14 son de cartera y representan \$297,27 millones y 12 de flujos futuros que representan \$289,60 millones.

Gráfico No. 32
Titularizaciones por Tipo
Año 2008

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	14
FLUJOS FUTUROS	12



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Según el tipo de titularización: 14 son de cartera y tuvieron un crecimiento de 101% aproximadamente, es decir duplicó el valor en comparación al 2007, 12 de flujos futuros cuyo impactante crecimiento de 446% en comparación al 2007 generó el aporte más alto para el monto de negociaciones efectuadas por bolsa y su aporte al PIB.

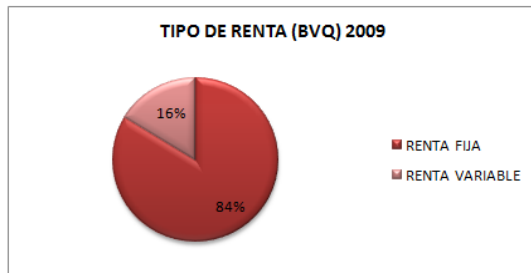
5.4.5 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2009

Gráfico No. 33

Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2009

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

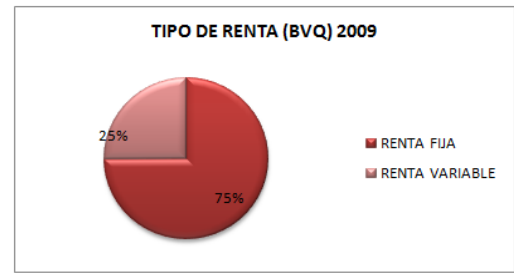
TIPO DE RENTA	2009	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	2.432,61	83,732	14,97%
RENDA VARIABLE	472,62	16,268	
TOTAL	2.905,23	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2009	%	% Crecimiento
RENDA FIJA	2.638,25	74,906	33,20%
RENDA VARIABLE	883,81	25,094	
TOTAL	3.522,06	100	



Fuente: BVG

Durante el 2009 se realizó una evaluación a 179 países, para determinar que categoría de economía tienen. Ecuador ocupó el puesto 137 y fue considerado como una economía “mayoritariamente controlada”. Así mismo, en la región compuesta por los 29 países del Caribe, Centro y Sur América, Ecuador está en el puesto 24, es decir sólo supera en libertad económica a naciones como Cuba, Venezuela, Haití y Argentina. Las áreas en las que descendió son la libertad de inversión y libertad financiera, debido a las políticas adoptadas en el mercado financiero y de valores.

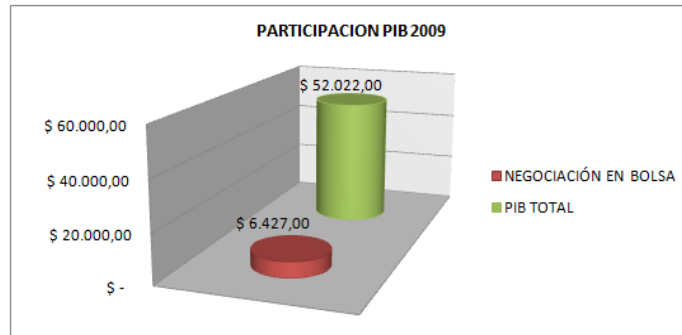
Durante este período se destaca el incremento del Valor Agregado Bruto que los sectores de industria, pesca y manufactura y la gestión tributaria. En cuanto a las importaciones crecieron en 5,92%, a diferencia de las exportaciones que decrecieron en 3,24%. La inversión también tuvo un crecimiento del 0,90%, mientras que el consumo de hogares aumentó en 1,03%.

La BVQ creció en 14,97% con \$2.432,61 millones y la BVG creció prácticamente el doble con \$2.638,25 millones, es decir, 33,20%, de los cuales el 83,73% son de renta fija y el 16,27% de renta variable en la BVQ y en la BVG el 74,91% renta fija y 25,09% de renta variable, siendo estos valores los que representan el mayor incremento para la evaluación total.

Gráfico No. 34
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2009

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2009	\$ 6.427,00	24%	\$ 52.022,00	12,35%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano al 2009, con un valor de \$52.022 millones, la participación del mercado de valores es del 12,35%, cuyo monto asciende a \$6.427 millones, representando una tasa de crecimiento del 24%.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2009 representan el 6,93% es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$445,59 millones.

El Cuadro No. 16, establece las titularizaciones constituidas durante el 2009, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 16
Procesos de Titularización
Año 2009

Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2009.12.22	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL AMAZONAS	Fijo	5.000.000,00
2009.12.16	FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS - II TRAMO	Fijo	10.000.000,00
2009.12.10	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - AZUCARERA VALDEZ	Fijo	20.000.000,00
2009.12.10	FIDEICOMISO TITULARIZACION CUOTAFACIL UNIBANCO - CERO UNO	Fijo	25.000.000,00
2009.12.04	TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO - III TRAMO	Fijo	12.000.000,00
2009.11.30	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS- EBC	Fijo	32.000.000,00
2009.11.19	SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS DE PRATI TARJETAS DE CREDITO TERCERAS	Fijo	15.000.000,00
2009.10.21	SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA	Fijo	12.000.000,00
2009.10.14	FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MOBILSOL-CERO UNO	Fijo	10.500.000,00
2009.10.05	FIDEICOMISO PRODUBANCO CARTERA AUTOMOTRIZ - CERO UNO	Fijo	25.800.000,00
2009.10.02	PRIMERA TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA BANCO PROMERICA	Fijo	20.000.000,00
2009.08.26	FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA IMPORTADORA TOMBAMBA	Fijo	15.000.000,00
2009.08.20	FIDEICOMISO TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ-GMAC ECUADOR	Fijo	30.000.000,00
2009.08.13	FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS TELCONET	Fijo	10.000.000,00

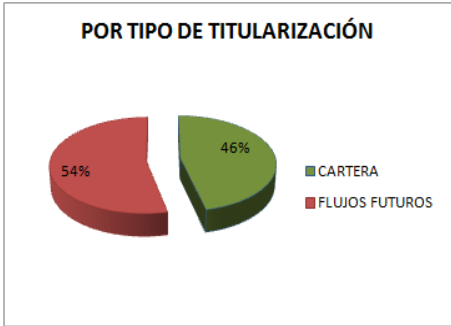
Fecha inscripción R.M.V	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2009.07.22	TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO -II TRAMO	Fijo	12.000.000,00
2009.07.22	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ECUAFARMACIAS I	Fijo	6.000.000,00
2009.06.08	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 6, FIMUPI 6	Fijo	40.000,00
2009.06.04	FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS INTEROC	Fijo	8.000.000,00
2009.05.28	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO BOLIVARIANO 1 BB1	Fijo	35.000.000,00
2009.05.18	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS DELCORP S.A.	Fijo	10.000.000,00
2009.04.09	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS DINERS	Fijo	50.000.000,00
2009.04.06	TITULARIZACION HOTEL COLON GUAYAQUIL-CERO UNO	Fijo	5.000.000,00
2009.04.02	TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO - I TRAMO	Fijo	12.000.000,00
2009.04.01	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA	Fijo	10.000.000,00
2009.03.18	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING CCI RESTAURANTES INSTA	Fijo	1.250.000,00
2009.03.17	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS-MOVISTAR	Fijo	40.000.000,00
2009.02.03	TITULARIZACION CARTERA HIPOTECARIA-MACHALA	Fijo	4.000.000,00
2009.01.26	TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC	Fijo	10.000.000,00
TOTAL			445.590.000,00

Fuente: Superintendencia de Compañías

Las Titularizaciones constituidas durante el año 2009 ascienden a 28 y con respecto a las 26 del 2008, solo se incrementaron 2, pero en relación al monto se disminuyó \$145 millones.

Gráfico No. 35
Titularizaciones por Tipo
Año 2009

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	13
FLUJOS FUTUROS	15



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Con respecto al tipo, de las 28 titularizaciones constituidas, 13 son de cartera y representan \$190,84 millones y 15 de flujos futuros que representan \$254,75 millones.

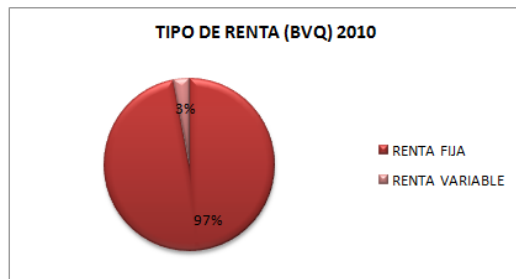
5.4.6 Negociaciones en Bolsa de Valores año 2010

Gráfico No. 36

Montos negociados por Tipo de Renta en la BVQ y BVG Año 2010

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVQ

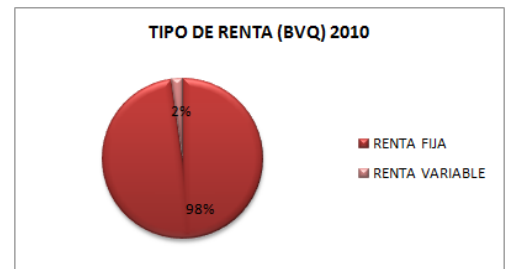
TIPO DE RENTA	2010	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	2.336,79	97,012	-17,09%
RENTA VARIABLE	71,97	2,988	
TOTAL	2.408,76	100	



Fuente: BVQ

MONTOS NEGOCIADOS POR TIPO DE RENTA (millones USD) BVG

TIPO DE RENTA	2010	%	% Crecimiento
RENTA FIJA	2.637,05	97,771	-23,42%
RENTA VARIABLE	60,11	2,229	
TOTAL	2.697,16	100	



Fuente: BVG

Este año es representativo para el Ecuador, dado que se cumple 1 década de adopción del sistema de dolarización y partiendo de este punto, casi todos los analistas coinciden en que el impacto ha sido positivo, por la estabilidad que ha generado en la economía ecuatoriana y los beneficios contractuales que trae consigo para los diferentes sectores. El mercado de capitales es uno de los sectores más beneficiados. La confianza tanto de los inversionistas como de las empresas originadoras de nuevos procesos, ha permitido incrementar los montos negociados y obtener liquidez para generar nuevos proyectos públicos y privados y mantener la credibilidad en este mercado.

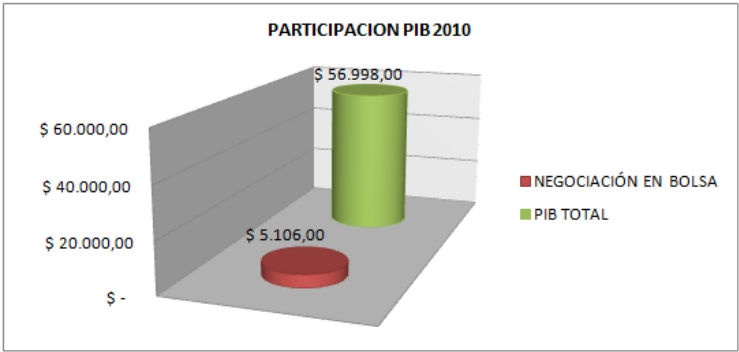
Durante este período 2010, la BVQ disminuyó el monto negociado un 17.09%. Con respecto a los valores de renta fija, hubo un decrecimiento de 4% y los de renta variable disminuyeron en 85%. En la BVG hubo una variación decreciente de 23.42% en sus negociaciones, de este total, los valores de renta fija disminuyeron 0,05% y los de renta variable 93%.

Estas variaciones tienen relación directa con los frecuentes cambios en el orden legal y normativo, siendo quizás el más trascendente la eliminación de la obligatoriedad de que los activos financieros del sector público se transen en bolsa; o por decisiones de carácter regulatorio, que en buena medida han restringido el normal desenvolvimiento de las actividades del lado de los estructuradores, particularmente por las reformas introducidas a los procesos de titularización de flujos.

Gráfico No. 37
Participación de las negociaciones bursátiles en el PIB
Año 2010

MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(millones de dólares)

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2010	\$ 5.106,00	-21%	\$ 56.998,00	8,96%



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

En relación al PIB total ecuatoriano al 2010, con un valor de \$56.998 millones, la participación del mercado de valores es del 8,96%, cuyo monto asciende a \$5.106 millones, representando una tasa de decrecimiento del 21% en relación al año anterior.

Del monto aportado al PIB por concepto de negociaciones en Bolsa de Valores, las titularizaciones constituidas al 2010 representan el 11,08% es decir, emitieron y colocaron en el mercado \$565,59 millones.

El Cuadro No. 17, establece las titularizaciones constituidas durante el 2010, con el tipo de rendimiento y el valor de emisión:

Cuadro No. 17
Procesos de Titularización
Año 2010

Fecha Resolución	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2010.12.14	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL IASSSA - II TRAMO	Fijo	6.900.000,00
2010.12.13	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 7 (FIMUPI 7)	Fijo	32.000.063,45
2010.12.02	FIDEICOM. MERCANTIL SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA	Fijo	16.000.000,00
2010.11.18	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS ENERGY&PALMA	Fijo	8.000.000,00
2010.11.16	TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN - II TRAMO	Fijo	15.979.054,25
2010.11.09	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS	Fijo	15.000.000,00
2010.10.30	SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC	Fijo	10.000.000,00
2010.10.21	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS COFINA	Fijo	5.000.000,00
2010.10.19	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NESTLE ECUADOR	Fijo	74.000.000,00
2010.10.14	PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	Fijo	45.000.000,00
2010.08.10	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHOS DE COBRO INTERAGU	Fijo	8.000.000,00
2010.07.26	SEXTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS	Fijo	30.000.000,00
2010.07.20	QUINTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	Fijo	12.000.000,00

Fecha Resolución	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2010.12.14	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL IASSSA - II TRAMO	Fijo	6.900.000,00
2010.12.13	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 7 (FIMUPI 7)	Fijo	32.000.063,45
2010.12.02	FIDEICOM. MERCANTIL SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA	Fijo	16.000.000,00
2010.11.18	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS ENERGY&PALMA	Fijo	8.000.000,00
2010.11.16	TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN - II TRAMO	Fijo	15.979.054,25
2010.11.09	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS	Fijo	15.000.000,00
2010.10.30	SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC	Fijo	10.000.000,00
2010.10.21	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS COFINA	Fijo	5.000.000,00
2010.10.19	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NESTLE ECUADOR	Fijo	74.000.000,00
2010.10.14	PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	Fijo	45.000.000,00
2010.08.10	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHOS DE COBRO INTERAGU	Fijo	8.000.000,00
2010.07.26	SEXTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS	Fijo	30.000.000,00
2010.07.20	QUINTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	Fijo	12.000.000,00
2010.07.13	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE B	Fijo	5.000.000,00
2010.07.13	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE A	Fijo	5.000.000,00

Fecha Resolución	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2010.07.13	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE B	Fijo	5.000.000,00
2010.07.13	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE A	Fijo	5.000.000,00
2010.07.05	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS NOVACERO	Fijo	22.000.000,00
2010.07.01	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MAREAUTO	Fijo	5.000.000,00
2010.06.24	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS LATIENVASES	Fijo	6.000.000,00
2010.06.01	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA - I TRAMO	Fijo	5.500.000,00
2010.05.17	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS-CASA TOSI	Fijo	6.000.000,00
2010.04.16	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 5, FIMECTH 5	Fijo	11.185.470,00
2010.04.01	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES	Fijo	12.000.000,00
2010.03.22	FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO	Variable	24.000.000,00
2010.03.19	FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS INT. FOOD SERVICE	Fijo	10.000.000,00
2010.03.19	FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE INT.FOOD SERVICES CORP	Fijo	10.000.000,00
2010.03.11	FIDEICOMISO MERCANTIL SOLIDARIO 1	Fijo	60.000.000,00
2010.03.11	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 1, INTER 1	Fijo	50.000.000,00
2010.03.05	TITULARIZACION DE CARTERA INMOBILIARIA VOLANN - I TRAMO	Fijo	2.020.945,75

Fecha Resolución	Emisor	Tipo de rendimiento	Valor de emisión
2010.03.03	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS EXPALSA	Fijo	10.000.000,00
2010.03.03	CUARTA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO	Fijo	12.000.000,00
2010.02.25	TITULARIZACION SINDICADA FLUJOS-CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA	Fijo	20.000.000,00
2010.01.05	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS ECUAVEGETAL	Fijo	6.000.000,00
2009.12.30	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS VECONSA	Fijo	6.000.000,00
TOTAL			\$ 565.585.533,45

Fuente: Superintendencia de Compañías

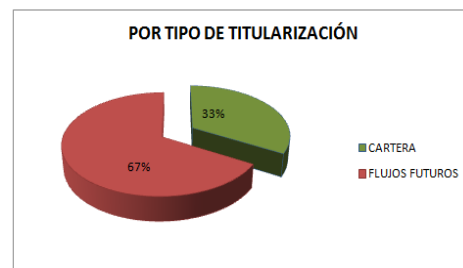
Las Titularizaciones constituidas durante el año 2010 ascienden a 33 y con respecto a las 28 del 2008, reflejando un incremento de 5 procesos aprobados y una diferencia de aproximadamente \$120 millones.

Gráfico No. 38

Titularizaciones por Tipo

Año 2010

TIPO DE TITULARIZACIÓN	No.
CARTERA	11
FLUJOS FUTUROS	22



Fuente: BVQ y BVG

Elaborado por: La autora

Con respecto al tipo, de las 33 titularizaciones constituidas durante este período, 11 son de cartera y representan \$237,58 millones y 22 de flujos futuros que representan \$328 millones.

5.5 Impacto de las Titularizaciones

El Mercado de Valores en los últimos años ha tenido un ajetreado movimiento de ascensos y descensos en sus negociaciones, los cuales se atribuyen a varios factores internos y externos, entre estos las crisis económicas y los impactos que generan en las diferentes economías y en sus diversos partícipes.

En Ecuador la tendencia de inversión se inclina por los instrumentos de renta fija, dado que los inversionistas consideran que el riesgo es menor que los de renta variable, lo cual genera beneficios directos e indirectos para los emisores porque colocan sus valores en períodos más cortos.

Durante el período 2005 – 2010, las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, han negociado USD 2.426,42 millones en instrumentos de renta variable y USD 26.114,76 millones en instrumentos de renta fija, es decir más de 10 veces el valor colocado en renta fija.

Entre los valores de renta fija se encuentran las Titularizaciones, Obligaciones, Papel Comercial y Bonos del Estado, de los cuales, las Titularizaciones y Obligaciones son los rubros que mayor crecimiento y aceptación en el mercado han tenido.

El valor colocado por Titularizaciones ascienden a USD 2.275,42 millones, es decir aproximadamente el 8.71% del total colocado por renta fija, de los cuales 45.77% corresponde a titularizaciones de flujos.

Las estadísticas reflejan el crecimiento del Mercado de Valores, no solamente en los valores negociados, sino también en el incremento de emisores inscritos que ascienden a 350, divididos en 152 en Quito y 198 en Guayaquil e inversionistas.

Con respecto al PIB las negociaciones de Bolsa han aportado el 10% aproximadamente, es decir USD 28.541 millones, con respecto al monto total que asciende a US 288.445

millones, lo cual aporta directamente a la economía y proyecta a los potenciales inversionistas y emisores estabilidad y una fuente idónea para obtener beneficios asociados a las actividades que realicen.

Al referirse al aporte de las Titularizaciones en la economía ecuatoriana con respecto al mercado financiero, se puede manifestar que este tiene un proceso fluctuante que incrementa el riesgo de inversión, por lo que se escogen las operaciones con mayor calificación con el fin de aportar al patrimonio autónomo del fideicomiso y obtener una calificación que no tenga que ver directamente con dicha fluctuación de sus operaciones. Similar análisis realizan las empresas originadoras, dado que existen parámetros de medición en los cuales es mejor apartar la relación directa del riesgo de empresa con el proceso que está inscrito en mercado de valores. Es decir es totalmente recomendable realizar un proceso de titularización, siempre y cuando exista un análisis de estructuración que refleje la situación real de la empresa y el activo a titularizarse.

Adicionalmente para el inversionista hay más información para tomar decisiones y mejorar el sistema de inversiones, considerando ejemplos valiosos de los países de primer mundo.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

1. Los negocios fiduciarios en el Ecuador constituidos de acuerdo a su Legislación, son los únicos cuya titularidad y dominio de los recursos son del Patrimonio Autónomo, por lo tanto dejan de ser del constituyente pero tampoco son del Fiduciario
2. El fideicomiso en Latinoamérica ha demostrado ser de innumerable y gran utilidad, sobre todo en lo concerniente a la administración de patrimonios, canalización de inversiones públicas y privadas, solución de crisis empresariales, constitución de garantías y como medio para la obtención de liquidez.
3. Ecuador busca consolidar el manejo de las inversiones a través de Bolsa, para llegar a mercados internacionales, por lo que está tomando medidas que le permitan alcanzar este objetivo.
4. Los procesos y procedimientos internos que las empresas originadoras de futuras titularizaciones llevan a cabo en sus actividades diarias, tienen la capacidad de beneficiar o perjudicar la constitución de este instrumento financiero, por lo que deben existir evaluaciones permanentes, que permita mejorar o corregir sus sistemas y obtener mayores beneficios directos e indirectos.
5. El riesgo en la constitución de una titularización que no cuenta con la suficiente información, puede causar un impacto negativo en la situación financiera del originador.

6. Es importante asegurarse que no solo los originadores cuenten con los procesos y procedimientos adecuados, sino también la Administradora de Fondos y Fideicomisos, que será la encargada de la gestión adecuada del Fideicomiso.
7. Los Valores de Renta Fija negociados en Bolsa con \$26.114 millones superan considerablemente a los Valores de Renta Variable cuyo monto asciende a \$2.426 millones, durante el período evaluado del 2005 al 2010.
8. El aporte promedio de las negociaciones bursátiles durante el período 2005 - 2010, al PIB ha sido del 10%, con un tendencia al alza, siendo el 2010 el año que más aportó.
9. La Titularización permite a las empresas obtener liquidez inmediata con sus propios activos y utilizarlos en liquidación de pasivos, capital de trabajo, etc., por lo que se ha triplicado el número de instituciones que están participando en el mercado de valores.
10. El incremento en número y valor de los procesos de Titularización de Flujos Futuros, va de 2 en el 2005 a 22 en el 2010 y de \$128 millones a \$565 millones, respectivamente.

AÑO	NEGOCIACIÓN EN BOLSA	T.CREC.	PIB TOTAL	TOTAL NEGOCIADO / PIB (%)
2005	\$ 3.502,00	-3%	\$ 37.187,00	9,42%
2006	\$ 4.865,00	39%	\$ 41.763,00	11,65%
2007	\$ 3.470,00	-29%	\$ 45.789,00	7,58%
2008	\$ 5.171,00	49%	\$ 54.686,00	9,46%
2009	\$ 6.427,00	24%	\$ 52.022,00	12,35%
2010	\$ 5.106,00	-21%	\$ 56.998,00	8,96%

11. Para controlar las titularizaciones de flujos futuros, los organismo de control correspondiente establecen que los originadores deben presentar sustentos de los

flujos que el estudio financiero manifiesta, es decir, contratos de compra, reservas o documentos, que respalden la obtención de recurso en el futuro (contratos pase). Lo cual permite ofrecer mayores garantías a los participantes y al Estado.

12. Los procesos de Titularización de Flujos Futuros se han incrementado considerablemente desde el año 2005 al 2010, ya que representa un sistema de apalancamiento útil, convirtiéndose en el producto estrella de muchos originadores, incluso de la Superintendencia de Compañías que anualmente aprueban las emisiones de estos procesos y que en los últimos años se ha incrementado

13. Los procesos de Titularización representan la transparencia de las actividades del Mercado de Valores, dado que toda la información que adjunta el estudio está debidamente justificada.

6.2 Recomendaciones

1. Evaluar las figuras de negocios fiduciarios que se esquematizan en otros países bajo sus propias legislaciones, para tomarlas como ejemplo y mejorar o corregir nuestros esquemas, considerando que solo nuestro sistema maneja un patrimonio de afectación.
2. Informar a los empresarios sobre las nuevas herramientas financieras, su aplicación y beneficios, con el fin de que las empresas Ecuatorianas sean más competitivas en el mercado Latinoamericano.
3. Evaluar la propuesta de unificar la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, tomando como información primordial los beneficios a corto, mediano y largo plazo.
4. Ejecutar enmiendas a los procesos y procedimientos internos de las empresas originadoras de futuras titularizaciones antes de emprender la constitución del fideicomiso, dado que, la falta de información puede hacer que la estructuración financiera no sea efectiva.
5. Asegurarse mediante todas evaluaciones e informes posibles, que la constitución de un fideicomiso de titularización, es el instrumento que más beneficios le da a la empresa.

6. Verificar que la Fiduciaria cuente con todos los recursos necesarios para asegurar el control y gestión adecuada del Fideicomiso de Titularización, de acuerdo al contrato y Legislación respectiva.
7. Los inversionistas del mercado de capitales tienen tendencia por una renta fija, lo cual es un indicador para constatar que los procesos de titularización tienen cada vez más aceptación.
8. Afianzar la tendencia al alza que tienen las operaciones bursátiles. Para lo cual las instituciones que intervienen en las operaciones de Mercado de Capitales deben presentar informes respecto a evaluaciones a empresas originadoras, los procesos de titularización, las variaciones, afectaciones, beneficios, etc. Para incentivar nuevos ingresos a partícipes de este mercado.
9. Ejecutar procesos de titularización siempre y cuando exista una necesidad específica de recursos.
10. Valorar el mercado de capitales como un mercado potencial, que puede aportar más a la economía del Ecuador, como reflejan las cifras de los últimos años donde las titularizaciones se han incrementado considerablemente, principalmente aquellas de flujos futuros, constituidas por empresas del sector privado.
11. Presentar respaldos documentados por parte de los originadores de titularizaciones de flujos futuros, mismos que pueden ser contratos de reserva, o de compra futura, con el fin de garantizar los flujos que el estudio financiero analiza y bajo el cual se constituye el nuevo proceso.

BIBLIOGRAFÍA

1. AZUERO, Sergio Rodríguez, “*Negocios Fiduciarios. Su significación en América Latina*”. Ed. Legis, 2005.
2. BARROSA DE LARA, María del Carmen, “*Fundamentos para la Gestión Fiduciaria*”, 2009.
3. BERSANELLI, Marco, “*La aventura de la investigación científica*”, Ed. Encuentro 2006.
4. BUNGE, Mario, “*El método científico es la estrategia de investigación*”, Ed. Ibarra, 2000.
5. CHIAVETADO, Idalberto, “*Administración del Proceso Administrativo*”, Ed. Mcgraw hill, 2000.
6. DAVID, René; BLANCJOUVAN, Xavier, “*Historia del Derecho Romano*”, Ed. Ariel, Barcelona. 2001.
7. KOONTZ, Harol, “*Administración una Perspectiva Global*”, Ed. Porrúa S.A. México, 1995.
8. PETIT, Eugene, “*Tratado elemental de Derecho Romano*”, Ed. Porrúa S.A. México 1995.
9. PORRAS, Jorge, “*La fiscalidad de los trust y los fideicomisos*”, 2005.
10. SARAVIA, Marcelo, “*Orientación Metodológica para la elaboración de proyectos e informes de investigación*”, 2005.
11. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, Legislación de Mercado de Valores, LEY DE MERCADO DE VALORES.
12. TAMAYO, Mario, “*El proceso de la Investigación*”, Ed. Limusa Noriega.
13. BOLSA DE VALORES DE QUITO, Informe Anual, Quito, 2008 y 2010

ANEXOS

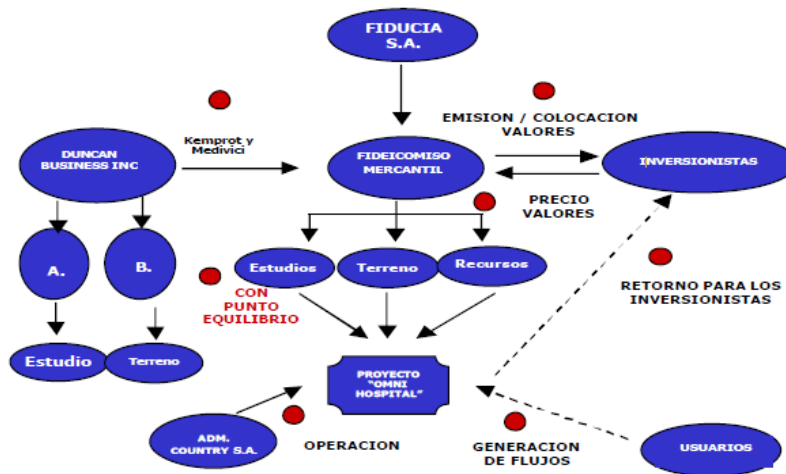
TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2005

1. TITULARIZACION OMNI HOSPITAL

El Fideicomiso de Titularización Omni Hospital, se constituyó después de 7 años de estudio, recibiendo una calificación AAA, cuyo originador es Duncan Business Inc. y Grupo Nobis. Este es un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario generador de flujos futuros mediante, el cual se desarrolla la construcción y operación de Omni Hospital en la ciudad de Guayaquil.

La estructura propuesta incluye la conformación de un Patrimonio Autónomo que recibirá del Originador recursos por concepto de capital preoperacional por la suma de 883.000 dólares, así como la transferencia de la totalidad de las acciones de las compañías Kemprot S.A. y Medivici S.A. propietarias de los estudios y del terreno donde se construirá el hospital, en la zona de mayor plusvalía y desarrollo urbanístico en la ciudad de Guayaquil. En el contrato de Fideicomiso se han determinado rigurosas condiciones a ser cumplidas para iniciar la puesta en marcha del proyecto, precautelando los intereses de los inversionistas, o con la liquidación anticipada del Fideicomiso por la imposibilidad de la consecución de su finalidad, en el cual se devolverán a los inversionistas los valores pagados con el respectivo rendimiento.

Estructura Fideicomiso de Titularización Omni Hospital



Fuente: Ecuability Calificadora de Riesgo

El Fideicomiso Mercantil Titularización “OMNI HOSPITAL” emitió 2.800 Valores de Participación denominados VTP’s Omni Hospital de un valor nominal de 6.000 dólares cada uno, por un total de 16.8 millones de dólares, los cuales sirvieron para construir el hospital.

Estos títulos fueron negociados a través de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, mediante un novedoso proceso de venta a crédito, atendiendo su mercado objetivo que son los médicos más experimentados y las personas naturales o las familias que buscan una mejor atención de la salud, inversionistas que además del resultado de la operación recibirán otros beneficios colaterales.

Junto al hospital se construyen dos edificios para consultorios médicos denominados Vitalis I y II. Este proyecto es realizado por PRNOBIS por el sistema de propiedad horizontal.

Para mayor seguridad de los inversionistas, la Calificadora exigió al Originador que cubra hasta tres veces el índice de desviación, es decir 18% respecto del presupuesto de construcción o del presupuesto de equipamiento, según corresponda, en el caso de que se presentara un incremento de costos en estos rubros.

Se estableció un Fideicomiso de Garantía al cual los inversionistas transferirán sus VTP's hasta que éstos sean cancelados 100%; en caso que el inversionista no pague se activaría el procedimiento convencional de venta del título establecido en dicho negocio fiduciario. Los recursos de los inversionistas hasta alcanzar el punto de equilibrio, serán invertidos en instituciones financieras que por lo menos tengan una calificación de riesgo de AA.

Una vez terminada la construcción y que se ponga en marcha el hospital, el mismo será un proyecto de inversión que contará con la estabilidad de los flujos proyectados, y en el cual se estima una rentabilidad sobre el patrimonio superior al 10 %, lo cual explica el por qué se ofreció un rendimiento variable.

2. TITULARIZACIÓN ZOFRAGUA

En julio de 2000, las Cámaras de la Producción de Guayaquil y la Autoridad Portuaria formularon el proyecto de la Zona Franca de Guayaquil (ZOFRAGUA), con el fin de desarrollar una zona de excepción tributaria y arancelaria que permita promover las actividades productivas y de servicio en Guayaquil y su entorno regional, contando con inversión nacional y extranjera.

Ante la crisis que viven la ciudad y el país, y que ha provocado el éxodo de miles de compatriotas por falta de empleo, ZOFRAGUA ofrece la perspectiva a corto plazo de unos 20.000 empleos directos y 55.000 empleos indirectos, además de un impacto económico de cerca de los 150 millones de dólares.

El Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos de Fondos – Proyecto Zona Franca del Guayas Zofragua, fue constituido por la compañía Zofragua, con el fin de obtener los recursos necesarios para continuar la construcción del Proyecto Zofragua.

Características de la emisión

Calificación: A

Monto total titularizado: \$14'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$14.000,00

Plazo: 6 años (2160 días) Serie A y 7 años (2520 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2006

1. TITULARIZACIÓN BURGER KING

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Burger King – Restaurantes del Norte “Resnorte”, se constituye con la finalidad de obtener recursos para la adquisición de un inmueble a un costo más bajo que las operaciones del sector financiero ecuatoriano y en caso de tener excedente de liquidez, será utilizado para adecuaciones del establecimiento.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$1'250.000,00, dividido en cuatro bloques; el primero por \$50.000,00, el segundo de \$100.000,00, el tercero \$200.000,00 y el cuarto en \$900.000,00.

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00

Valores: VTC-1 Burger King

Plazo: 10 años (3600 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

Sus valores fueron negociados en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

2. TITULARIZACIÓN CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND

La Titularización de Flujos Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind, se constituye con el propósito de canalizar los recursos recibidos por los inversionistas al desarrollo del Proyecto Hidroeléctrico MLW.

El objetivo del proyecto fue buscar un inversionista nacional y/o extranjero y permitir que del patrimonio autónomo del fideicomiso se entregue a la compañía Hidroeléctrica del Pacífico Hidropacífico S.A. los dineros y más bienes aportados, a fin de que pueda desarrollar varias obras de infraestructura ubicadas en la subcuenca conformada por los ríos Baba y Vinces, cuyos componentes principales son Presa Baba, el Trasvase Daule – Peripa y la Central Hidroeléctrica Baba.

Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind, constituye una parte importante del Proyecto de Propósito Múltiple Jaime Roldos Aguilera. Se encuentra ubicada en el cauce original del Río Daule a 190 km al norte de la ciudad de Guayaquil y a 10km aguas abajo de la confluencia de los Ríos Daule y Peripa. La gran capacidad de almacenamiento del Embalse Daule – Peripa, regulando de esta forma el abastecimiento energético del país, especialmente en la época en que la Central de Paute atraviesa el estiaje, constituyéndose así la Central MLW en la segunda central hidroeléctrica más importante del país.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: Hatas \$80'000.000,00, dividido en dos series: Serie 1 hasta \$40'000.000,00 y Serie 2 hasta \$40'000.000,00.

Monto mínimo de inversión: \$20.000,00

Valores: Serie 1: VTC-CMLW-SERIE 1 y Serie 2: VTC-CMLW-SERIE 2

Plazo: 10,5 años (3780 días) Serie 1 y 8 años (2880 días) Serie 2. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2007

1. TITULARIZACIÓN PACIFICARD / MASTERCARD

Fideicomiso Mercantil Irrevocable Segunda Titularización – Pacificard/Mastercard – Flujos del Exterior, tiene como finalidad ampliar las operaciones propias del giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.

El originador Pacificard S.A. es una compañía ecuatoriana que tiene por objeto dedicarse a la organización, explotación y promoción del sistema del negocio de tarjetas de crédito de circulación general.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: Hasta \$43'000.000,00, dividida en 2 series: \$10'000.000,00 Serie A y \$33'000.000,00 Serie B

Monto mínimo de inversión: \$25.000,00

Valores: VTC-Segunda Pacificard-Serie A o B

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A y 5 años (1800 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

2. TITULARIZACIÓN TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL

Fideicomiso Mercantil Irrevocable Titularización de Flujos – Tasas Terminal Terrestre de Guayaquil, tiene como finalidad recibir los recursos como fuente de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y plazo razonable.

El originador de este proceso es la Fundación Terminal Terrestre de Guayaquil que es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, de acción social y cívica. Constituida por la acción conjunta de la Comisión de tránsito del Guayas, la M.I. Municipalidad de Guayaquil y la Junta Cívica de esta ciudad. Cuyo objeto consiste, principalmente, en la transformación y mejoramiento de la Terminal Terrestre de Guayaquil.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: Hasta \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$1.000,00

Valores: VTC-TTG

Plazo: 5 años (1800 días). Pago de interés trimestral y Amortización de capital anual.

TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2008

**1. TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS-PRODUCTOS
LA FABRIL**

Este fideicomiso se constituyó con la finalidad de que el Originador obtenga recursos con cargo a los Valores emitidos y colocados en el mercado bursátil, para atender el crecimiento de la actividad de su empresa, destinando el (50%) de estos recursos para Capital de Trabajo y el otro (50%) para la reestructuración de sus Pasivos de Corto a Mediano Plazo.

Además que el Fideicomiso Mercantil, respetando el orden de prelación que se establece en su escritura de constitución, honre los pasivos con cargo al Patrimonio Autónomo del Fideicomiso, que se constituye esencialmente por el derecho de cobro que tiene este fideicomiso de recibir la totalidad de los flujos generados por las ventas que La Fabril

realice y facture en el segmento “Panificadores Artesanales y Semi industriales”, cuyo cobro se realizará en forma diaria por el Agente de Recaudo, recursos que serán entregados diariamente al Fideicomiso de Titularización.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC - TLF

Plazo: 4 años (1440 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

2. TITULARIZACION DE FLUJOS – PRONACA

PRONACA C.A. constituyó el Fideicomiso de Titularización con el fin de que este le entregue los recursos netos pagados por los inversionistas como precio de los valores, los que utilizará para los fines establecidos en el contrato. Los pasivos con los inversionistas se pagarán con los flujos que se reciba a futuro.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$35'000.000,00, dividido en 2 series: \$15 millones y Serie B por \$20 millones.

Monto mínimo de inversión: \$10.000,000; dividida en 3 series: Serie A y B

Valores: VTC – PRONACA- SERIE A Y VTC – PRONACA- SERIE B

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A y 4 años 4 meses (1530 días) Serie B. Pago de interés y amortización de capital trimestral.

3. TITULARIZACION DE FLUJOS - NESTLE ECUADOR

Nestlé del Ecuador S.A. es una empresa del Grupo Comercial Nestlé S.A. que inició operaciones en el Ecuador en 1955. Nestlé Ecuador S.A. cuenta con un amplio y diverso portafolio de productos y marcas tradicionales que forman parte de la dieta de las familias ecuatorianas.

La finalidad de este proceso de titularización es obtener recursos que permitan incrementar la producción y cubrir con la demanda insatisfecha.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$70'000.000,00; dividida en 3 series: \$10'000.000,00 Serie A, \$20'000,000, 00 Serie B y \$40'000.000,00 Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00 Serie A y \$20.000,00 Serie B y C.

Valores: VTC-NESTLE-SERIE A, VTC-NESTLE-SERIE B y VTC-NESTLE-SERIE C

Plazo: 2 años (720 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 6 años (1800 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

4. TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA

Artefactos Ecuatorianos par el Hogar Sociedad Anónima ARTEFACTA, fue constituida el 29 de noviembre de 1988. Sus líneas de negocios son: línea blanca, línea marrón, otros y transferencia de dinero.

La finalidad de esta Titularización es que los fondos que se obtengan de la colocación de valores serán entregados al originador para que éste los emplee para disminuir los costos de la financiación de su cartera para mejorar la rentabilidad.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$20'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC-ARTEFACTA

Plazo: 4 años (1440 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

5. TITULARIZACION DE FLUJOS PESCASUR

Procesadora y Pesquera del Sur C.A. se constituyó el 26 de julio de 1976 y tiene como objeto social el dedicarse a la industria pesquera en sus tres fases: extracción, producción y comercialización.

La finalidad de esta Titularización es lograr una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AAA- (Triple A menos)

Monto total titularizado: \$1'600.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 Serie A, \$10.000,00 Serie B, \$20.000,00 Serie C y \$50.000,00 Serie D.

Valores: VTC-PRIMERA-PESCASUR-SERIE A, VTC-PRIMERA-PESCASUR-SERIE B, VTC-PRIMERA-PESCASUR-SERIE C y VTC-PRIMERA-PESCASUR-SERIE D.

Plazo: 3 años (1080 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

6. TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL

El objeto de esta titularización es entregar al Originador, con cargo a los Valores emitidos y colocados en el mercado bursátil, los recursos pagados por los Inversionistas como precio de los Valores adquiridos, a efectos de que el Originador, los incorpore a su presupuesto anual y los destine a la ejecución del Proyecto “Pavimentación de Calles con Hormigón Asfáltico, Programa de Obras Populares con Carácter Provisional Emergente Para 26 Sectores en Áreas Marginales de la ciudad de Guayaquil”.

Que el Fideicomiso Mercantil, respetando el orden de prelación que se establece en este contrato, honre los Pasivos con cargo a este Fideicomiso, que se constituye esencialmente con el Derecho, presupuestado anualmente y recaudado diariamente por el Originador. Este objeto y finalidad deberán ser cumplidos por el Agente de Manejo.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$35'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$ 10.000,00

Valores: VTC-MIMG

Plazo: 5 años (1800 días). Pago de interés trimestral y Amortización de capital anual.

7. TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA

Fabrica de Envases S.A. Fadesa inició sus operaciones en Ecuador en el año 1963 y se dedica a la fabricación de productos metálicos acabados o semiacabados, mediante forja, prensado, etc.

La finalidad de esta Titularización es que los recursos serán utilizados como una fuente alterna de financiamiento para reestructuración de pasivos y capital de trabajo, con un costo financiero y plazos razonables.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$12'000.000,00, dividido en 2 series: \$5'000.000,00 Serie A, \$5'000.000,00 Serie B y \$2 millones Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00 Serie A, \$20.000,00 Serie B y \$ 10.000,00 Serie C.

Valores: VTC-PRIMERA-FADESA-SERIE-A, VTC-PRIMERA-FADESA-SERIE-B y VTC-PRIMERA-FADESA-SERIE-C

Plazo: 4 años (1440 días) todas las Series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

8. TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES

Industrias ales C.A., se constituyó el 27 de noviembre de 1943; su actividad principal es la producción y comercialización de aceites, jabones y grasas, la comercialización de maquinaria agrícola y repuestos, y la exportación de aceite de crudo de palma.

La finalidad de esta Titularización es que los recursos entregados por los inversionistas como precio de los valores, se los utilizarán como capital de trabajo.

Características de la emisión

Calificación: AAA- (triple A menos)

Monto total titularizado: \$50'000.000,00, dividido en 3 series: Serie A, B y C.

Monto mínimo de inversión: \$100.000,00

Valores: VTC-ALES-PRIMERA- SERIE A, VTC-ALES-PRIMERA- SERIE B, VTC-ALES-PRIMERA- SERIE C.

Plazo: 30 días Serie A, Clase 1 y 18. 60 días Serie B, Clase 1 y 17. 90 días Serie C, Clase 1 a 16.

9. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS -TARJETA DE CREDITO DE PRATI – I TRAMO

La actividad de la compañía De Prati es la compraventa, importación, exportación, comercialización y distribución de varios productos como vestimenta, artículos para el hogar, materias primas y bienes de consumo y capital.

Su finalidad es ampliar las operaciones propias de giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00 dividido en 3 series: \$2'000.000,00 Serie A, \$2'000.000,00 Serie B y \$1'000.000,00 Serie C.

Monto mínimo de inversión: Serie A \$50.000,00, Serie B \$20.000,00 y Serie C \$10.000,00

Valores: VTC-DE PRATI-PRIMER TRAMO-SERIE A, VTC-DE PRATI-PRIMER TRAMO-SERIE B, VTC-DE PRATI-PRIMER TRAMO-SERIE C.

Plazo: 3 años (1080 días) todas las Series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

10. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS -TARJETA DE CREDITO DE PRATI – II TRAMO

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00, dividido 3 series: Serie A, Serie B y Serie C.

Monto mínimo de inversión: Serie A \$50.000,00, Serie B \$20.000,00 y Serie C \$10.000,00

Valores: VTC-DE PRATI-SEGUNDO TRAMO-SERIE A, VTC-DE PRATI-SEGUNDO TRAMO-SERIE B, VTC-DE PRATI-SEGUNDO TRAMO-SERIE C.

Plazo: 3 años (1080 días) todas las Series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

11. TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS PRIMERA TIT. - PEAJE CONORTE

La compañía Concesionaria Norte Conorte S.A. tiene como actividad principal la concesión obras públicas para la rehabilitación, mantenimiento, ampliación, explotación y administración de las carreteras principales a cargo del Consejo Provincial del Guayas y para la automatización del cobro del peaje por la utilización de tales carreteras.

La finalidad de la titularización es que los recursos provenientes de los inversionistas sean utilizados es para la reestructuración de pasivos y como capital de trabajo.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$25'000.000,00, dividido en 3 series: Serie A, Serie B y Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00

Valores: VTC-1P-A, VTC-1P-B, VTC-1P-C.

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 5 años (1800 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

12. TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA DEL PROYECTO GRAN MANZANA HOTEL

La finalidad del fideicomiso es alcanzar el punto de equilibrio para desarrollar el proyecto inmobiliario; es decir, construir y equipar el Hotel, cuyo flujo de operación luego de las deducciones correspondientes será distribuido entre los inversionistas, salvo decisión contraria del directorio. En caso de no alcanzar el punto de equilibrio se restituirá a los inversionistas los recursos que hayan pagado por los valores adquiridos y al originador cualquier remanente que exista en el patrimonio autónomo.

Los valores con nominativos y de participación. Son “valores de titularización de participación” por lo que los inversionistas adquieren una alícuota del fideicomiso de la titularización, a prorrata de su inversión, con lo que participarán en los resultados y sean utilidades o pérdidas. Por lo tanto, esta titularización no asegura ni ofrece una tasa de interés, sino por el contrario se trata de una inversión de renta variable.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$20'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 con rendimiento variable

Valores: VTP – GM HOTEL

Características de los Valores: Nominativos y de participación. Son Valores de Titularización de Participación en virtud de los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el fideicomiso de titularización, a prorrata de su inversión, con lo cual

participarán de los resultados, sea utilidades o pérdidas, que arroje esta titularización durante la Fase III.

TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2009

1. FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - AZUCARERA VALDEZ

Compañía Azucarera Valdez S.A. fue fundada en 1884. Las instalaciones de la empresa se encuentran en el cantón Milagro. Su actividad principal es la producción y comercialización de azúcar, panela y melaza.

La finalidad de esta Titularización es entregar al originador los recursos netos pagados por los inversionistas, los que los utilizará para capital de trabajo.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$20'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$1.000,00

Valores: VTC – AZUCARERA VALDEZ – SERIE A y VTC – AZUCARERA VALDEZ – SERIE B.

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A y 4 años (1440 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

2. FIDEICOMISO TITULARIZACION CUOTAFACIL UNIBANCO - CERO UNO

Banco Universal S.A., Unibanco es una institución del sistema financiero privado y tiene por objeto efectuar todas las operaciones en moneda nacional o extranjera, o en unidades de cuenta o negocios bancarios establecidos y autorizados por la Ley.

La finalidad de esta Titularización es que el originador destine los referidos recursos para contar con una fuente alternativa de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias del giro ordinario del negocio, con un costo financiero razonable.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$25´000.000,00; dividido en 3 series: \$10´000.000,00 Serie A, \$10´000.000,00 Serie B y \$5´000.000,00 Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC – CUOTAFACIL UNIBANCO 01- A, VTC – CUOTAFACIL UNIBANCO 01- B y VTC – CUOTAFACIL UNIBANCO 01- C

Plazo: 2 años (720 días) Serie A, 3 años 3 meses (1170 días) Serie B y 4 años 3 meses (1530 días) Serie C. Pago de interés trimestral y Amortización de capital semestral.

3. FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS-EBC

Ecuadorian Bottling Company Corp. Sucursal Ecuador se constituyó el 17 de febrero de 1999. Sus actividades incluyen la producción, distribución y comercialización de bebidas gaseosas y otras bebidas, que se encuentran bajo las marcas de propiedad de The Coca – Cola Company.

La finalidad de esta Titularización es que los recursos netos pagados por los inversionistas serán utilizados según lo establecido en el contrato de constitución del fideicomiso.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$32´000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$1.000,00

Valores: VTC-EBC-SERIE A, VTC-EBC-SERIE B y VTC-EBC-SERIE C

Plazo: 1 año 5 días (370 días) Serie A, 3 años (1080 días) Serie B y 5 años 4 meses (1890 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

4. SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS DE PRATI TARJETAS DE CREDITO TERCERAS

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$15'000.000,00 dividido en 3 series: \$5'000.000,00 Serie A, \$5'000.000,00 Serie B y \$5'000.000,00 Serie C.

Valores: VTC-SEGUNDA DE PRATI-SERIE A, VTC-SEGUNDA DE PRATI-SERIE B y VTC-SEGUNDA DE PRATI-SERIE C.

Plazo: 4 años (1440 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 7 años (2520 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

5. SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$12'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00

Valores: VTC-SEGUNDA FADESA-SERIE A, VTC-SEGUNDA FADESA-SERIE B y VTC-SEGUNDA FADESA-SERIE C.

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 5 años (1800 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

6. FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MOBILSOL -CERO UNO

El originador Inmobiliaria del Sol S.A., Mobilsol, a través del Mall del Sol ofrece al público un centro comercial completo, siendo su producto principal la concesión de locales comerciales por un determinado tiempo. Estos locales pueden comercializar productos de varias categorías tales como: ropa, accesorios, calzado, comida, servicios, etc.

La finalidad de esta Titularización es que el originador destinará los recursos obtenidos de este proceso el 50% en la reestructuración de pasivos y el 50% restante en el desarrollo productivo del negocio.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'500.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00

Valores: VTC-MOBILSOL 01-A, VTC-MOBILSOL 01-B y VTC-MOBILSOL 01-C.

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 5 años (1800 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

7. FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS TELCONET

Telconet S.A. se dedica principalmente a la provisión de servicios de Internet, a la prestación de servicios portadores en el territorio nacional y con conexión internacional.

La finalidad de esta Titularización es que los fondos obtenidos en la colocación de los valores sean entregados al originador para que este los emplee como capital de trabajo.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 Serie A, \$10.000,00 Serie B, \$20.000,00 Serie C y \$50.000,00 Serie D.

Valores: VTC – TELCONET –A, VTC – TELCONET –B, VTC – TELCONET –C y VTC – TELCONET – D.

Plazo: 4 años (1440 días) todas las series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

8. FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ECUAFARMACIAS I

Ecuafarmacias y Asociados S.A. tiene como objeto social dedicarse a la comercialización, distribución, importación, exportación, representación de toda clase de productos, bienes y servicios farmacéuticos y médicos en general.

La finalidad de esta Titularización es entregar al originador los recursos pagados por los inversionistas, los cuales serán utilizados para atender el crecimiento de la actividad de su empresa, destinando estos recursos para capital de trabajo, para ampliar los puntos de venta de Ecuafarmacias, expansión de la empresa y pago de pasivos.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$6'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00; dividido en 2 series: Serie A y Serie B.

Valores: VTC – Ecuafarmacias 01 – Serie A y VTC – Ecuafarmacias 01 – Serie B

Plazo: 4 años (1440 días) Serie A y 5 años (1800 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

9. FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS INTEROC

Interoc S.A. inició sus actividades en Ecuador en 1993 y se dedica a la importación, fabricación, distribución y exportación de toda clase de mercaderías, bienes, maquinaria, productos en general agrícolas y químicos para la agricultura, industria, ganadería y avicultura; y la ejecución de toda actividad relacionada con este objeto y de todo acto permitido por las leyes del Ecuador.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$8'000.000,00

Valores: VTC-INTEROC-01

Plazo: 4 años (1440 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

10. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS DELCORP S.A.

Delcorp S.A. es una empresa dedicada a la importación, producción y fabricación de fertilizantes desde 1997.

La finalidad de esta Titularización es destinar a capital de trabajo el 100% de monto total titularizado.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 Serie A, \$10.000,00 Serie B, \$20.000,00 Serie C y \$50.000,00 Serie D.

Valores: VTC-DELCORP-A, VTC-DELCORP-B, VTC-DELCORP-C y VTC-DELCORP-D.

Plazo: 4 años (1440 días) todas las Series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

11. FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS DINERS

Diners Club del Ecuador S.A. Sociedad Financiera, tiene como actividad principal la emisión y operación de tarjetas de crédito expedidas en el Ecuador, con la franquicia Diners Club Internacional Ltda.

La finalidad de esta Titularización es entregar los recursos recibidos al originador para destinarlos a la operación y crecimiento del giro del negocio; por otra parte la titularización tiene por objeto incrementar la duración de los pasivos del originador.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: 50'000.000,00, dividido en 5 series: \$10'000.000,00 Serie A, \$15'000.000,00 Serie B, \$ 9'000.000,00 Serie C, \$8'000.000,00 Serie D y \$8'000.000,00 Serie E.

Monto mínimo de inversión: \$20.000,00

Plazo: 1 año 6 meses (540 días) Serie A, 2 años (720 días) Serie B, 3 años (1080 días) Serie C, 4 años (1080 días) Serie D y 5 años (1800 días) Serie E. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

12. TITULARIZACION HOTEL COLON GUAYAQUIL-CERO UNO

El Hotel Colón Guayaquil S.A. comercializa bienes, servicios de lavandería, spa y gimnasio. Dentro de los productos fabricados por el hotel se incluyen embutidos y preparación de comidas varias.

La finalidad de la Titularización es que los recursos obtenidos serán utilizados para realizar inversiones en mobiliario, equipos y remodelaciones de varias áreas; inversiones en equipos tecnológicos y computacionales, telefónicos y sistemas informáticos.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC-HCG-01

Plazo: 4 años. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

13. TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING CCI RESTAURANTES INSTA

Restaurantes Instantáneos Reinstant S.A., se constituyó el 27 de mayo de 2007 cuya actividad es realizar todas y cada una de las actividades inherentes a la explotación comercial de la cadena de restaurantes de comida rápida Burger King.

Características de la emisión

Calificación: AA+ (doble A más)

Monto total titularizado: \$1'250.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00

Valores: VTC-Burger King CCI

Plazo: Pago de interés trimestral y Amortización de capital semestral.

14. FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS-MOVISTAR

Otecel S.A se constituyó el 10 de septiembre de 2003 y su actividad principal es la prestación de servicios de telecomunicaciones. En octubre de 2004 el 100% de la empresa fue adquirida por el Grupo Telefónica.

La finalidad de esta Titularización es que los recursos obtenidos serán utilizados para los fines establecidos en el contrato de fideicomiso.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$40'000.000,00; dividida en 3 series: \$10'000.000,00 Serie A, \$10'000.000,00 Serie B y \$20'000.000,00 Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$20.000,00

Valores: VTC-MOVISTAR-SERIE A, VTC-MOVISTAR-SERIE B y VTC-MOVISTAR-SERIE C

Plazo: 2 años (720 días) Serie A, 3 años (1080 días) Serie B y 4 años (1440 días) Serie C

Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

15. TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC

Agripac S.A. es una empresa constituida el 9 de febrero de 1972. La actividad principal de la compañía es la venta al por mayor de sustancias químicas básicas de uso industrial, abonos, plaguicidas, sustancias adhesivas, productos orgánicos, inorgánicos y otros productos químicos.

La finalidad de la titularización es que los recursos obtenidos de la venta de los títulos serán entregados al originador, el cual los utilizará para lograr una fuente alterna de financiamiento para reestructuración del pasivo y capital de trabajo, con un costo financiero y plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AA (doble A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00; dividido en 3 series: Serie A, Serie B y Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00 Serie A, \$20.000,00 Serie B y \$10.000,00 Serie C.

Valores: VTC-PRIMERA-AGRIPAC-SERIE A, VTC-PRIMERA-AGRIPAC-SERIE B y VTC-PRIMERA-AGRIPAC-SERIE C

Plazo: 4 años (1440 días) todas las series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

TITULARIZACIONES CONSTITUIDAS DURANTE EL AÑO 2010

1. SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$16'000.000,00 dividido en 3 Series: \$2'500.000,00 Serie A, \$5'500.000,00 Serie B y \$8'000.000,00 Serie C.

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC-SEGUNDA-ARTEFACTA-SERIE A, VTC-SEGUNDA-ARTEFACTA-SERIE B y VTC-SEGUNDA-ARTEFACTA-SERIE C

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A, 4 años (1440 días) Serie B y 5 años (1800 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

2. FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS ENERGY&PALMA

Energy & Palma del Grupo La Fabril, es una empresa agrícola e industrial que genera energías renovables para su utilización a nivel mundial, basados en el cultivo de palma aceitera y otras biomásas, asegurando el cumplimiento de todos los principios de producción ecológicamente sustentables y socialmente responsables.

La finalidad de esta titularización es captar recursos de largo plazo para la siembra de palma de aceite.

Características de la emisión

Calificación: AAA- (triple A menos)

Monto total titularizado: \$8'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$ 10.000,00

Valores: VTC-PRIMERA-ENERGY&PALMA

Plazo: 5 años (1800 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

3. FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS AUTOMOTORES Y ANEXOS

Automotores y Anexos es el representante de Nissan en Ecuador, que es un símbolo de marca reconocida a nivel nacional como internacional, que provee productos y servicios automotrices único e innovadores que ofrecen valores medibles y superiores, a todos sus clientes, accionistas, empleados, distribuidores, proveedores, así como a las comunidades donde ejecutan varias operaciones.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$15'000.000,00

Valores: VTC-PRIMERA-AYASA

Plazo: 4 años (1440 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

4. SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC

Características de la emisión

Calificación: AA (doble A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00 Serie A, \$20.000,00 Serie B y \$10.000,00 Serie C.

Valor: VTC-SEGUNDA-AGRIPAC

Plazo: 4 años (1440 días) todas las series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

5. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS COFINA

Cofina Cocoa Bean Exporter inició sus actividades de compra y exportación de cacao en abril de 1994. En la última década se ubica entre los 5 mayores exportadores de cacao del Ecuador.

La finalidad de la titularización es que los recursos obtenidos de la venta de los títulos serán entregados al originador, el cual los utilizará para lograr una fuente alterna de financiamiento para reestructuración del pasivo y capital de trabajo, con un costo financiero y plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AA+ (doble A más)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC-COFINA-SERIE A y VTC-COFINA-SERIE B

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A y 4 años (1440 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

6. FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS NESTLE ECUADOR

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$74'000.000,00

Valores: VTC-SEGUNDA-NESTLE ECUADOR

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A, 5 años (1800 días) Serie B, 7 años (2520 días) Serie C y 7 años (2520 días) Serie D. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

7. PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN

Corporación Financiera Nacional banca de desarrollo del Ecuador, es una institución financiera pública, que busca canalizar productos financieros y no financieros alineados al Plan Nacional del Buen Vivir para servir a los sectores productivos del país.

La acción institucional está enmarcada dentro de los lineamientos de los programas del Gobierno Nacional dirigidos a la estabilización y dinamización económica, convirtiéndose en un agente decisivo para la consecución de las reformas emprendidas.

Su finalidad es captar recursos para canalizarlos a nuevas inversiones productivas, estimulando e impulsando el crecimiento económico sustentable y la competitividad de los sectores productivos y de servicios del país.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$45'000.000,00

Valores: VTC – PRIMERA FLUJOS PORTAFOLIO CFN

Plazo: 3 años (1080 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

**8. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS
EN DERECHOS DE COBRO INTERAGUA**

Proactiva Medio Ambiente inició su actividad en el año 1996. Es una empresa de servicios medioambientales, especializada en la gestión integral de agua y residuos. Entre las actividades que realiza constan: mantenimiento de redes de agua y/o alcantarillado, tratamiento de agua potable y/o residual, recolección de residuos sólidos urbanos, reciclaje de residuos industriales, construcción y operación de rellenos sanitarios, entre otras.

Interagua, bajo el control de Proactiva Medio Ambiente, canaliza sus esfuerzos en mejorar el nivel de vida de los guayaquileños, mediante la dotación y ampliación de los servicios de agua potable y la construcción y/o operación de los sistemas de alcantarillado sanitario y pluvial.

Características de la emisión

Calificación: AAA- (triple A menos)

Monto total titularizado: \$8'000.000,00

Valores: VTC–INTERAGUA 01–SERIE A y VTC–INTERAGUA 01–SERIE B

9. TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE A

Maresa S.A. es una empresa especializada en la comercialización y distribución de materiales y equipos electrónicos industriales.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00

Valores: VTC–MARESA–SERIE A

Plazo: 3 años (1080 días).

10. TITULARIZACION DE FLUJOS MARESA SERIE B

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00

Valores: VTC–MARESA–SERIE B

Plazo: 3,75 años (1350 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

11. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS NOVACERO

Novacero S.A. es una sólida empresa ecuatoriana, pionera y líder en el mercado desde 1973, con la mejor experiencia en la creación, desarrollo e implementación de soluciones de acero para la construcción.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$22'000.000,00

Valores: VTC – PRIMERA NOVACERO

Plazo: 2 años (720 días) Serie A, 3 años (1080 días) Serie B y 5 años (1800 días) Serie A.

12. TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – MAREAUTO

Mareauto S.A. fue constituida en 1994 con el objeto de y actualmente opera bajo la licencia de AVIS Rent a Car para los países de Ecuador, Colombia y Perú, cuya actividad principal es el alquiler de vehículos.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$5'000.000,00

Valores: VTC – MAREAUTO – SERIE A y VTC – MAREAUTO – SERIE B

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A y 4 años (1440 días) Serie B.

13. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS LATIENVASES

Latinoamericana de Envases S.A. inició sus operaciones de producción y comercialización de productos en la línea de plásticos y envases, en el año 1986. En su calidad de empresa certificada ISO 9002, cumple con las más estrictas normas de calidad, seguridad y medio ambiente.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$6'000.000,00

Valores: VTC – PRIMERA - LATIENVASES

Plazo: 2 años (720 días) Serie A, 3 años (1080 días) Serie B y 4 años (1440 días) Serie C.

14. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS-CASA TOSI

Casa Tosi es una tienda que comercializa ropa, electrodomésticos, y otros productos para el hogar, fundada en Ecuador en 1938.

Características de la emisión

Calificación: AA- (doble A-)

Monto total titularizado: \$6'000.000,00

Valores: VTC – PRIMERA - TOSI

15. SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES

La finalidad de la titularización es que los recursos obtenidos de la venta de los títulos serán entregados al originador, el cual los utilizará para lograr una fuente alterna de financiamiento para capital de trabajo, con un costo financiero y plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$12'000.000,00 dividida en dos Series: Serie A \$8'000.000,00 y Serie B \$4'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 materializados y \$1.000,00 desmaterializados.

Valores: VTC – SEGUNDA – INDUSTRIA ALES

16. TITULARIZACIÓN HOTEL CIUDAD DEL RIO

El Originador del Proyecto Hotel Ciudad del Río es Pronobis y su construcción se ejecutará al pie del río Guayas en un terreno de 2,7 hectáreas.

El financiamiento será a través de una titularización que oferta títulos hoteleros.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$24'000.000,00

Valores: VTP – HOTEL CIUDAD DEL RIO

Plazo: Mientras dure el fideicomiso.

17. PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS INT. FOOD SERVICE

Su finalidad es que el Constituyente pueda recuperar fondos de sus ventas futuras, en forma anticipada, mediante la transferencia del derecho de crédito para el cobro de parte de sus ventas futuras a favor de un Fideicomiso, que, con respaldo de dichos fondos, emita valores de contenido crediticio, los coloque en el mercado de valores y los entregue al Originador de dichos flujos futuros de fondos, los cuales provienen de parte de las ventas de comida, realizadas a partir de la constitución del fideicomiso.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Valores: VCC – INT – FOOD - 1

Plazo: 4 años (1440 días). Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

18. SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE INT. FOOD SERVICES CORP

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Valores: VCC – INT – FOOD - 2

Plazo: 3 años (1080 días) Serie A5 y A6, 5 años (1800 días) Serie A7 y A8. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

19. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS EXPALSA

Exportadora de Alimentos S.A. es un emisor privado no financiero de la región costa, dedicado a la explotación de camarón en sus fases de industrialización, comercialización y exportación y al manejo de laboratorios de larva de camarón y producción de alimentos balanceados.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$10'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00 Serie A, \$10.000,00 Serie B, \$20.000,00 Serie C y \$25.000,00 Serie D.

Valores: VTC - EXPALSA

Plazo: 4 años (1440 días) todas las series. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

20. TITULARIZACION SINDICADA FLUJOS - CADENA PRODUCTIVA INTEGRADA

Originadores:

A: Industrias Lácteas Toni S.A., elabora e industrializa yogur, mantequilla, gelatinas y demás productos.

B: Plásticos Ecuatorianos S.A., produce y comercializa envases industriales y artículos descartables de consumo masivo.

C: Heladosa S.A., industrializa y comercializa helados y demás productos relacionados y derivados con la heladería.

D: Distribuidora Geyoca S.A., comercializa al por mayor y menor alimentos, lácteos y víveres en general.

La finalidad de la Titularización es utilizar los recursos como una fuente alterna de financiamiento para capital de trabajo, desarrollo de proyectos de inversión y reestructuración de pasivos.

Características de la emisión

Calificación: AAA- (triple A menos)

Monto total titularizado: \$20'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$10.000,00

Valores: VTC – Sindicada – CPI – SERIE A y VTC – Sindicada – CPI – SERIE B.

Plazo: 4 años (1440 días) Serie A y 5, 22 años (1880 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

21. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS ECUAVEGETAL

Ecuavegetal S.A. es una empresa constituida el 3 de abril de 1986. Su actividad principal es el envasado de todos los métodos y sistemas de toda clase de vegetales, frutas, legumbres y hortalizas.

La finalidad de la Titularización es que los recursos sean utilizados por el originador como una fuente alterna de fondos para la reestructuración de pasivos y capital de trabajo, con un costo financiero y plazo razonables.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$6'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$5.000,00

Valores: VTC – ECUAVEGETAL – SERIE A, VTC – ECUAVEGETAL – SERIE B y VTC – ECUAVEGETAL – SERIE C

Plazo: 5 años (1800 días) Serie A, 3 años (1080 días) Serie B y 2 años (720 días) Serie C. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.

22. PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS VECONSA

Veconsa S.A. es una compañía constituida en 1994, que tiene como actividad principal la elaboración de vegetales congelados y productos elaborados, utilizando la técnica de congelado rápido individual. Veconsa formar parte del Grupo Fadesa.

La finalidad de la Titularización es que los recursos pagados por los inversionistas sean entregados al originador los que serán utilizados como una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonable.

Características de la emisión

Calificación: AAA (triple A)

Monto total titularizado: \$6'000.000,00

Monto mínimo de inversión: \$50.000,00

Valores: VTC – VECONSA – SERIE A y VTC – VECONSA – SERIE B

Plazo: 5 años (1800 días) Serie A y 2 años (720 días) Serie B. Pago de interés y Amortización de capital trimestral.