

# CAPÍTULO I

## ASPECTOS GENERALES

### 1.1 LA FIDUCIA ANTECEDENTES

Se torna complejo poder determinar el origen del Fideicomiso ya que existen muchos estudios que consideran que tuvo sus inicios en el Derecho Romano; y en cambio otros lo atribuyen al Derecho Anglosajón. Para comprender mejor y tener una idea clara de los dos derechos, veremos algunos aspectos generales como precursores del Fideicomiso:

El derecho continental europeo y especialmente el francés, tiene como base fundamental el derecho Romano, que se había realizado en Francia desde el principio del siglo XIII con base en la compilación justiciana<sup>1</sup>. Adicionalmente, los compiladores aportaron al conocimiento su propia interpretación al estudiar el tema de la fiducia, destacando la función de garantía como la relevante en la institución fiduciaria.

El derecho romano, tuvo su propio desarrollo ligado a una historia de más de doce siglos, entre la caída del Imperio Romano de Occidente y finales del siglo V de la era cristiana<sup>2</sup>. Por lo tanto, se considera que hablar del derecho romano con simplismo, es una impropiedad, pues su largo proceso evolutivo produjo la aparición, florecimiento, e incluso la desaparición de muchas instituciones, a lo largo del tiempo, incluyendo en ellas la fiducia.

---

<sup>1</sup> RODRIGUEZ, Sergio, *Negocio Fiduciario su significación en América Latina*, 1er Edición, Colombia, Legis, 2005, Tomado de ALVAREZ CORREA, Eduardo, Curso de Derecho Romano, p.109.

<sup>2</sup> Idem, p.2.

Se reconocen cuatro períodos de la historia romana:

*1) Desde sus orígenes, alrededor del año 753 a.C. hasta la publicación de las leyes de las XII Tablas, año 450 a.C., durante la mayor parte del cual, hasta el 510 a.C., fue una monarquía absoluta cuya principal fuente de derecho era la costumbre 2) Desde la promulgación de dichas tablas hasta la fundación el Imperio con Augusto, en el año 27 a.C., esto es durante casi toda la República, a partir de la creación del Consulado. 3) Desde entonces hasta el advenimiento de Constantino en el año 306 d.C., período conocido como clásico desde el punto de vista del derecho y como el Alto Imperio Romano, históricamente hablando y, por último, 4) El que se conoce como Bajo Imperio Romano, ya dividido entre Oriente y Occidente, hasta la muerte de Justiniano en el 565 d.C.<sup>3</sup>*

Se considera que la primera manifestación de la fiducia se presentó en el período arcaico y que fueron empleados en la República. Supusieron la transmisión de la propiedad de una persona a otra por medio del mancipatio a la jure cesio<sup>4</sup>, con el compromiso de quien la recibía debía devolverla, cuando se haya cumplido la finalidad para la que fue entregada.

---

<sup>3</sup> RODRIGUEZ, Sergio, *Negocio Fiduciario su significación en América Latina*, 1er edición, Colombia, Legis, 2005, Tomado de SAAVEDRA LOZANO, Saúl, *Derecho Romano*, p.100.

<sup>4</sup> PETIT, Eugène, *Tratado Elemental de Derecho Romano*, 1ra edición, Edición Porrúa, México, p. 264.

### **1.1.1. Propiedad Fiduciaria:**

Se considera un negocio de confianza, basado en el Derecho Romano como una forma de limitación de la propiedad. Se entiende por propiedad fiduciaria, a aquella que está sujeta a pasar a otra persona por el hecho de verificarse una condición. A la luz de esta definición el propietario tiene un derecho sometido a una condición resolutoria. Puede constituirse por acto entre vivos o por testamento, en este último caso implicando una doble liberalidad, primero al fiduciario quien recibe la propiedad limitada y luego al fideicomisario, persona o personas llamada a adquirirla al sobrevenir la condición.

El fiduciario adquiere la propiedad de manera que ésta forma parte de su patrimonio, puede ser enajenada con el gravamen al cual esta sujeta y los frutos o productos de la cosa le benefician en forma directa, salvo casos excepcionales. Puede llegar a hacerse propietario pleno de los bienes recibidos en el supuesto de que la condición se haga imposible o no se realice dentro del término señalado en el contrato o en la ley. Esta posibilidad de hacerse propietario que, en el caso de la propiedad fiduciaria del Derecho Civil es perfectamente lógica, se encuentra descartada en términos categóricos por la mayor parte de las legislaciones mercantiles.

La propiedad fiduciaria que aparece en algunos códigos civiles se inspira en alguna forma en los negocios de confianza del Derecho Romano no corresponde a la figura que en las actuales instituciones jurídicas se conoce como *TRUST* en el Derecho Anglosajón y en nuestro sistema como fideicomiso o fiducia mercantil.

### 1.1.2. Fideicommissum:

El fideicommissum que significa *encargo remitido a la FIDES*, parece haber tenido sus orígenes en las múltiples incapacidades de heredar que consagraban el derecho Romano y en la necesidad de poder realizar la voluntad del testador a través de una figura que consistía en que una persona transfería a otra por vía testamentada uno o más bienes con el objeto de que esta figurando como propietario, los empleará en beneficio de terceros, a los cuales, si ello era posible se les transfería los bienes<sup>5</sup>.

La existencia especial de la confianza en un primer estadio era evidente, pues el adquirente por vía testamentaria, propietario para todos los efectos, podía abusar de su posición negándose a transferir los bienes al beneficiario, guardando para sí los frutos producidos por ellos e incluye enajenándolos a un tercero, frustrando de esta forma la voluntad del causante. Es por eso que en esta etapa puede hablarse de un negocio fiduciario puro, en donde la confianza es absoluta y se traduce en la posibilidad de abuso por parte del fiduciario.

Como el acto se basaba en la confianza que existía entre las partes, el nombre fiducia se formó del latín que significa confianza y fideicomiso proviene del latín: fideicommissum (*FIDES* que significa fe y *COMMISSUS* que indica confiado)<sup>6</sup>. Existieron también los pactos fiduciarios siempre basados entre la confianza de las partes con la diferencia que eran realizados entre vivos, la *fiducia cumers*

---

<sup>5</sup> RODRIGUEZ, Sergio, *Negocio Fiduciario su significación en América Latina*, 1era. Edición, Editorial Legis, Colombia, 2005, p.11.

<sup>6</sup> LARREA, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, 1ra edición, Ediciones Legales, Quito-Ecuador, p. 62.

*ditore* era un pacto por el que se transmitía un bien para garantizar una obligación; si ésta no se cumplía, el bien podría ser retenido o vendido para pagar la deuda.

### 1.1.3. Pacto de Fiducia:

La Fiducia consistía en la transmisión de propiedad que se acompañaba en un pacto llamado *pactum fiduciae*, que implicó un acuerdo entre vivos con la obligación para el adquirente de retransmitir los bienes en determinadas circunstancias; mediante el cual, la persona que recibía la propiedad, se obligaba frente al otorgante de la misma, a reintegrarla, después de realizar determinados fines, al propio otorgante o a terceras personas.

En Roma se conocieron dos tipos de fiducia: Siendo el Primero el *Fiducia cum creditore*<sup>7</sup>, que representó la forma de garantía en que el deudor requerido por su acreedor para prestarle una seguridad real transfería por *mancipatio* o *injure cessio* la propiedad de un bien con cargo de que le fuera retransmitido una vez satisfecha la obligación, es decir que su finalidad era proporcionar al acreedor de una garantía real para asegurar una deuda. El deudor transmitía la propiedad del bien a su acreedor, y este lo recibía en virtud del Pacto Fiducia, comprometiéndose éste último a reintegrarla al deudor cuando él hubiese pagado su deuda. Y el Segundo fue *Fiducia cum amico*<sup>8</sup>, buscaba transferir los bienes para que éste pudiese disponer de los mismos y ejercitar las facultades inherentes al dueño contra el ataque de terceros, etc. Se utilizaba entonces cuando alguien contando con una persona de su entera confianza tenía por ejemplo que ausentarse

---

<sup>7</sup> RODRIGUEZ, Sergio. Op. Cit. p.7.

<sup>8</sup> Idem., p.10.

durante un largo tiempo y en vez de dejar el bien en manos de su amigo a través de un contrato que le confiere la simple tenencia empleaba este pacto para que gozara de las más amplias facultades, con lo cual su protección resultaba mas eficaz, es decir que una persona recibía un bien de otra, para que pudiera usarlo y disfrutarlo gratuitamente, con la obligación devolverlo a quien se lo había otorgado.

#### **1.1.4. En el Derecho Anglosajón.**

El Trust en el Derecho Anglosajón se ha considerado como el antecedente más directo del fideicomiso que se practica en Latinoamérica incluyendo el de Ecuador. Las primeras manifestaciones parecen estar ligadas a las numerosas cargas sobre la tierra que existía a favor del soberano<sup>9</sup>. El mecanismo también fue utilizado para proteger a caballeros que iban a combate, éstos transferían sus propiedades a una persona de entera confianza en beneficio de sus familias. En materia de Derecho Mercantil, el Trust, para efectos del estudio del Fideicomiso, significa un negocio que, basado en la buena fe, da como resultado la transferencia de un bien en beneficio de un tercero. El Instituto de Derecho Norteamericano ha definido al Trust como una relación fiduciaria relativa a bienes, que obliga a la persona que los detenta a deberes de equidad para administrarlos en beneficio de otro y que nace como resultado de una manifestación de la intención para crearlo.

El Fideicomiso de hoy, sin duda alguna tiene su orientación en el *Trust* o fideicomiso anglosajón, y no se puede descartar que este a su vez fue influenciado por el Derecho Romano. En definitiva el Fideicomiso es un acto de confianza, a través del cual una persona

---

<sup>9</sup> Idem., p.17.

entrega a otra llamada Trustee o Fiduciario<sup>10</sup> un bien mueble o inmueble, con la finalidad de que éste haga de ella, un uso prescrito en provecho de un tercero llamado Settlor o fideicomitente<sup>11</sup>.

### 1.1.5 La Titularización en América

En América, el país de habla hispana que más ha desarrollado la figura del Fideicomiso es México, cuya práctica es superior a los 50 años, destacándose principalmente en los Fideicomisos Inmobiliarios. El primer proceso se presenta a inicios del siglo XX, cuando se inicia la construcción del ferrocarril, en donde el gobierno autorizó la operación para garantizar la emisión de los bonos. La operación comprendía un conjunto de préstamos, mandato e hipoteca<sup>12</sup>.

El fideicomiso mexicano es una institución inspirada en el Trust del Derecho inglés y del estadounidense, sin embargo algunos autores afirman que su antecedente viene del Derecho Romano, porque ahí nacen los primeros Contratos de *Fideicomissum*.

El maestro mexicano Rodolfo Batiza en el Boletín del Instituto Centroamericano del Derecho Comparado<sup>13</sup> difiere de la concepción referida del Trust Anglosajón y considera más gráfica la que da Richard Powell "La idea del Trust es esencialmente Simple y con

---

<sup>10</sup> LARREA, Mario, Op. Cit. p.62.

<sup>11</sup> Idem., p.62.

<sup>12</sup> RODRIGUEZ, Sergio, Op. Cit. p.66.

<sup>13</sup> LÓPEZ, Evelia, *Contrato del Fideicomiso Mercantil*, <http://www.monografias.com/trabajos64/contratos-mercantiles/contratos-mercantiles3.shtml>

forme a ella una persona posee en calidad de dueño y administra bienes determinados para el beneficio económico de otros"<sup>14</sup>.

En los países Americanos, cuyas leyes están inspiradas en el Derecho Romano, se ha venido conociendo y operando en mayor o menor grado, ciertas operaciones de confianza, y dentro de ellas se destaca de manera particular y especial el Fideicomiso.

En Venezuela, en el año 1956, se promulga la primera y única ley de Fideicomiso de Venezuela, la cual tuvo su inspiración en la legislación Mexicana, país que como ya se indicó, ha tenido un singular desarrollo en operaciones Fiduciarias. Su última modificación se produjo por la Ley General de Bancos de 2001<sup>15</sup>. Se reserva el fideicomiso a las instituciones bancarias y a las empresas de seguros debidamente autorizadas.

En el año 1971, se comienza a utilizar esta ley para celebrar los primeros contratos de Fideicomiso de Prestaciones Sociales para los empleados de la Industria Petrolera. Estos contratos tenían la finalidad de recibir en Fideicomiso para su inversión y administración, las Prestaciones Sociales de los trabajadores de la Industria Petrolera. Esto constituye en Venezuela, una innovación dentro de los negocios y operaciones bancarias, siendo un estímulo para la mayoría de los bancos, que poco a poco comenzaron a dar importancia a los negocios fiduciarios. La Ley venezolana tipifica como conducta penal sancionable, cuando se violentan las obligaciones resultantes del fideicomiso.

---

<sup>14</sup> Idem.

<sup>15</sup> RODRIGUEZ, Sergio, Op. Cit. p.95.



En el caso de Argentina, la existencia de una sola norma, demostró que era posible realizar negocios fiduciarios, sin que el Código Civil la contemple. En base del artículo 2662 del Título VII, “Del dominio imperfecto” y del Libro Tercero, “De los derechos reales” que dice: “dominio fiduciario es el que se adquiere en un fideicomiso singular, subordinado a durar solamente hasta el cumplimiento de una condición resolutive, a hasta el vencimiento de un plazo resolutive, para el efecto de restituir la cosa a un tercero<sup>16</sup>”

La primera manifestación se refirió al papel que cumple quien hace de vocero en una emisión de deuda destinada a tomadores de genéricos e indeterminados y a quién se le llama fideicomisario en vez de fiduciario.

Su legislación establece que el contrato debe hacerse por escritura pública inscrita en el Registro Público de Comercio. La Comisión de Valores es la autoridad facultada para dictar normas reglamentarias en relación con el fideicomiso financiero. La Comisión Nacional de Valores no tiene ingerencia en fideicomisos que no se adelante oferta pública. En Argentina el Código Penal tiene un tema especial de defraudación, si el titular fiduciario, en “beneficio propio o de un tercero dispone, grava o perjudica los bienes fideicomitidos y de esta manera defrauda los derechos de los co-contratantes<sup>17</sup>”.

En la legislación brasileña, no se contempla una regulación general del fideicomiso, que permita aplicarla en forma directa; en cambio contempla diversos tipos de operaciones fiduciarias para casos específicos. Por el ejemplo, el Capítulo IX que trata de la propiedad Fiduciaria, se encuentra la reglamentación para la enajenación fiduciaria en garantía de bienes muebles.

---

<sup>16</sup> LARREA, Mario, *El fideicomiso, regulación jurídica y posibilidades prácticas*, 1ra Edición. Editorial Universidad, Buenos Aires-Argentina 1982, p.53.

<sup>17</sup> RODRIGUEZ, Sergio, Op. Cit. p.77.

En lo que respecta a Colombia, muchos autores consideran que de América latina, es el país que mas ha desarrollado la figura del fideicomiso. Su legislación contempla dos aspectos jurídicos para titularizaciones, la fiducia mercantil y los fondos de valores. Su legislación permite transferir activos tales como “títulos de deuda pública, privada, contratos de leasing, valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, inmuebles, proyectos de infraestructura pública y privada, en todo caso proyectos estructurados sobre flujos de caja y fondos inmobiliarios<sup>18</sup>”.

En igual similitud con Ecuador, el fideicomiso Mercantil se puede utilizar para el proceso de Titularización. Otro camino, son los fondos de valores, que administrados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa; que en Ecuador son las Casas de Valores. En cuanto a los activos titularizables se tiene la “titularización de cartera emitida por entidades financieras, incluida la de cartera hipotecaria, la titularización de proyectos inmobiliarios, titularización de deuda pública, etc<sup>19</sup>”.

En Ecuador, el mercado aún no ha sido explotado y su desarrollo e introducción es muy incipiente. En el año 2008 e inicios del 2009, se experimentó un pequeño repunte, producto de la grave situación de liquidez que tuvieron que enfrentar las empresas en el País, por efecto de la crisis financiera mundial, esto obligó a los empresarios a buscar nuevas formas de financiamiento, que lo encontraron en los fideicomisos de titularización.

En lo que respecta a la legislación, el Fideicomiso es incorporado en la Ley de Mercado de Valores en 1998, con la creación de Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos, vigiladas y controladas por la Superintendencia de Compañías. Bajo el nombre de negocio

---

<sup>18</sup> LARREA, Mario, Op. Cit. p.168.

<sup>19</sup> Idem., p.169.

fiduciario, la ley se refiere tanto a la fiducia o al fideicomiso mercantil, así como los encargos fiduciarios menores.

La legislación diferencia a los negocios fiduciarios denominándolos como “aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particularidad que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de bienes<sup>20</sup>”.

## **1.2 TEORIA FINANCIERA**

### **1.2.1 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS**

La administración financiera ha evolucionado como una rama autónoma de la economía. Los orígenes históricos coinciden con el surgimiento de los mercados nacionales y el gran movimiento de fusión a finales del siglo anterior y a principios del presente<sup>21</sup>. Durante las cuatro primeras décadas del siglo XX, estuvo condicionado por los cambios en el medio socioeconómico como en el legal.

En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. Con la década de los 20, las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos,

---

<sup>20</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito, 22 de febrero 2006, Art. 112.

<sup>21</sup> PHILIPPATOS, G.C., *Fundamentos de Administración Financiera*, 1ra Edición, Editorial. McGrae Hill, México 1974, p.22.

impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna.

Se dio también énfasis especial a los aspectos legales de las fusiones, a la formación de nuevas empresas y a los diversos tipos de valores que las empresas podían emitir para obtener capital. Hacia fines de esa década se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas corporativas del período.

La depresión de los 30 obligó a centrar el estudio de las finanzas en los aspectos defensivos de la supervivencia, la preservación de liquidez, las quiebras, las liquidaciones y reorganizaciones. Las tendencias conservadoras dominaban, dando mayor importancia a que la empresa mantuviera una sólida estructura financiera. Los abusos cometidos con el endeudamiento, en especial las deudas relacionadas con las empresas tenedoras de servicios públicos, quedaron al descubierto al desplomarse muchas de ellas. Estos fracasos, junto con la forma fraudulenta en que fueron tratados numerosos inversionistas, hicieron crecer la demanda de regulaciones. Éstas incrementaron la información financiera que las empresas debían dar a conocer, y esto a su vez hizo que el análisis financiero fuera más amplio, ya que el analista podía comparar las condiciones financieras y el desempeño de diversas empresas.

Durante los años cuarenta, las finanzas siguieron el enfoque tradicional que se había desarrollado durante las décadas anteriores y aún se enseñaban como una materia descriptiva y de tipo institucional, la cual era visualizada más bien desde el punto de vista de la administración. Se analizaba la empresa como alguien ajeno a ella, como pudiera ser un inversionista, pero sin poner énfasis en la toma de decisiones.

No fue sino hasta la década de los cincuenta que la administración financiera dirigió su atención hacia nuevas metas y desarrollo de metodologías importantes. Adquirió importancia el presupuesto de capital y las consideraciones relacionadas con el mismo. Nuevos métodos y técnicas para seleccionar los proyectos de inversión de capital condujeron a un marco para la distribución eficiente del capital dentro de la empresa. El administrador financiero ahora tenía a su cargo los fondos totales asignados a los activos y la distribución del capital a los activos individuales sobre la base de un criterio de aceptación apropiado y objetivo.

Posteriormente aparecieron sistemas complejos de información aplicados a las finanzas, lo que posibilitó la realización de análisis financieros más disciplinados y provechosos. La era electrónica afectó profundamente los medios que emplean las empresas para realizar sus operaciones bancarias, pagar sus cuentas, cobrar el dinero que se les debe, transferir efectivo, determinar estrategias financieras, manejar el riesgo cambiario, etc. Se idearon modelos de valuación para utilizarse en la toma de decisiones financieras.

Sin embargo, un cierto movimiento encaminado hacia el análisis teórico empezó a manifestarse durante los sesenta, viéndose un crecimiento importante de la disciplina como respuesta al mejoramiento de las oportunidades, al progreso tecnológico y al gran interés que de los inversionistas pusieron en el crecimiento. Se instauraron desafiantes debates relacionados con “el costo de capital, estructura óptima del capital y los efectos de la estructura de capital sobre el costo de capital y sobre el valor del mercado de la empresa<sup>22</sup>”.

Lo más destacado de la década del 60 fue el desarrollo de la teoría del portafolio (Harry Markowitz – 1960, posteriormente perfeccionada

---

<sup>22</sup> Idem., p.24.

por Williams Sharpe, John Lintner, Eugene F. Fama y otros<sup>23</sup>) y su aplicación ulterior a la administración financiera. Esta teoría explica que el riesgo de un activo individual no debe ser juzgado sobre la base de las posibles desviaciones del rendimiento que se espera, sino en relación con su contribución marginal al riesgo global de un portafolio de activos. Según el grado de correlación de este activo con los demás que componen el portafolio, el activo será más o menos riesgoso.

Los sesenta y setenta se caracterizaron por interesantes avances. Se observó una renovada preocupación por la liquidez y los márgenes de utilidad. Paralelamente el pensamiento analítico y empírico, fueron redefiniéndose y rediseñándose. Un conjunto de estudios bien establecidos obligó a los académicos a reflexionar sobre importantes problemas como “el comportamiento individual y agregado de los precios de las acciones, la eficiencia empírica de las reglamentaciones comerciales, la productividad de los inversionistas institucionales y la efectividad empírica y analítica de diversos criterios para la selección de cartera de inversión<sup>24</sup>”.

Ya en los 70, empezaron a aplicarse el modelo de fijación de precios de los activos de capital de Sharpe para valuar los activos financieros. El modelo insinuaba que parte del riesgo de la empresa no tenía importancia para los inversionistas de la empresa, ya que se podía diluir en los portafolios de las acciones en su poder. También provocó que se centrara aún más la atención sobre las imperfecciones del mercado cuando se juzgaba la selección de los activos realizada por la empresa, el financiamiento y los dividendos.

También durante esta década, Black y Scholes formularon el modelo de fijación de precios de opciones para la valuación relativa de los

---

<sup>23</sup> GALINDO, Alfonso, *Las nuevas teorías financieras y su aplicación a ámbitos no corporativos: El caso concreto de las migraciones internacionales*, [www.eumed.net/eve/resum/06-10/agl.htm](http://www.eumed.net/eve/resum/06-10/agl.htm)

<sup>24</sup> PHILIPPATOS, G.C. Op. Cit. p.24.

derechos financieros. La existencia de un mercado de opciones permite al inversionista establecer una posición protegida y sin riesgos comprando acciones y, al mismo tiempo, estableciendo opciones sobre las acciones. En mercados financieros eficientes el rendimiento producido por una posición de este tipo debe ser una tasa libre de riesgos. Si esto es cierto, sería posible establecer fórmulas exactas para valorar distintos tipos de opciones.

En la década de 1980, hubo importantes avances en la valuación de las empresas en un mundo donde reina la incertidumbre. Se le colocó una creciente atención al efecto que las imperfecciones del mercado sobre el valor. La información económica permite obtener una mejor comprensión del comportamiento que en el mercado tienen los documentos financieros. La noción de un mercado incompleto, donde los deseos de los inversionistas de tipos particulares de valores no se satisfacen, coloca a la empresa en el papel de llevar a cabo la comercialización de tipos especiales de derechos financieros.

La valuación se hizo presente, pero el análisis se empleó a efecto de incluir: 1) la inflación y sus efectos sobre las decisiones de negocios; 2) la desregulación de las instituciones financieras y la tendencia resultante hacia la creación de compañías de servicios financieros de gran tamaño y ampliamente diversificadas; 3) el notable incremento que se observó tanto en el uso de computadoras para análisis como en las transferencias electrónicas de información, y 4) la creciente importancia de los mercados globales y de las operaciones de negocios.

En los años 90, las finanzas tuvieron una función vital y estratégica en las empresas. El gerente de finanzas se convirtió en parte activa de la generación de riqueza. Para determinar si genera riqueza debe conocerse quienes aportan el capital que la empresa requiere para tener utilidades. Esta se convierte en la base del costo de la

oportunidad, con respecto al cual se juzgará el producto, la inversión y las decisiones de operación.

Otra realidad de los 90 fue la globalización de las finanzas. A medida que se integran los mercados financieros mundiales en forma creciente, el administrador de finanzas debe buscar el mejor precio fuera de las fronteras nacionales, que a menudo incluyen divisas y otras barreras. Los factores externos influyen cada día más en el administrador financiero: desregulación de servicios financieros, competencia entre los proveedores de capital y los proveedores de servicios financieros, volatilidad de las tasas de interés y de inflación, variabilidad de los tipos de cambio de divisas, reformas impositivas, incertidumbre económica mundial, problemas de financiamiento externo, excesos especulativos y los problemas éticos de ciertos negocios financieros.

En resumen, el estudio de las finanzas evolucionó desde el estudio descriptivo de su primera época, hasta las teorías normativas y los análisis rigurosos actuales. Han dejado de ser un campo preocupado fundamentalmente por la obtención de fondos para abarcar la administración de activos, la asignación de capital y la valuación de empresas en un mercado global.

### **1.2.2 NATURALEZA DE LA FUNCIÓN FINANCIERA.**

Las Empresas, al igual que los Estados y Gobiernos Seccionales, son un conjunto de personas con un objetivo común, y que para su logro utilizan recursos naturales, humanos, informáticos, servicios, capital, etc. Si la institución tiene fines de lucro, el objetivo es la máxima obtención de beneficios. Es decir, que hay una organización, dentro de la cual se desenvuelve la función financiera de la empresa.

El enfoque del análisis de las finanzas de la empresa y en Gobiernos Seccionales ha cambiado a través del tiempo; en la actualidad, el



objetivo de la función financiera es la maximización del valor de la institución. Algunos autores como FRANCO MODIGLIANI y MERTON H. MILLER. Ganadores del Premio Nóbel de economía de 1985 y 1990<sup>25</sup>, respectivamente, consideran solamente las dos primeras funciones. Otros autores (entre ellos los latinoamericanos) sostienen que la decisión de distribución también es básica, dado que el mercado de capitales es muy sensible por su escaso desarrollo.

La meta del administrador financiero debe ser la de lograr los objetivos que ha planteado institución pública o privada. En la mayoría de los casos, si los administradores tienen éxito en esta actividad, también lograrán sus objetivos financieros y profesionales.

La teoría financiera proporciona las herramientas tendientes a interpretar los hechos que ocurren en el mundo financiero y su incidencia en las instituciones, así como también, a reconocer situaciones que antes eran irrelevantes y pueden traer aparejado consecuencias graves.

### **1.2.3 FUNCIONES DE LAS FINANZAS**

Las decisiones de inversión en diferentes activos financieros parten de una adecuada identificación y cuantificación del riesgo, además de la rentabilidad. La teoría financiera asume la característica de tal a partir de la formalización de las teorías de portafolio, que no solamente han sido útiles para los administradores de fondos de inversión, sino para los gerentes que toman sus decisiones considerando el costo de capital de la empresa y sus accionistas, y es que este concepto es uno de los ejes de mayor importancia en las finanzas.

---

<sup>25</sup> BASALUZZO. Gabriel, *Mertón Miller un hombre que marcó un antes y un después en las finanzas*, [www.materiabiz.com/mbz/gurues.vsp?nid=22598](http://www.materiabiz.com/mbz/gurues.vsp?nid=22598)

A lo largo del tiempo se han construido modelos basados en conjuntos de variables que pueden ayudar a determinar el costo de capital o, en palabras más sencillas, la retribución que el inversionista exige por el riesgo que asume.

**Inversión:** Asignación de capitales y flujos netos de fondos futuros y su evaluación, con el fin de generar utilidades. Debido a que los beneficios futuros no se conocen con certeza, es inevitable que en las propuestas de inversión exista riesgo. Por ello, deben evaluarse en relación con el rendimiento y riesgo esperados, porque estos son los factores que afectan a la valuación de la empresa en el mercado. También forma parte de la decisión de inversión, la determinación de reasignar el capital cuando en un activo ya no se justifica, desde el punto de vista económico, el capital comprometido en él.

**Financiamiento:** Obtención y evaluación de fondos para la realización de proyectos en marcha o proyectos futuros. La preocupación del administrador financiero es determinar cuál es la mejor mezcla de financiamiento o estructura de capital.

La inversión de fondos en activos determina el tamaño de la empresa, sus utilidades de operación, el riesgo del negocio y su liquidez. La obtención de la mejor mezcla de financiamientos y dividendos determina los cargos financieros de la empresa y su riesgo financiero; también repercute en su valuación. Todo esto requiere una visión amplia y una prudente creatividad, que influirán sobre casi todos los aspectos del negocio.

### **1.3 MERCADO DE CAPITALES**

Tomando como referencia el concepto del Dr. Mario Larrea, “El Mercado de Valores, conocido también como mercado de capitales, el de la vía financiera a través de la cual las empresas y el Estado forman capitales a mediano y

largo plazo, con el objeto de financiar sus actividades<sup>26</sup>”. En otras palabras es el mecanismo que facilita la canalización de recursos para el financiamiento de las diferentes actividades económicas y productivas que tienen lugar en la sociedad.

*Desde el punto de vista económico, la importancia de dicho mercado se explica fácilmente diciendo que su mayor o menor desarrollo marcha de la mano con la mayor o menor profundización del ahorro nacional: éste, como es sabido, determinar siempre la inversión productiva de una economía, entendiendo por “inversión productiva” aquella actividad por medio de la cual se logra un aumento neto del capital real de la sociedad y consiguientemente, el crecimiento de la capacidad para producir, explorar, transformar y vender bienes y servicios<sup>27</sup>.*

Este mercado pone un conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión. Sumado al mercado de dinero, integrado por el sistema bancario y el financiero no institucionalizado, el mercado de capitales, configuran el mercado financiero, en el cual se invierten los ahorros que se derivan a los créditos de todo tipo. Así, entidades financieras, fondos de pensión, sociedades de bolsa, agentes de mercado, son los canales a través de los cuales se movilizan los recursos dinerarios, mediante instrumentos aptos como las acciones, los títulos de deuda, entre otros.

En el caso del Derecho del Mercado de Capitales podemos decir que:

*Es el conjunto de normas que establecen el régimen jurídico de los títulos de dicho mercado y de los sujetos profesionales e institucionales peculiares del mismo; las que establecen las obligaciones que deben cumplir frente al mercado las entidades cuyos títulos estén difundidos entre el público ahorrador: las que regulan las actividades dirigidas a*

---

<sup>26</sup> LARREA, Mario, Op. Cit. p.15.

<sup>27</sup> CARVAJAL, Mauricio, *Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos*, 1ra edición, Biblioteca Jurídica DIKE, Medellín-Colombia 1996, p.14.

*promover la adquisición de los títulos por parte de los ahorradores y las que regulan los contratos típicos del mercado de capitales*<sup>28</sup>.

El Derecho del Mercado de Valores comprende:

1. El marco jurídico general del mercado de valores, que incluye la regulación por parte de los entes del estado y la autorregulación de los mercados;
2. El estudio de los activos o valores propios del mercado, entre los cuales se incluyen acciones, obligaciones, bonos, valores que se emiten en procesos de titularización de activos;
3. A los partícipes del mercado, entre los cuales están los órganos de control, las Bolsas de Valores, Casas de Valores, sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos;
4. El análisis de las operaciones y contratos que tienen lugar en el mercado de valores, por ejemplo, ofertas públicas de acciones obligaciones, valores expedidos en relación a procesos de titularización de activos, contratos de underwriting, emisiones de valores en general<sup>29</sup>.

El mercado de capitales tiene los siguientes objetivos:

- Facilitar la transferencia de recursos de los ahorristas o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asignar, de forma eficiente, recursos a la financiación de empresas del sector productivo.

---

<sup>28</sup> LARREA, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, 1ra edición, Ediciones Legales, Quito-Ecuador 2004. Tomado de CHACHON, José Enrique, *Derecho del Mercado de Valores*, p.15.

<sup>29</sup> LARREA, Mario, *Op. Cit.* p.16.

- Reducir los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Posibilitar la diversificación del riesgo para los agentes participantes.
- Ofrecer una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento), de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

Por otro lado, es importante señalar que el mercado de capitales en el Ecuador mantiene un incipiente desarrollo y una baja incidencia en la economía del país. Son muy pocas las empresas inscritas como emisores de acciones y son menores las inscritas como emisores de valores.

Por efecto de la crisis mundial, durante el año 2008 y lo que va del 2009, se observa un pequeño incremento de los emisores de valores, que tratan de obtener recursos para financiar sus actividades a través de la emisión de obligaciones. Esto como consecuencia de las restricciones en líneas de crédito por parte del sistema financiero nacional. Desde mi punto de vista, uno de los principales factores que influyen en el débil crecimiento, está dado por el desconocimiento generalizado de lo que es el mercado de valores y los productos que ofrece.

#### **1.4 ELEMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES**

Los participantes en el Mercado de Valores son: las Bolsas de Valores, las Casas de Valores, las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, las Compañías Emisoras de Valores, los Depósitos Centralizados de Valores, las Calificadoras de Riesgo, las Auditoras Externas, los Inversionistas Institucionales y todos aquellos participantes que interactúen en el mercado en las diversas modalidades.

### **1.4.1 La Bolsa de Valores.**

Hasta hace veinte años, el Mercado de Valores y las Bolsas de Valores, eran considerados sinónimos, ya que no existían mercados adicionales que no fueran los que tenían lugar a través de las Bolsas de Valores. Ese criterio ha cambiado y se considera que el Mercado de Valores es un género dentro del mercado y las Bolsas son una especie<sup>30</sup>.

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías y tiene como sus miembros a las Casas de Valores legalmente constituidas y al mercado en general, para ofrecer su estructura, instalaciones, servicios y mecanismos adecuados para la negociación de valores. Las Bolsas de Valores son los entes llamados a fomentar el desarrollo del mercado de valores, a través de un mercado integrado, informado, seguro, competitivo y transparente.

Constituyen un mercado público que permite congregarse en el mismo lugar a vendedores y compradores de títulos-valores, bajo diversas modalidades de transacciones, determinándose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con ciertos formatos por la existencia de amplia información sobre la empresa emisora y las condiciones del mercado<sup>31</sup>.

### **1.4.2 Casas de Valores.**

Las Casas de Valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, dedicadas legalmente a ejercer la intermediación de valores y otras actividades conexas, en los mercados bursátiles y extrabursátiles. Estas pueden

---

<sup>30</sup> Idem. p.19.

<sup>31</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Guía del Inversionista Bursátil*, 2da Edición, Ed. Jumando, Quito-Ecuador 2000, p.11.

negociar y operar en los mercados a través de los operadores que son inscritos en el Mercado de Valores, que actúan de manera solidaria conjuntamente con sus respectivas Casa de Valores.

Deben cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

### **1.4.3 Emisores de Valores**

Son las personas jurídicas privadas y las entidades del sector público, que de acuerdo a disposiciones legales o específicas están autorizadas para emitir valores, es decir derechos de contenido esencialmente económico, que pueden circular y negociar libremente en el mercado<sup>32</sup>.

### **1.4.4 Las Sociedades Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Se constituyen como sociedades anónimas autorizadas por la Ley de Mercado de Valores y controlada por la Superintendencia de Compañías, orientadas a administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios, así como ha emitir valores en el caso de proceso de titularización; y pueden ser en el país representantes de fondos de inversión internacionales.

---

<sup>32</sup> Idm., p.11.

#### **1.4.5 Inversionistas Institucionales**

La Ley de Mercado de Valores, en su artículo 74, califica como Inversionistas Institucionales a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, las cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público, las compañías de seguros y reaseguros; las corporaciones de garantía y contra garantía, y todas aquellas personas jurídicas y entidades que el Consejo Nacional de Valores señale como tales.

Estos operan por medio de las Casas de Valores y en el mercado extrabursátil a través de operadores de valores facultados para el efecto.

#### **1.4.6 Calificadoras de riesgo.**

Son compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada que ofrecen tanto el servicio de calificación de riesgo inherente a los valores emitidos y las correspondientes entidades emisoras, realizando además las actividades relacionadas con tales servicios y la explotación de su propia tecnología.

Estas compañías en cumplimiento de expresas normas legales mantienen estricta independencia de otras instituciones del mercado; tienen un comité de calificación de alto nivel



técnico; utilizan procedimientos, técnicas, criterios de calificación previamente autorizados y divulga al mercado los resultados de la calificación.

## CAPÍTULO II

### CLASE DE TÍTULOS EN EL MERCADO DE VALORES

#### 2.1 Clases de Títulos

Un **título valor**, *título de crédito* o *títulos* representa derechos parciales de propietario sobre cierta sociedad ("acciones"), o algún título de crédito u obligación, con características y derechos estandarizados (cada valor de una emisión dada tiene el mismo monto nominal, el derecho al mismo tipo de dividendos, cotizado sobre la misma línea en la bolsa, etc.)<sup>33</sup>

Son títulos valores los documentos necesarios para ejercer el derecho literal y autónomo que ellos se consignan.

- Documentos necesarios: reúne ciertos requisitos; en consecuencia, no será título valor cualquier documento.
- Derecho literal: es lateralizado, lo que significa que sólo lo que está en el título mismo es lo que puede invocarse como derecho.
- Derecho autónomo: es el que se puede ejercer libremente, sin que puedan oponerse excepciones no vinculadas directamente al tenedor del título.

Un título valor es un documento mercantil en el que está incorporado un derecho privado patrimonial, por lo que el ejercicio del derecho está vinculado jurídicamente a la posesión del derecho. Es también un documento de contenido crediticio en el que se incorpora un derecho literal y autónomo. Se denomina título-valor a todo documento necesario para el ejercicio del derecho reflejado en él.

Los títulos pueden ser privados o públicos y estos a su vez se dividen en títulos de renta variable o de renta fija.

---

<sup>33</sup> FINANZAS, [http://es.wikipedia.org/wiki/Valor\\_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Valor_(finanzas))

Los títulos privados se originan por acción de los diferentes sectores de la sociedad, sean estas personas naturales o jurídicas, cuyo objetivo es obtener liquidez a través del mercado. Los títulos públicos son producto de la acción de los gobiernos tanto centrales como seccionales, que al igual que las personas naturales y jurídicas buscan obtener recursos para financiar sus actividades.

En lo que respecta a **renta variable**, son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor<sup>34</sup>. La naturaleza de estos papeles no es de deuda, sino su carácter patrimonial. Por lo tanto, su rendimiento no se lo pueda conocer el momento de la transacción, ni depende de una tasa de interés, sino que se lo determina por diferentes factores que posibilitan la generación de utilidades, tales como la capacidad gerencial, el mercado, el entorno macroeconómico, etc<sup>35</sup>.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

Dentro de este grupo se encuentran los siguientes títulos:

- Acciones.
- Certificados de Derecho Fiduciario

---

<sup>34</sup> FIDEVAL, <http://www.fideval.com>

<sup>35</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Guía del Inversionista Bursátil*, 2da Edición, Editorial. Jumando, Quito-Ecuador 2000, p.47.

En el caso **renta fija** son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes<sup>36</sup>.

La rentabilidad de este tipo de valores viene dada por:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.

El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante **cupones**, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor. Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores **cero cupón**.

Los títulos de renta fija, de corto plazo y con tasa de interés, tienen un plazo que va de uno a trescientos sesenta días. Los principales son:

- Pagarés
- Pólizas de Acumulación
- Certificados de Depósito
- Certificados de Arrendamiento Mercantil
- Papel Comercial

---

<sup>36</sup> FIDEVAL <http://www.fideval.com>

Los títulos de renta fija, corto plazo sin interés tiene un plazo que va de uno a trescientos sesenta días y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra - venta. Los principales son:

- Cupones
- Letras de Cambio
- Cartas de Crédito
- Aceptaciones Bancarias<sup>37</sup>

Los títulos de renta fija, de largo, son aquellos cuyo plazo de vigencia es mayor a 360 días y devenga una tasa de interés. Entre los principales se encuentra:

- Cédulas Hipotecarias
- Cédulas Prendarias
- Bonos de Garantía
- Bonos de Prenda
- Bonos Hipotecarios
- Bonos del Estado
- Obligaciones
- Certificados de Derecho Fiduciario<sup>38</sup>.

Entre otros títulos se encuentran aquellos que tiene características especiales y que no se pueden clasificar en las otras categorías, como:

- Notas de Crédito
- Cuotas Patrimoniales de las Bolsas de Valores
- Cuotas de Participación en Fondos de Inversión<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Guía del Inversionista Bursátil*, 2da Edición, Edición. Jumando, Quito-Ecuador 2000, p.46.

<sup>38</sup> Idem., p. 46

<sup>39</sup> Idem., p. 47

### **2.1.1. Títulos Privados**

Los títulos privados por sus características se dividen en:

#### **2.1.1.1 Acciones**

Parte alícuota del capital de una sociedad anónima que se incorpora a un título valor transferible, que representa una aportación patrimonial, confiriendo su titular legítimo la condición, derechos y obligaciones de socio.

Las Acción, son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero<sup>40</sup>.

Otra definición de acción indica: “Parte alícuota del capital social de una empresa. Suelen otorgar ciertos derechos a sus propietarios, entre otros, derecho a parte de los beneficios, a una cuota de la liquidación en caso de disolución, a voto en las juntas generales y derecho preferente de suscripción de acciones nuevas”.

La emisión de las acciones se da al constituir una compañía anónima, conformando el capital social inicial; los socios entregaran sus aportes y recibirán las acciones. Por otro lado, cada vez que se realizan aumentos en el capital social de una compañía ya establecida, se emiten nuevas acciones al mercado.

---

<sup>40</sup>FIDEVAL <http://www.fideval.com>

El rendimiento de una acción depende del resultado del balance anual de una compañía, siendo repartible únicamente el beneficio líquido y efectivamente percibido. En consecuencia, las acciones no pueden garantizar un rendimiento fijo. En definitiva es una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato.

El beneficio que proporcionan las acciones es variable, este beneficio que recibe el accionista se llama *Dividendo* y puede ser de dos clases:

- Dividendo efectivo;
- Dividendo acción (Capitalización), ocurre cuando la empresa decide capitalizar utilidades y para ello entrega acciones en proporción con su tenencia.

Salvo excepciones como las acciones preferentes (acciones sin voto), una acción da a su poseedor derecho para emitir un voto en la Junta de Accionistas. Por lo tanto, cuantas más acciones se posea, más votos se puede emitir, y mayor es el control de la sociedad (se tiene mayor capacidad de decisión dentro de la misma).

En general, y salvo que existan pactos estatutarios que limiten el control total de una sociedad por un solo accionista, para ejercer el control de cualquier sociedad constituida por acciones se necesita poseer la llamada mayoría absoluta, es decir: el 50% más 1 del total de acciones que se encuentran en circulación.

Sin embargo, en la práctica, y en grandes compañías, basta con poseer entre el 15% y el 20% del capital para ejercer una influencia decisiva en la dirección de la empresa. Como accionista de la empresa se puede asistir a las asambleas, conocer los proyectos, acceder a los balances presentados y en la mayoría de los casos, opinar, sugerir y votar por las decisiones sobre el futuro de dicha empresa.

### **2.1.1.2 Obligaciones**

Son valores emitidos por sociedades anónimas, de responsabilidad limitada que reconocen una deuda a cargo del emisor. Están representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tiene la característica de ejecutivo y su contenido sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V.<sup>41</sup>.

Su emisión puede ser de largo y corto plazo, este último conocido como papel comercial, cuyo plazo no supera los 360 días. Las de largo plazo superan los 360 días desde su emisión hasta su vencimiento.

La diferencia entre una acción y un bono u obligación radica en que con la acción se es dueño de los activos de la empresa, mientras que en el caso de poseer un bono u obligación solamente se adquiere o compra parte de la deuda de la empresa o entidad emisora.

---

<sup>41</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito-Ecuador 22 de febrero 2006, Art. 160.



En el caso de los bonos u obligación, se es un acreedor de esa empresa, y se tiene derecho a la devolución de la deuda con sus intereses. Son inversiones en renta fija. Sin embargo, en la acción se es propietario de dicha empresa, con mayor riesgo de pérdida de la inversión si el negocio va mal, así como mayor margen de ganancia si va bien.

#### **2.1.1.2.1 Papel Comercial**

Son también conocidas como obligaciones de corto plazo, se caracterizan por ser obligaciones que no superan los 360 y no requiere de escritura pública y debe contar con una calificación de riesgo. La Ley de Mercado de Valores al respecto señala:

*Art. 174.- De las obligaciones de corto plazo o papel comercial.- Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial con plazo inferior a trescientos sesenta días. La inscripción deberá efectuarse con sujeción a las disposiciones de esta Ley y a las que establezca el C.N.V., mediante normas de aplicación general.*

*Para efectuar esta oferta pública se requerirá solamente de una circular de oferta pública que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor, establecidas en el*

*contrato de emisión; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial. El C.N.V., mediante norma de carácter general determinará las relaciones entre el monto de emisión y la garantía.*

*La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública. El representante legal de la empresa emisora deberá incluir en la circular una certificación juramentada de la veracidad de la información divulgada en la circular.*

*Para la colocación de estos valores se deberá contar con una calificación de riesgo, realizada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores<sup>42</sup>.*

La importancia radica en que las empresas pueden considerar la utilización del papel comercial como fuente de recursos a corto plazo no sólo porque es menos costoso que el crédito bancario sino también porque constituye un complemento de los préstamos bancarios usuales. El empleo juicioso del papel comercial puede ser otra fuente de recursos cuando los bancos no pueden proporcionarlos en los períodos de dinero apretado cuando las necesidades exceden los límites de financiamiento de los bancos. Hay que recordar siempre que el papel comercial se usa primordialmente para financiar necesidades de corto plazo, como es el capital de trabajo, y no para financiar activos de capital a largo plazo.

---

<sup>42</sup> Idem., Art. 174

### **2.1.1.2.2 Obligaciones Negociables**

Títulos privados emitidos por sociedades, con un monto de capital determinado, por los que la empresa obtiene un empréstito a mediano o largo plazo para el desarrollo de sus proyectos de inversión.

Cuando una empresa necesita financiar sus proyectos puede recurrir al mercado de capitales y obtener fondos a corto, mediano o largo plazo mediante la emisión de obligaciones negociables.

Quienes compran estos papeles son los obligacionistas o inversores, que prestan efectivo a cambio de una tasa de interés y se convierten en acreedores de la empresa. Por su parte, la compañía se compromete a devolverles el dinero adeudado en el plazo pactado y con el interés correspondiente.

A diferencia de las acciones, las obligaciones negociables son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido. Llegado el vencimiento de la obligación, la empresa cumple sus compromisos y el obligacionista deja de ser su acreedor.

Existen diversas modalidades de emisión de obligaciones negociables que se adaptan a las circunstancias y necesidades particulares de cada empresa, así como también a las exigencias del

mercado. Por ello, cuando se emiten obligaciones negociables la empresa debe tener en cuenta no sólo sus necesidades de fondo sino también los requerimientos de los inversores, según la proporción de riesgo e interés que se demanda en cada momento.

Una vez que los papeles fueron colocados por primera vez en el mercado, los tenedores de los mismos pueden encontrar una contraparte para venderlos, de acuerdo al precio que surge de la oferta y demanda del papel en lo que se conoce como el mercado secundario.

Entre las principales ventajas se tiene:

- Financiamiento a tasas de interés atractivas y plazos superiores respecto de otras alternativas de financiación.
- Diversidad de estructuración de las obligaciones negociables. Permite a la emisora diseñar la financiación de acuerdo a sus necesidades y proyecciones particulares.
- Conversión en acciones. Las obligaciones negociables pueden emitirse con la posibilidad de que el inversor pueda convertirlas en acciones, lo que evita que la emisora realice desembolsos para cancelar su deuda ya que, por el contrario, recurre a incrementos del capital.

- Programa global. La empresa puede emitir obligaciones negociables en el marco de un programa global, lo que le permite solicitar la autorización de emisión de un monto máximo que podrá completar mediante diversas series<sup>43</sup>.

### **2.1.1.2.3 Características de las obligaciones negociables**

#### **Pago de capital y renta.**

El capital de las obligaciones negociables se devuelve generalmente en cuotas periódicas llamadas amortizaciones. Estos pagos pueden realizarse en forma anual, semestral o en otro plazo acorde a las necesidades del emisor. En las condiciones de emisión la empresa puede incluir algunos años de gracia, durante los cuales no realizará pagos de capital pero si abonarán los intereses. Si existe un período de gracia, el capital adeudado se divide entre los años restantes.

Por su parte, el pago de intereses se denomina pago de renta y también puede realizarse periódicamente. La tasa de interés que abona la obligación negociable puede ser fija, variable o mixta.

Generalmente la obligación negociable tiene un cronograma de pagos de capital y renta periódica hasta su vencimiento. Sin embargo, la empresa puede preferir devolver un monto fijo al vencimiento por lo que

---

<sup>43</sup>BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, *Obligaciones Negociables*, <http://www.bcba.sba.com.ar/financiarse/negociables.php>

emitirá una obligación negociable con descuento denominada cero cupón.

### **Garantías**

Las obligaciones negociables pueden contar con cláusulas particulares. En este sentido, el pago de los papeles puede estar avalado por garantías reales, fiduciarias o mediante la garantía que otorgue un tercero.

### **Prospecto**

Para dar conocimiento de la emisión se publica el prospecto de emisión. Se trata de un documento a disposición de los potenciales inversores que ofrece información de la empresa, tal como sus orígenes y proyecciones, y un detalle sobre la emisión en particular. En las condiciones, el prospecto debe informar todas las características del título como la forma de pago de amortización y renta, moneda de emisión, régimen impositivo y calificaciones de riesgo. Las obligaciones negociables que ofrece la empresa deberán cumplir con las condiciones que se detallan en el prospecto.

#### **2.1.1.2.4 Obligaciones Convertibles en Acciones**

Las que pueden emitir obligaciones convertibles en acciones son las compañías anónimas. Esta figura

permite que el tenedor o titular, exija al emisor el pago de dichas obligaciones y que se le entreguen acciones de acuerdo a lo estipulado en la escritura pública de emisión. Esta última acción implica el aumento de capital de la compañía emisora. Tienen derecho de preferencia los accionistas de acuerdo a la Ley de Compañías.

La Ley de Mercado de Valores en su artículo 171 señala:

*Art. 171.- De las obligaciones convertibles.- Las compañías anónimas, podrán emitir obligaciones convertibles en acciones, que darán derecho a su titular o tenedor para exigir alternativamente o que el emisor le pague el valor de dichas obligaciones, conforme a las disposiciones generales, o las convierta en acciones de acuerdo a las condiciones estipuladas en la escritura pública de emisión. La conversión puede efectuarse en época o fechas determinadas o en cualquier tiempo a partir de la suscripción, o desde cierta fecha o plazo.*

*La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital de la compañía emisora por lo menos hasta el monto necesario para atender las posibles conversiones. Los accionistas tendrán derecho de preferencia de conformidad con la Ley de Compañías, para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan. En caso de no ejercerlo, no se podrá reclamar derecho alguno sobre las acciones que se emitan para atender el derecho de conversión.*

*Para segundas y ulteriores emisiones de obligaciones convertibles en acciones se respetará el derecho de preferencia de los accionistas y el derecho de los tenedores de obligaciones convertibles*

*pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda*<sup>44</sup>.

La conversión de las obligaciones en acciones será rentable efectuarla cuando el beneficio de los dividendos sean superiores a los del cupón, o bien porque se desee dotar de una mayor liquidez al activo si la acción es cotizable en el mercado secundario.

### **2.1.1.3 Titularización**

La titularización de activos es otra figura de emisión de obligaciones, que permite al sector privado y público financiar sus actividades a un bajo costo financiero. Consiste en emitir valores susceptibles de ser colocados y negociados en el mercado bursátil, cuyo respaldo es el patrimonio autónomo. La legislación ecuatoriana establece que los títulos que se emitan como consecuencia de proceso de titularización, constituyen valores.

*La securitización es una forma de acelerar el ciclo de flujo de distintos negocios, utilizando como base diversos activos agrupados y creando con ellos estructuras convenientemente aisladas para que aseguren un grado suficiente de garantías a las fuentes de financiamiento, que se alcanzarán mediante la colocación de títulos valores o participaciones en el flujo de fondos producidos por esos activos subyacentes.*<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> INTENDENCIA DE MARCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito-Ecuador 22 de febrero 2006, Art. 171.

<sup>45</sup> LARREA, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, 1ra Edición, Ediciones Legales, Quito-Ecuador, p. 49.



## **2.1.2 Títulos Públicos**

### **2.1.2.1 Bonos**

El Bono es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Pueden ser emitidos por una institución pública, un Estado, un gobierno regional, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios. También pueden ser emitidos por una institución supranacional (Banco Europeo de Inversiones, Corporación Andina de Fomento...), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. Son títulos normalmente al portador y que suelen ser negociados en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón. Este interés puede tener carácter fijo o variable.

Existen diversos tipos de bonos. Estos se pueden diferenciar:

- En función del emisor
- En función de la estructura
- En función del mercado donde fueron colocados

#### **2.1.2.1.1 En función de quién es su emisor:**

1. Los bonos emitidos por el gobierno nacional, a los cuales se denomina deuda soberana.
2. Los bonos emitidos por las provincias o bonos provinciales, por municipios, y por otros entes públicos.
3. Bonos emitidos por entidades financieras y los bonos corporativos (emitidos por las empresas), a los cuales se denomina deuda privada.

### **2.1.2.1.2 En función a su estructura:**

Bonos a tasa fija: la tasa de interés está prefijada y es igual para toda la vida del bono.

Bonos con tasa variable (floating rate): la tasa de interés que paga en cada cupón es distinta ya que está indexada con relación a una tasa de interés de referencia como puede ser la Libor. También pueden ser bonos indexados con relación a un activo financiero determinado (por ejemplo un bono estadounidense).

Bonos cupón cero: no existen pagos periódicos, por lo que el capital se paga al vencimiento y no pagan intereses. Se venden con una tasa de descuento.

Bonos con opciones incorporadas: Son bonos que incluyen opciones especiales como pueden ser:

Bonos rescatables: Incluye la opción para el emisor de solicitar la recompra del bono en una fecha y precios determinados. Algunos bonos pueden ser rescatables si las condiciones macroeconómicas impositivas en las que fueron emitidos cambiasen, por lo tanto el emisor puede recomprar a un precio establecido.

Bonos con opción de venta: Incluye la opción para el inversor de vender el bono al emisor en una fecha y precios determinados.

Bonos canjeables: Estos bonos son un producto intermedio entre las acciones y los bonos. Son un producto anfibia porque vive dos vidas, una en la renta fija y otra si se desea en la renta variable. La sociedad lanza una emisión de bonos con una rentabilidad fija, y establece la posibilidad de convertir el dinero de esos bonos en acciones. Estos canjes suelen tener descuento respecto al precio de las acciones en el mercado. A diferencia de los bonos convertibles, en los canjeables los bonos se cambian por acciones viejas, es decir ya en circulación y con todos los derechos económicos.

Bonos convertibles: Son idénticos a los canjeables, salvo que en este caso la empresa entrega acciones. Es un bono más una opción que le permite al tenedor canjearlo por acciones de la empresa emisora en fecha y precio determinado. También hay bonos soberanos que son convertibles en otros bonos.

Bonos con garantías: son bonos que tienen algún tipo de garantía sobre el capital y/o intereses. La garantía puede ser: Un bono soberano de un país con mínimo riesgo (como por ejemplo son los Bonos Brady Par y Discount que tienen como garantía bonos del tesoro estadounidense)<sup>46</sup>.

#### **2.1.2.1.3 En función del lugar donde los bonos fueron vendidos:**

Mercado internacional: son bonos emitidos en una moneda determinada pero colocados fuera del país emisor. Existen los Eurobonos, también hay bonos Samurai (es un título emitido en yenes y colocado en Japón por una institución no residente

---

<sup>46</sup> Alejandra Mejía, <http://www.monografias.com/trabajos10/bono/bono.shtml>

en dicho país), y bonos Yankees (es un título de deuda en dólares colocado en USA por una entidad no residente en dicho país).

Bonos bolsa: Se trata de un producto novedoso en España. Con estos bonos el inversor apuesta por la subida de la bolsa o de un sector concreto. Con estos bonos el inversor no puede perder dinero, su capital está garantizado; si la bolsa sube ganará, pero si baja no pierde el dinero. Esto se consigue con la combinación de la renta fija y los productos derivados.

Bonos matador: Estos bonos los emiten organismos supranacionales o empresas multinacionales. Son bonos para el inversor extranjero, y se denominan matador, torero, como seña distintiva de que son españoles. Estos inversores para captar dinero optan por la moneda española y sus tipos de interés. Supone diversificar su deuda y así eligen captar sus recursos en euro. El emisor no sólo paga los intereses sino que corre el riesgo de la fluctuación de la cotización de la peseta respecto de la propia moneda.

Bonos Samurai: Son iguales que los bonos matador pero en este caso, se emiten en yenes. Los bonos samurai son títulos en yenes que emiten en el mercado financiero nipón, los gobiernos o empresas de todos los orígenes excepto de Japón, y que son colocados por un prestatario extranjero (generalmente un banco internacional) entre inversores japoneses<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Idem. <http://www.monografias.com/trabajos10/bono/bono.shtml>

#### **2.1.2.1.4 Bonos Basura**

Los bonos de baja calificación son formalmente denominados de alto rendimiento, pero en la jerga financiera mundial se los conoce menos piadosamente como "bonos basura". Los bonos basura llevan ese nombre despectivo porque su nivel de riesgo sobrepasa todos los límites de una inversión común y corriente. En contrapartida suelen tener un rendimiento elevado, por encima del promedio del mercado. Por eso la tentación de buenas ganancias hay que temperarla con la capacidad de enfrentar riesgos que le pondrían los pelos de punta a cualquiera.

Se trata básicamente de instrumentos emitidos por corporaciones o países que, debido al poco crédito del que gozan entre los inversionistas, tienen que pagar un cupón o interés muy alto para tornarse atractivos, para que la gente quiera comprarlos. Básicamente, los bonos basura son valores que han recibido una baja nota de las calificadoras de riesgo ("BB" o inferior) y no alcanzan la categoría de "grado de inversión" o Investment grade<sup>48</sup>.

Por otro lado, a los propietarios de bonos se les conoce con el nombre de "tenedores" o "bonistas". Algunas emisiones de bonos llevan incorporadas opciones que permiten amortizaciones anticipadas, conversión en acciones o en otros activos financieros, etc.

---

<sup>48</sup> Idem. <http://www.monografias.com/trabajos10/bono/bono.shtml>

El precio de un bono se calcula al actualizar los flujos de pago de ese bono. Esa actualización se hace mediante el descuento financiero (en capitalización simple o compuesta, según el vencimiento) de dichos flujos, y un tipo de interés. A medida que aumente el tipo de interés de descuento (esto es, en cierta medida, el riesgo asociado a ese bono), disminuirá el precio y viceversa.

Dentro del riesgo asociado a un bono podemos distinguir fundamentalmente entre:

- Riesgo de mercado: que varíe el precio del bono por variación en los tipos de interés del mercado.
- Riesgo de crédito: posibilidad de que el emisor del bono no pueda/quiera (en caso de repudio) hacer frente a sus pagos derivados de dichos instrumentos de renta fija.

## 2.2 Tipos de Financiamiento

El Financiamiento se define de diversas maneras.

- Obtención de recursos con una finalidad u objetivo.
- Conjunto de medios por los que la empresa se abastece de recursos generalmente dinerarios.
- “La adquisición de recursos para obtener los bienes tangibles y / o los elementos monetarios necesarios para: perfeccionar la organización, unir sus operaciones y permitir su conformidad hasta que la empresa se sostenga por sí misma<sup>49</sup>”

---

<sup>49</sup> PERDOMO Moreno Abraham, *Planeación Financiera para Épocas Normal y de Inflación*, (1993)

El financiamiento comprende todas aquellas actividades encaminadas a proveer el capital necesario para la organización de las empresas o bien, para el desenvolvimiento de sus funciones. En consecuencia, la función del financiamiento es sencillamente el esfuerzo para proporcionar los recursos que necesitan las empresas, en las condiciones más favorables para ellas. El concepto de financiamiento hace resaltar la esencia de la función financiera, que consiste en mantener al negocio con el capital necesario para lograr sus metas.

### **2.2.1 Financiamiento a corto plazo**

Son todas aquellas fuentes de efectivo que cubren las necesidades de liquidez de la empresa en forma inmediata, que son necesarias para sostener gran parte de los activos circulantes de la empresa, como Efectivo, Cuentas por Cobrar e Inventarios, es decir aquellos a menos de un año. Las principales fuentes de este tipo de financiamiento son, el financiamiento espontáneo y el mercado de dinero constituido principalmente por la banca comercial.

Los Financiamientos a Corto Plazo, están conformados por:

- Créditos Comerciales
- Créditos Bancarios
- Pagarés
- Líneas de Crédito
- Papeles Comerciales
- Financiamiento por medio de las Cuentas por Cobrar
- Financiamiento por medio de los Inventarios.

### **2.2.2 Financiamiento de largo plazo**

Son las fuentes de financiamiento utilizadas para el desarrollo de grandes proyectos o activos a largo plazo. Las principales fuentes de este financiamiento son la banca comercial y el mercado de capitales, que es la fuente más barata. Dentro de las fuentes a largo plazo se

encuentra la titularización, que es la base para el desarrollo de esta investigación.



## **CAPÍTULO III**

### **LA TITULARIZACIÓN**

#### **3.1 Organismos que intervienen en la Titularización**

La Ley de Mercado de Valores asigna a la Superintendencia de Compañías y al Consejo Nacional de Valores (CNV), la responsabilidad en el control y regulación del Mercado de Valores.

##### **3.1.1 Superintendencia de Compañías.**

Goza de autonomía técnica y operativa, y entre sus principales funciones tenemos:

- a) Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
- b) Inspeccionar en cualquier momento a todos los que intervienen en el mercado de valores, con amplias facultades para verificar las operaciones realizadas por éstos, incluidos sus registros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V.
- c) Autorizar, los requisitos establecidos, para la realización de la oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control.
- d) Investigar las denuncias por infracciones a la Ley de Mercado de Valores.

- e) Organizar y mantener el Registro de Mercado de Valores.
  
- f) Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Compañías<sup>50</sup>.

### **3.1.2 Consejo Nacional de Valores.**

El CNV, es un órgano colegiado adscrito a la Superintendencia de Compañías, al cual le corresponde establecer la política general del mercado de valores, así como, regular su funcionamiento. Entre las atribuciones principales se señala:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento.
  
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
  
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
  
4. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
  
5. Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;

---

<sup>50</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito-Ecuador 22 de febrero 2006, Art. 10

6. Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;
7. Resolver, en última instancia administrativa, los recursos que, de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los participantes del mercado<sup>51</sup>.

### 3.1.2.1 Ley Mercado de Valores

Permite regular las diferentes actividades en el Mercado de Valores

La Ley en su artículo 1 norma:

*Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- Tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.*

*El ámbito de aplicación de Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.*

*También son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente<sup>52</sup>.*

---

<sup>51</sup> Idem, Art. 9

<sup>52</sup> Idem. Art. 1

### 3.1.3 Bolsa de Valores

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro. Autoriza su constitución la Superintendencia de Compañías y simultáneamente tiene que realizarse la inscripción en el Registro de Mercado de Valores (R.M.V.). Debe tener al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones necesarias para actuar como miembros de la Casa de Valores. Si este número disminuyera, tiene ciento ochenta días para sustituirla.

Las Bolsas de Valores deberán mantener los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país

L.M.V., en su artículo 44 señala sobre el objeto y naturaleza de las Bolsas de Valores; “Bolsas de valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores<sup>53</sup>”.

Por naturaleza constituyen un mercado público que permite congregar en el mismo lugar a vendedores y compradores de títulos-valores, bajo diversas modalidades de transacciones, determinándose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con ciertos formatos por la existencia de amplia información sobre la empresa emisora y las condiciones del mercado

La dirección y administración de las bolsas, es regida por el directorio que es elegido por el máximo órgano que es la asamblea general,

---

<sup>53</sup> Idem. Art. 44

integrada por todos sus miembros. El directorio no podrá tener menos de siete integrantes.

Con respecto a sus obligaciones, la ley estipula:

**Art. 48.- De las obligaciones de las bolsas de valores.-** Las bolsas de valores tendrán las siguientes obligaciones:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Establecer las instalaciones, mecanismos y Sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada;
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general;
4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos; y,
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el C.N.V<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, Ley de Mercado de Valores, R.O. 215, Quito-Ecuador 22 de febrero 2006, Art. 48

### 3.1.4 Casas de Valores

Las Casa de Valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, dedicadas legalmente a ejercer la intermediación de valores y otras actividades conexas, en los mercados bursátiles y extrabursátiles. Estas pueden negociar y operar en los mercados a través de los operadores que son inscritos en el Mercado de Valores, que actúan de manera solidaria conjuntamente con sus respectivas Casa de Valores.

Al ser intermediadores de valores, tienen que buscar las oportunidades que se presentan en el mercado para la colocación. En un proceso de titularización, actúan principalmente como asesores en la estructuración de la emisión y dan una viabilidad en el mercado a las emisiones.

En lo que respecta a su naturaleza y requisitos de operación la ley en su artículo 56 señala: “Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley<sup>55</sup>” [...]

En el artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores, señala como facultades:

1. *Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;*
2. *Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;*
3. *Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;*

---

<sup>55</sup> Idem. art 56

4. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;

5. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;

6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad;

7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.;

8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;

9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.;

10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.;

11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa

*bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,*

*12. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal<sup>56</sup>.*

En lo que respecta a prohibiciones la ley señala:

Art. 59.- De las prohibiciones a las casas de valores.- A las casas de valores les está prohibido:

- 1. Realizar actividades de intermediación financiera;*
- 2. Recibir por cualquier medio captaciones del público;*
- 3. Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, excepto en los casos previstos en el numeral 5, del artículo 58 de este cuerpo legal o cuando se las efectúe a través de los mecanismos establecidos en esta Ley;*
- 4. Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones;*
- 5. Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes;*
- 6. Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada;*
- 7. Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión;*
- 8. Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito;*

---

<sup>56</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito, 22 de febrero 2006, Art. 58



9. Realizar las actividades asignadas en la presente Ley a las administradoras de fondos y fideicomisos;

10. Realizar operaciones de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración; y,

11. Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos<sup>57</sup>.

La Ley de Mercado de Valores nos indica que la intermediación de valores es:

*Art. 4.- De la intermediación de valores y de los intermediarios.- La intermediación de valores es el conjunto de actividades, actos y contratos que se los realiza en los mercados bursátil y extrabursátil, con el objeto de vincular las ofertas y las demandas para efectuar la compra o venta de valores.*

*Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.).*

*Las instituciones del sistema financiero podrán adquirir, conservar o enajenar, por cuenta propia, los valores de renta fija u otros valores, según los define esta Ley. Se prohíbe a dichas instituciones efectuar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros en el mercado extrabursátil, pudiendo hacerlo únicamente por intermedio de una casa de valores<sup>58</sup>.*

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.

---

<sup>57</sup> Idem, Art 59

<sup>58</sup> Idem, Art. 4

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 Valores.

### **3.1.5 Administradoras de Fondos y Fideicomisos**

Son sociedades anónimas que tiene por objeto administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios, así como también emitir valores en procesos de titularización y representar en el país a los fondos internacionales

*Art. 97.- Del objeto y constitución.- Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:*

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

*Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley<sup>59</sup>.*

Según nuestra legislación son las únicas instituciones autorizadas para manejar o representar fondos internacionales  
Art.77 numeral 3 párrafo 4

---

<sup>59</sup> Idem. Art 57

En lo que respecta a responsabilidad, obligaciones y prohibiciones, la ley establece:

*Art. 102.- Responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos.- La administradora estará obligada a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.*

*La administradora gestionará cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo.*

*Sin perjuicio de las responsabilidades penales, son infracciones administrativas las operaciones realizadas con los activos del fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos para la administradora, sus directores o administradores y las personas relacionadas o empresas vinculadas.*

*La administradora deberá mantener invertido al menos el cincuenta por ciento de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que administre, pero en ningún caso estas inversiones podrán exceder del treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo, a cuyo efecto la Superintendencia de Compañías realizará las inspecciones periódicas que sean pertinentes.*

*Art. 103.- De las obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario.- Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:*

*a) 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;*

*b) 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;*

*c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;*

*d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;*

*e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,*

*f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..*

*Art. 105.- De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos.*

*1.- Como administradoras de fondos les está prohibido:*

*a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;*

*b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;*

*c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;*

*d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retomo;*

*e) Traspasar valores de su propiedad o de su*

*propia emisión entre los distintos fondos que administre;*

- f) Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;*
- g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;*
- h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; e,*
- i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.*

*2.- Además en calidad de fiduciarios no deberán:*

- a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado; y,*
- b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.*

*Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las actividades asignadas en la presente Ley a*

*las casas de valores*<sup>60</sup>.

### **3.1. 6 Calificadoras de Riesgo**

Las Calificadoras de Riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tiene por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores.

Sobre las facultades y prohibiciones la Ley de Mercado de Valores expresa:

*Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:*

- 1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;*
- 2. Explotar su tecnología; y,*
- 3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores.*

*Art. 178.- De las prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:*

- 1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;*
- 2. Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley;*
- 3. Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición,*

---

<sup>60</sup> Idem. art 102, 103,105

*fusiones y escisiones de compañías; Y,*

4. *Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la presente Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*<sup>61</sup>.

### **3.1.7 Representante de Obligacionistas**

El emisor tiene la obligación de celebrar con una persona jurídica especializada en emisiones, un convenio de representación, para que esta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión. Dicho representante esta sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

El representante no podrá mantener ninguna relación con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor. Actuará por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual podrá imponer condiciones al emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley<sup>62</sup>.

Puede solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados. La emisora no podrá rehusarse a entregar lo que le solicite el representante de los obligacionistas.

Entre las principales obligaciones están:

---

<sup>61</sup> Idem. Art 177,178

<sup>62</sup> Idem. Art 165

- a) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- c) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
- d) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;

### **3.1.8 Asamblea de Obligacionistas**

Esta conformada por todos los tenedores de las obligaciones

Corresponde a la asamblea de obligacionistas:

- a) Aprobar el informe de gestión del representante de los obligacionistas;
- b) Designar nuevo representante de los obligacionistas, si lo estimare conveniente;
- c) Confirmar al representante de los obligacionistas designado por el emisor en la escritura del contrato de emisión, si lo estimare conveniente; y,
- d) Autorizar modificaciones al contrato de emisión propuestas por el emisor.



Los acuerdos legalmente adoptados serán de aceptación obligatoria para todos los obligacionistas de esa emisión o clase.

### **3.1.9 El Municipalismo en el Ecuador.**

#### **3.1.9.1 Labor de los Gobiernos Seccionales**

Con la expedición de la Ley de Régimen Municipal en 1966, en cuyo cuerpo normativo se hace constar una serie de fuentes de financiamiento, inicia la etapa en la cual los municipios comienzan legalmente a contar con recursos. Ya para el año 1971 se crea la primera Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Municipal, en el cual se hace un ajuste a ciertas fuentes de financiamiento. Entre 1966 y 1971 las municipalidades recaudaban muchos ingresos cuyo beneficiario era el Gobierno Central. Con la Codificación de la Ley el 15 de octubre de 1971, se hace un tamiz y se definen de que rentas debe participar el Gobierno Central y los Gobiernos Seccionales, posteriormente se expide la Ley del Fondo Nacional de Participaciones el 26 marzo 1973.

Un segundo ajuste que se realiza es el 21 de mayo en 1990 donde se expide el Fondo de Desarrollo Seccional y se trata de transparentar la fuente de financiamiento municipal. Estas se mantuvieron hasta la expedición de la nueva Constitución en septiembre 2008. Desde 1990 hasta el año 2000, el Congreso empieza a expedir leyes que benefician a ciertas regiones o ciertas provincias con recursos, que estaban fuera de las asignaciones previstas en el Fondo de Desarrollo Nacional (FODESEC) gasto corriente e inversiones. Por ejemplo se expidió la Ley 115 solo para la provincia de Bolívar; la ley 122 solo para determinadas provincias de la región amazónica y la

región costa; entre otras. Estas leyes estuvieron vigentes hasta el año 2005 y 2006.

El salto significativo para la participación de las rentas de los municipios en el presupuesto general del estado es cuando se expide en septiembre 1997 la Ley del de Participación del 15%, porcentaje que se asignó de manera gradual hasta llegar al porcentaje indicado.

Entre las diversas formas de financiamiento que tienen los municipios, se encuentra la Titularización de Flujos Futuros, que consiste en obtener recurso hoy, en base a una proyección de lo que el Gobierno Seccional, va a recaudar en el futuro en los diferentes tipos de impuestos. Esto le permite desarrollar obras sin tener que acudir al crédito tradicional.

Por otro lado, un factor que tiene que ser considerado y que es muy importante es el ahorro que va a tener la municipalidad a través del proceso de Titularización, ya que se obtiene liquidez pagando una tasa menor que la ofrecida en un crédito normal. Esto representa un ahorro importante y cuyos recursos pueden ser orientados a generar más obras. Así mismo, para el lado del inversionista es atractiva y lucrativa la inversión en este tipo de instrumentos financieros, ya que obtiene actualmente una tasa de interés alrededor de siete u ocho por ciento, que no se encuentra fácilmente en el mercado, con alto nivel de seguridad, por todo lo que respalda al proceso.

*Atr. 253. Integración de los consejos cantonales.- Cada cantón tendrá un consejo cantonal, que estará integrado por la Alcaldesa o Alcalde y las concejales y concejales elegidos por votación popular, entre quienes se elegirá una vicealcaldesa o vicealcalde. La Alcaldesa o Alcalde será la máxima autoridad*

*administrativa y lo presidirá con voto dirimente. En el consejo estará representada proporcionalmente a la población cantonal urbana y rural, en los términos que establezca la ley.*

*Art2. (Ex:2).- **Personería Jurídica.**- Cada municipio constituye una persona jurídica de derecho público, con patrimonio propio y con capacidad para realizar los actos jurídicos que fueren necesarios para el cumplimiento de sus fines, en la forma y condiciones que determinan la Constitución y la ley*

La emisión es totalmente viable para el sector público y está contemplada en la Ley de Mercado de Valores en el artículo 139 que dice:

*“ **Partes esenciales.**- Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:*

*Originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados<sup>63</sup> ...”*

*Art. 312 (EX:315) .-(Impuesto de las zonas urbanas).- Las propiedades ubicadas dentro de los límites de las zonas urbanas pagarán un impuesto anual, cuyo sujeto*

---

<sup>63</sup> IINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, *Ley de Mercado de Valores*, R.O. 215, Quito-Ecuador 22 de febrero 2006, Art. 139

*activo es la municipalidad respectiva, en la forma establecida por la ley<sup>64</sup>.*

### **3.1.9.2 El Cantón Rumiñahui y su participación en la vida nacional**

El Cantón Rumiñahui está ubicado al sureste de la provincia de Pichincha, a veinte minutos de Quito; tiene un clima agradable todo el año y su temperatura es de 17° grados centígrados, Ofrece una variedad de atractivos turísticos, como su entorno natural, destacándose las riveras del Río Pita y sus 18 cascadas, así como casas de hacienda llenas de historia y leyendas de antaño.

El clima del Cantón Rumiñahui es muy agradable, oscila desde los 16 grados en promedio y a veces es caluroso en días soleados, llegando a marcar los 23 grados de temperatura, así como en las noches baja hasta los 8 grados, que es muy frío. El clima del Cantón Rumiñahui es uno de los principales recursos naturales de esta zona.

Por otra parte la precipitación anual es de 1000mm<sup>3</sup>. la mayor "concentración" de lluvia se produce entre los meses de abril y octubre. Esto hace que la zona sea muy fértil y el paisaje se conserve siempre verde. El clima del Cantón Rumiñahui es temperado y muy agradable, toda esta zona esta sujeta a dos estaciones, verano e invierno principalmente se presenta en junio a septiembre y se caracteriza por una sequía algo prolongada y por fuertes vientos. La estación seca aumenta la temperatura y la lluvia aumenta la humedad.

---

<sup>64</sup> LEY ORGANICA DE REGIMEN MUNICIPAL, Ediciones, Corporación de Estudios y Publicaciones, julio 2009. Art.312.

El Cantón se encuentra bañado por algunos ríos y quebradas. Entre las importantes por su caudal y por recibir el aporte de afluentes pequeños entre los que están: El Río San Pedro y Río Pita.

El Cantón ocupa gran parte del Valle de los Chillos, está rodeado de regiones naturales como el cerro Ilalo, al norte; las laderas y estribaciones del Pasochoa y Sincholagua, al sur; los declives exteriores de la cordillera occidental, al este; y los declives exteriores de la cordillera occidental, además de la cadena montañosa de Puengasi que separa a Quito del Valle de los Chillos, al oeste.

Está rodeado por las siguientes elevaciones; el cerro Ilalo al norte, la cordillera oriental de los Andes con el hermoso Antisana. Al este; la cordillera central en la que destaca el Pichincha; al oeste al sur-oeste esta el Atacazo, Corazón y Viudita; el Pasochoa, el Cotopaxi y Sincholagua, al sur. El terreno del Cantón Rumiñahui es relativamente plano con ligeras ondulaciones, esta ha una altura promedio de 2.500 mts. , sobre el nivel del mar, dentro del Valle de los Chillos

La flora del Cantón Rumiñahui, esta constituida por especies características del callejón interandino, como son los cultivos; de maíz, arveja, hortalizas, árboles frutales: tomate, aguacate, y de una gran variedad de cítricos, etc. En terrenos más altos se cultiva trigo, cebada, choclos, papas, habas, mellocos, ocas, etc. La fauna en el Cantón Rumiñahui esta presentada por especies como; el ganado vacuno, bovino, porcino, caballo, mular, caprino y asnal. Además de una infinidad de aves voladoras como: la tórtola, mirlo, gallinazo negro, etc.

El clima agradable y el paisaje siempre verde del Cantón es acrecentada por pequeños bosques dispersos por todo el Valle

en los que sobresalen los árboles de eucalipto. El este del Cantón esta cubierto por bosques siempre verdes, estos bosques varían sus características de acuerdo a la altura, donde existe vegetación totalmente diferente, conocida con el nombre de páramo y caracterizada principalmente por la presencia de gramíneas, esta a su vez se pierde paulatinamente con la altura para dar paso primero a una vegetación alpina y luego a la nieve perpetua en adelante<sup>65</sup>.

## **3.2 Titularización**

### **3.2.1 Antecedentes**

Durante la primera guerra mundial, Estados Unidos se convierte en el gran banquero del mundo, reafirmando su calidad de potencia económica, al financiar gran parte de los recursos utilizados por algunos de los países participantes en el conflicto bélico. A la par con esta condición, crece vertiginosamente la industria estadounidense, de manera especial la del acero y los automóviles, a tal grado que en ese período la General Motor y la Ford Motor vienen a adquirir un valor 50 veces mayor que el original.

La expansión de estos elementos vitales de la economía estadounidense, hizo que también los mercados de valores crecieran rápida e instantáneamente durante los primeros años de la década de 1920, aumentando la cantidad de transacciones de acciones en la bolsa de valores de medio millón diarias, a 5 millones diarias. A principios de octubre de 1929, se comenzaron a ver indicadores negativos en la economía, que inquietaron mucho a los corredores de la bolsa, como por ejemplo, el alza en los precios del hierro, acero y cobre, frente a la caída de los beneficios de la industria del automóvil, que tuvieron su clímax el Jueves 24 de ese mismo mes, también conocido como el

---

<sup>65</sup> MUNICIPIO DEL CANTO RUMIÑAHUI, <http://www.ruminahui.gov.ec>

jueves negro, con el que se inicia la crisis económica mundial con el crack financiero.

Es en ese oscuro capítulo de la historia mundial que se concibe la titularización, cuando en la década de 1930 y dada la depresión existente, el gobierno de Estados Unidos, tuvo que implementar mecanismos que permitieran la protección del ahorro del público y la solvencia de las entidades financieras, creando agencias federales que garantizaran el repago de los créditos hipotecarios. Muchos autores coinciden en afirmar, que el origen contemporáneo de la aplicación de la titularización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América, pero no por los "asset backed securities" emitidos en los años treinta, sino por los instrumentos que se emitieron en la década de los setenta, conocida en el derecho anglosajón bajo la denominación "securitization", cuando la National Government Mortgage Association ("Ginnie Mae") desarrolló el "G.N.M.A passthrough"; un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (F.H.A.) y la Veterans Administration (V.A.) .

Esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y la renta debido a los tenedores de los títulos o certificados de participación sobre el activo de que se trate. Se dice que el inicio de estos procesos Titularización de Activos como nuevo Producto Financiero de "securitization" se da como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la "savings and loans associations" por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo plazo, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo.

En 1983 se observa cambios en el proceso con el ingreso de las emisiones respaldadas con otro tipo de activos, como cartera crediticia en todas sus acepciones, así como bonos de grado especulativo, con la modalidad a corto plazo. Este cambio llevó a que se incursionara en titularización de valores respaldados con activos, lo que ha permitido

que el mercado de Estados Unidos en ese campo, sea el más desarrollado mundialmente a nivel de créditos hipotecarios.

Desde entonces, la titularización se ha utilizado en Estados Unidos de América, Inglaterra, España, Francia e, incluso, en países latinoamericanos como México, Chile, Perú, Colombia y Argentina, llegando en algunos casos, a ocupar un lugar privilegiado como instrumento financiero. En Inglaterra, a mediados de la década de los 80, se inicia la titularización de cartera hipotecaria a través de la figura de las sociedades especializadas de objeto social único. Las hipotecas objeto de la medida, son aquellas que generan intereses mensuales, teniendo amortizaciones del capital solo hasta el final de la vigencia de la hipoteca. El desarrollo de la titularización, favorecido por un ambiente regulatorio y legal amplio, ha llevado a esta nación a estar a la vanguardia en el total de emisiones efectuadas bajo el sistema de titularización frente a los demás países europeos.

En lo que respecta al continente americano, en Colombia se empieza a encontrar el mecanismo de la titularización en 1905, cuando la Ley 50 estableció la posibilidad de emitir cédulas y títulos representativos de derechos sobre inmueble, mecanismo que no tuvo mayor acogida en aquel momento. Pero, en 1992 la Superintendencia de Valores Titularización de Activos Como Nuevo Producto Financiero inició el desarrollo de la titularización, con lo cual se logró cristalizar a través de la Resolución 645 de agosto de 1992.

La experiencia de titularización en Colombia se inició en la década de los noventa, cuando algunas de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda existentes adelantaron titularizaciones de su cartera hipotecaria. Sin embargo, sería a partir de la Ley de Vivienda de 1999 en la cual se definieron los lineamientos generales para el desarrollo esta actividad y se les otorgaron beneficios tributarios, que la



titularización tendría su mayor auge. En el año 2002, Colombia obtuvo el primer lugar en América Latina con una participación del 34 % de las emisiones.

Perú recoge la figura jurídica en mención en la Ley de Mercado de Valores del 21 de octubre de 1996, que permite la titularización fundada en fideicomiso, a través de sociedades de propósito especial o de cualquier otra forma que establezca la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Quienes actúan como fiduciarios de los procesos sustentados en fideicomiso, son las denominadas "Sociedades Titularizadoras".

Se tiene en Brasil, la aprobación de la Ley 9514 de 1997 permitió el desarrollo de las titularizaciones hipotecarias, crearon las compañías titularizadoras, como un instrumento fundamental para el desarrollo de la política de vivienda en este país. Esta Ley surge a raíz de la necesidad de los emisores de darles una mayor seguridad jurídica a sus inversionistas.

En el caso de Ecuador, tiene sus inicios por el año de 1998, con la inclusión de en el Código de Comercio y un artículo en el Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores. Por el año 2001 fue promulgado y publicado el Reglamento de Titularización según resolución CNV.009 2001, según Registro Oficial 238 del 5 de enero del 2001, en el Gobierno de Jamil Mahuad. Después de un corto tiempo sufrió reformas bajo resolución CNV.015.2001 que fueron publicadas según Registro Oficial 464 del 29 de noviembre 2001.

### **3.2.2 Que es la Titularización**

Hay múltiples definiciones. En el caso de la Resolución 1394 de Colombia señala a la titularización como la “transformación de

activos líquidos en títulos-valores negociables”<sup>66</sup>. Según el doctor Mario Larrea, la titularización “consiste en reunir un conjunto de activos, reagruparlos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos valores o participaciones que son colocadas entre inversionistas”<sup>67</sup>.

Otro autor nos dice que: “la titularización es un proceso mediante el cual se transforma algo, generalmente cartera crediticia o activos financieros, en títulos valores, negociables en los mercados o bolsas de valores”<sup>68</sup>

En cambio si se desea describir el proceso mismo de la titularización su concepto es:

La colocación de títulos valores que representan el capital de un conjunto de activos financieros líquidos, con sus intereses, o solo a estos últimos, mediante el beneficio de las garantías existentes incluso su mejora con garantías adicionales, obteniendo que dichos activos sean fácilmente negociables y mucho más líquidos de lo que eran en manos de los propietarios originales<sup>69</sup>.

En lo que concierne a nuestra legislación se establece:

**Art. 33.- De los valores derivados de una titularización:** Los valores derivados de una titularización, deberán ser transados en bolsa, tanto en el mercado primario como en el secundario, en casos especiales se podrán efectuar ofertas públicas dirigidas o subastas especiales<sup>70</sup>.

**Art. 111.- Titularización de activos.-** Se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuyas fuentes de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la presente Ley<sup>71</sup>.

---

<sup>66</sup> LARREA, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Quito-Ecuador, Ediciones Legales, p 47.

<sup>67</sup> Idem. p. 47

<sup>68</sup> BORJA, Ramiro, *La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización*, 1ra Edición, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito-Ecuador 1995, p.90.

<sup>69</sup> Idem., p. 90

<sup>70</sup> INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES, Op. Cit. Art. 33

<sup>71</sup> Idem. Art. 111

**Art. 138.- De la titularización.-** Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

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

*No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización<sup>72</sup>.*

**Art. 140.- 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 que 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 de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente<sup>73</sup>.*

Hay que tomar en cuenta que los bienes o activos deben tener características comunes (homogeneidad) y constituir "Patrimonio Autónomos" independientes del patrimonio del cedente (originador), que serán administrados por Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

Mediante este proceso se puede titularizar: préstamos bancarios, facturas comerciales, contratos de leasing, tarjetas de crédito, pólizas de seguro, cartera de empresas de servicios públicos, carteras de consumo, en definitiva se puede titularizar todo.

El sector empresarial, manufacturero, comercial, de servicios y público puede acudir a este mecanismo para financiar sus

---

<sup>72</sup> Idem. Art. 138

<sup>73</sup> Idem. Art. 140

requerimientos de capital. Las emisiones estarán respaldadas por la respectiva sociedad. La Titularización constituye una alternativa de financiamiento, puesto que titularizando sus activos, se obtiene liquidez para el desarrollo de actividades, sin aumentar su nivel de endeudamiento, ni comprometer su patrimonio autónomo puesto que es el patrimonio autónomo de la fiducia de titularización o entidad de titularización quien realiza la emisión de los títulos

En conclusión, la titularización permite obtener liquidez, utilizando como base los diferentes activos de la institución; creando con ello estructuras que aseguren las fuentes de financiamiento, lo que permite que los inversionistas tengan un alto grado de seguridad al invertir en este tipo de instrumento.

### **3.2.3 Objetivo de la Titularización**

El objetivo primordial consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.

### **3.2.4 Beneficios de la Titularización.**

Entre las principales ventajas se puede mencionar:

#### **En el Mercado:**

- a) Pone en el mercado de capitales, nuevos títulos valores.
- b) Estimula el Mercado de Valores, ya que incentiva la participación de todos los agentes y partícipes del mercado.
- c) Es una nueva fuente de financiamiento para las empresas,

- d) Da liquidez a una obligación que no era transable, ya que es el nuevo valor emitido el que se transa y no la cartera de créditos que lo respalda<sup>74</sup>.

#### **En el Originador:**

- a) Obtiene una alternativa de financiamiento más económica que la que se realiza a través del sistema financiero, ya que se reduce el costo del intermediario financiero.
- b) Valoriza el riesgo del deudor agregándole valorización de mercado al instrumento.
- c) Otorga liquidez a un activo que no era endosable, dándole un valor de mercado a activos que tradicionalmente no lo tenían.
- d) Es un instrumento de menor riesgo, ya que a través de la emisión se aísla el riesgo de capacidad del pago del originador.
- e) Promueve la desintermediación financiera, por la diversificación de instrumentos financieros, al cual pueden acceder no solo inversionistas empresariales, sino también inversionistas naturales, incluidos ahorristas, esto cambia el rol de las instituciones financieras de agentes de financiamiento directo a agentes de originación de activos.
- f) Permite sustituir en los balances, activos de baja liquidez por activos disponibles y líquidos.
- g) Posibilita la ganancia por diferencial entre la tasa de crédito y el precio de transferencia de los activos.

#### **En el Inversionista:**

- a) Es un instrumento financiero con mayor rentabilidad y mayor diversificación.
- b) El inversionista puede elegir la calificación de riesgo del título, lo que disminuye la exposición de riesgo<sup>75</sup>.

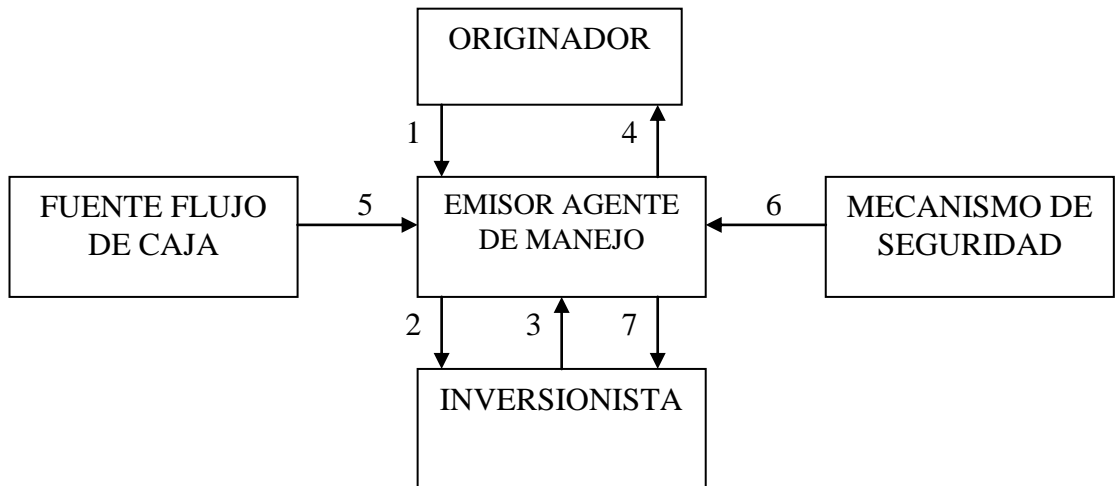
---

<sup>74</sup> LARREA, Mario, Op. Cit. p.50.

<sup>75</sup> Idem., p. 51

### 3.2.5 Etapa del Proceso de Titularización

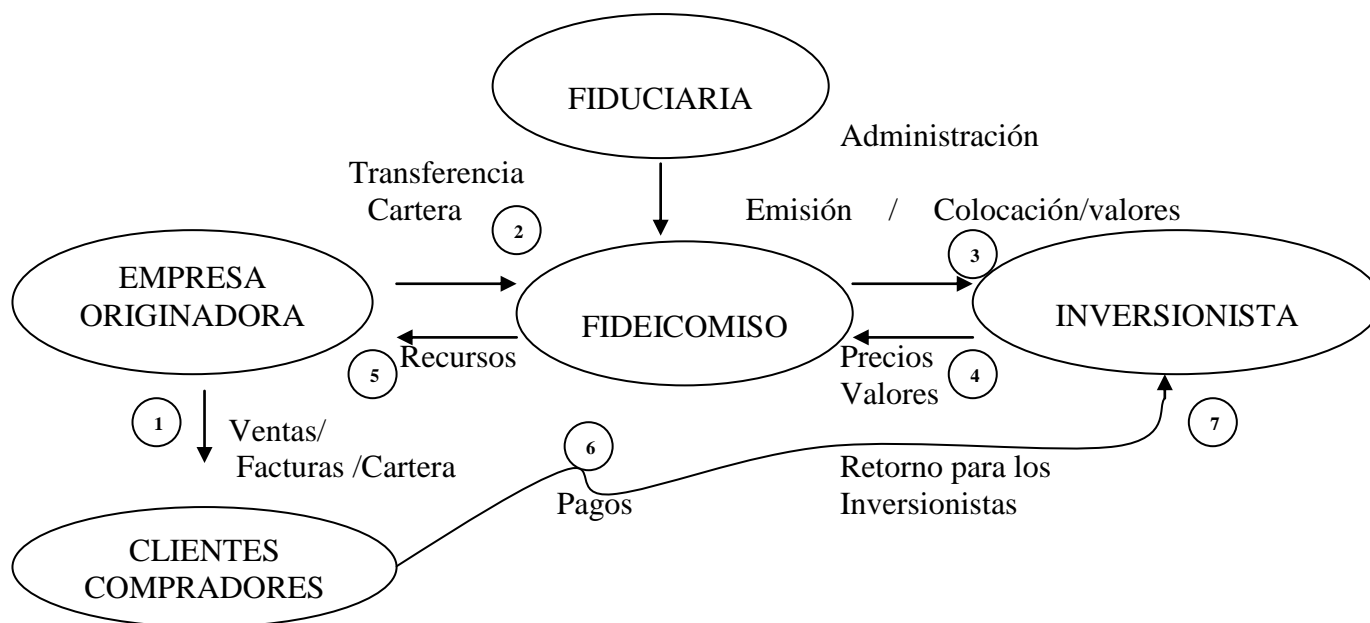
#### ESQUEMA DE UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS



1. Origenador traspasa activos: créditos, inmuebles, proyectos, flujo futuro, etc.
2. Agente de manejo emite los títulos
3. Agente de manejo recibe pago de los inversionistas.
4. Agente de manejo utiliza recursos para pagar activos o desarrollar proyectos.
5. Se genera un flujo de caja para el pago de los derechos incorporados en los títulos por parte del Origenador, sus deudores, el mismo patrimonio autónomo y, faltando los anteriores, de los mecanismos de garantía incorporados al proceso (6).
7. De paga los derechos incorporados en los títulos con el flujo de caja.

FUENTE: CARVAJAL C. Mauricio, Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos, 1996

## ¿COMÓ FUNCIONA PARA ADELANTAR FLUJOS FUTUROS?



FUENTE: PROFILEGAL

1. Producto de las ventas, los clientes generan cartera para la empresa.
2. Empresa transfiere la cartera al fideicomiso.
3. Se realiza la colocación los títulos valores, en el mercado nacional, en inversionistas públicos y privados, a través del mercado de valores.
4. El fideicomiso receipta los recursos que se obtuvieron de los inversionistas.
5. El fideicomiso transfiere los recursos al Originador.
6. El pago de la cartera por parte de los compradores, es receiptado por el fideicomiso.
7. Se cumple con las obligaciones contraídas con los inversionistas.

### 3.2.5.1 Quienes intervienen en el proceso de Titularización

En los procesos de Titularización intervienen:

**El Originador.** Es la persona natural o jurídica, pública o privada que es el propietario inicial de los activos o derechos que serán transferidos al fiduciario o Agente de Manejo para ser titularizados.

Según nuestra legislación, pueden ser Originadores “una o más personas naturales o jurídicas de derecho público o privado, de economía mixta de derecho privado con finalidad social o pública, empresas nacionales o extranjeras, empresas locales dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados<sup>76</sup>”.

En lo que respecta a la propiedad de los activos del Originador, el Reglamento sobre procesos de titularización, en su artículo 1, párrafo 2 dice:

*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 las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que éste va a generar<sup>77</sup>.*

**El Agente de manejo.** Como ya se mencionó anteriormente, la Ley establece que únicamente las Compañías Administradoras de Fondos y Fideicomisos, pueden constituir fideicomisos mercantiles y fondos colectivos de inversión; por lo tanto, son los Agentes Manejo autorizados para intervenir en procesos de titularización de activos.

El Agente de Manejo es quién:

---

<sup>76</sup> Idem., p.75.

<sup>77</sup> REGLAMENTO SOBRE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN APLICABLE A ORIGINADORES DE DERECHO PRIVADO (Resolución No. CNV-009-2000), Art1.



*Paga los derechos incorporados en los títulos y, por lo mismo, es el sujeto directamente interesado en y obligado a la realización de operaciones como el recaudo del flujo de caja, la inversión de los recursos del patrimonio autónomo, la realización e los activos que lo integran al finalizar el proceso, la realización de los mecanismos de seguridad en los casos de falencia del flujo de caja esperado, etc.*

*Una vez que el agente de manejo recaude los recursos redilados de la colocación de los títulos, los utiliza en satisfacer las necesidades de liquides del originador, mediante su transmisión parcial o total al mismo o su utilización para la ejecución de un proyecto en que participa el originador en desarrollo de su objetivo social<sup>78</sup>.*

**Los Inversionistas.** Puede ser personas nacionales naturales, jurídicas o extranjeras, que adquiere los títulos con el propósito de recibir un beneficio sobre el capital invertido, producto de un proceso de titularización. Los inversores, son los propietarios de los títulos valores.

**Calificadora de Riesgo.** Es una Compañía que califica en forma objetiva, profesional e independiente conforme a un procedimiento predeterminado el grado de riesgo que tiene un título valor ofrecido en el mercado de valores<sup>79</sup>.

La calificación de riesgo es un requisito previo a la Oferta Pública e inscripción en el Registro de Mercado de Valores. La Superintendencia de Compañías, puede exigir más de una calificación de riesgo para un mismo proceso cuando así lo considere.

Las Calificadoras realizan analizan los riesgos inherentes a:

---

<sup>78</sup> CARVAJAL C. Mauricio, *Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos*, 1ra Edición, Editorial Biblioteca Jurídica DIKE, 1996, p.56.

<sup>79</sup> Idem., p.62.

1. Análisis de la capacidad del originador como generador de los activos y del administrador de los activos.
2. El comportamiento histórico de los activos, en lo que se refiere a niveles de desviación de pago, morosidad y las características de las garantías que se transfieren al patrimonio autónomo.
3. Como se aplica el flujo de caja a favor de los inversionistas y la viabilidad de las garantías.
4. Riesgos legales, en el que se verifican los procesos de transferencia y registro de los activos, para aislar de cualquier riesgo legal al emisor.
5. En los riesgos tributarios se informa de la legislación impositiva vigente de los rendimientos financieros<sup>80</sup>.

**El Agente Colocador.** Es el responsable de colocar los títulos valores en manos de los inversionistas. En nuestro país, esta responsabilidad recae en las Casas de Valores, que utilizan el mercado de valor para llegar al público inversionista. La colocación se lo realiza en el mercado primario.

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

### 3.2.6 Patrimonio Autónomo

El Patrimonio Autónomo es el que se constituye con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (Originador), con la expresa instrucción de emitir valores.

---

<sup>80</sup> LARREA, Mario, Op.Cit. p.84, 85.

Es un patrimonio independiente de la compañía fiduciaria, conformado inicialmente por los activos transferidos por el Originador y en una segunda etapa por los activos, pasivos y contingentes que resultan del proceso de titularización.

#### **3.2.6.1 Características:**

Su principal características es ser inembargable por los acreedores del originador, de los inversionistas, y de los del agente de manejo o sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

La Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos está obligada a contabilizar por separado cada Patrimonio Autónomo que administre.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización.

El Patrimonio Autónomo no responde por las obligaciones del originador, ni de la compañía fiduciaria.

## CAPÍTULO IV

### PROPUESTA DE ESTRUCTURACIÓN DE TITULARIZACIÓN PARA EL EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL DEL CANTÓN RUMIÑAHUI

#### 4.1. Equipamiento del Hospital del Cantón Rumiñahui

El Municipio del Cantón Rumiñahui a través de la gestión realizada por el Sr. Alcalde Ing. Héctor Jácome, obtuvo del gobierno de la República Corea, la donación de 4 millones de dólares de los Estados Unidos de América para la construcción de un nuevo hospital en el Cantón. La mencionada donación no incluye los recursos económicos para el equipamiento del Hospital, cuyo monto asciende a \$1'590,000 dólares.

La propuesta que se presentan a continuación, es una opción de financiamiento que el gobierno seccional puede adoptar para obtener recursos. Esta se encuentra reglamentada por la Constitución y las Leyes vigentes del Ecuador. Esta alternativa permitirá a la municipalidad del Cantón Rumiñahui, conseguir los recursos necesarios para el equipamiento del Hospital.

#### 4.2 Modelo de la Normativa de Titularización

##### 4.2.1 Denominación

Fideicomiso de Titularización de flujos futuros para el Equipamiento del Hospital del Cantón Rumiñahui.

##### 4.2.2 Objetivo de la Titularización.

Consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en corto plazo, en condiciones competitivas de

mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.

Para el presente caso, se titularizará los flujos futuros provenientes de la recaudación del **impuesto predial** que se espera recaudar en los próximos 4 años, el período comprende entre el año 2011 al 2014 y se lo hará a través del Mercado de Valores.

#### **4.2.3 Normativa y su aplicación**

La normativa que respalda el proceso de titularización se ha explicado a lo largo de los capítulos II y III, adicionalmente para su mejor comprensión se ha preparado un modelo de aplicación, que se detalla en el anexo 4

### **4.3. PROPUESTA**

#### **4.3.1 Generalidades**

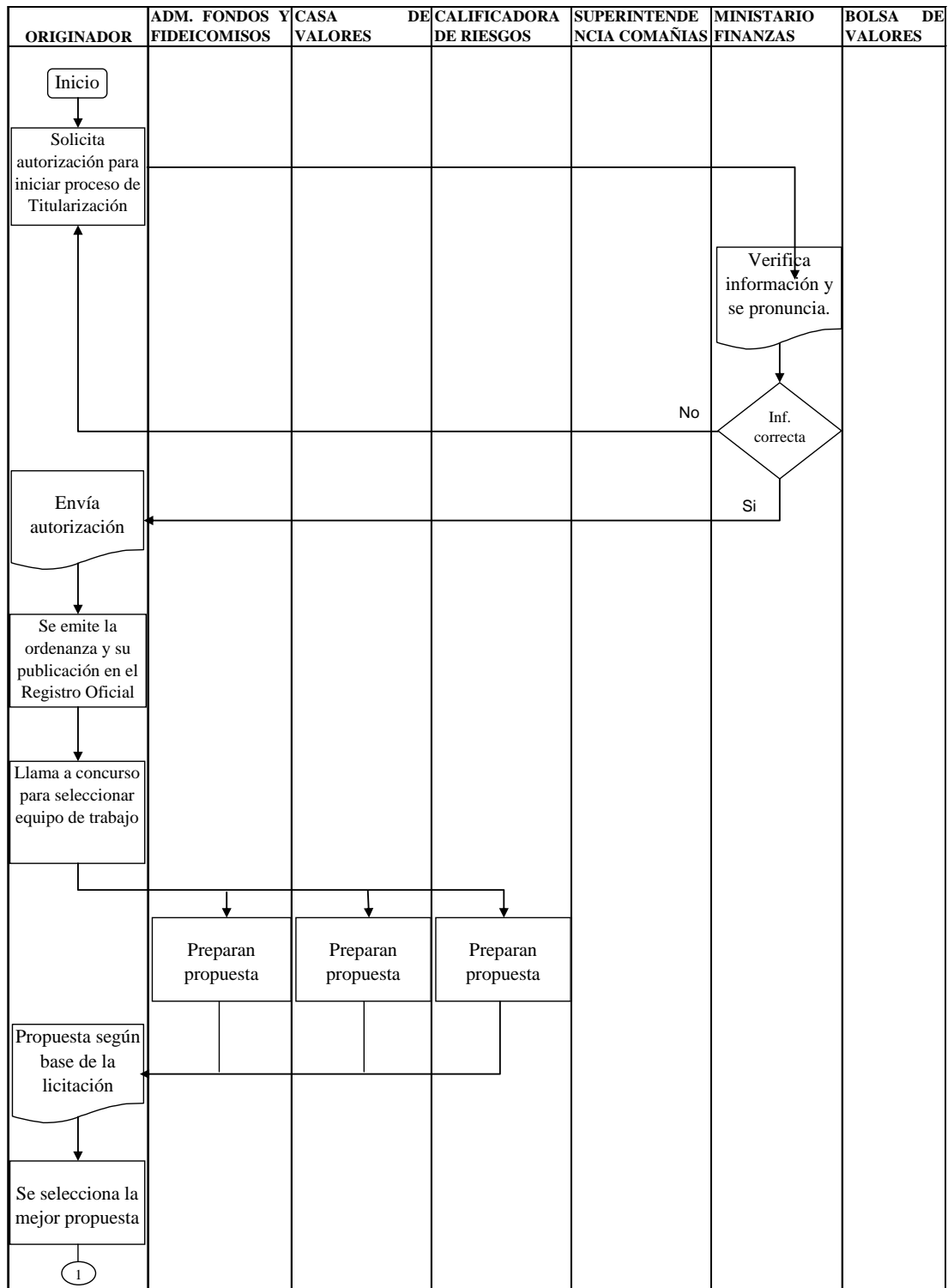
El Municipio del Cantón Rumiñahui, tiene que equipar el Hospital que se va construir en el Cantón con recursos donados por la República de Corea. Se necesita \$1,590,000 (un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América), y no cuenta con los recursos para hacerlo; por lo tanto se hace indispensable buscar la manera de financiarlo. El Gobierno Seccional por su naturaleza cuenta con recursos futuros provenientes de la recaudación de impuestos, con los cuales puede financiar el equipamiento del hospital, sin tener que acudir al Gobierno Central o a organismos multilaterales para hacerlo; por ello, es indispensable establecer un mecanismo que permita obtener en el presente dichos recursos y cumplir el objetivo.

El Municipio cumple con los requisitos que determina la Ley de Mercado de Valores, así como las regulaciones del sector público para poder titularizar flujos futuros provenientes del cobro del impuesto predial, en tal sentido la propuesta consiste en:

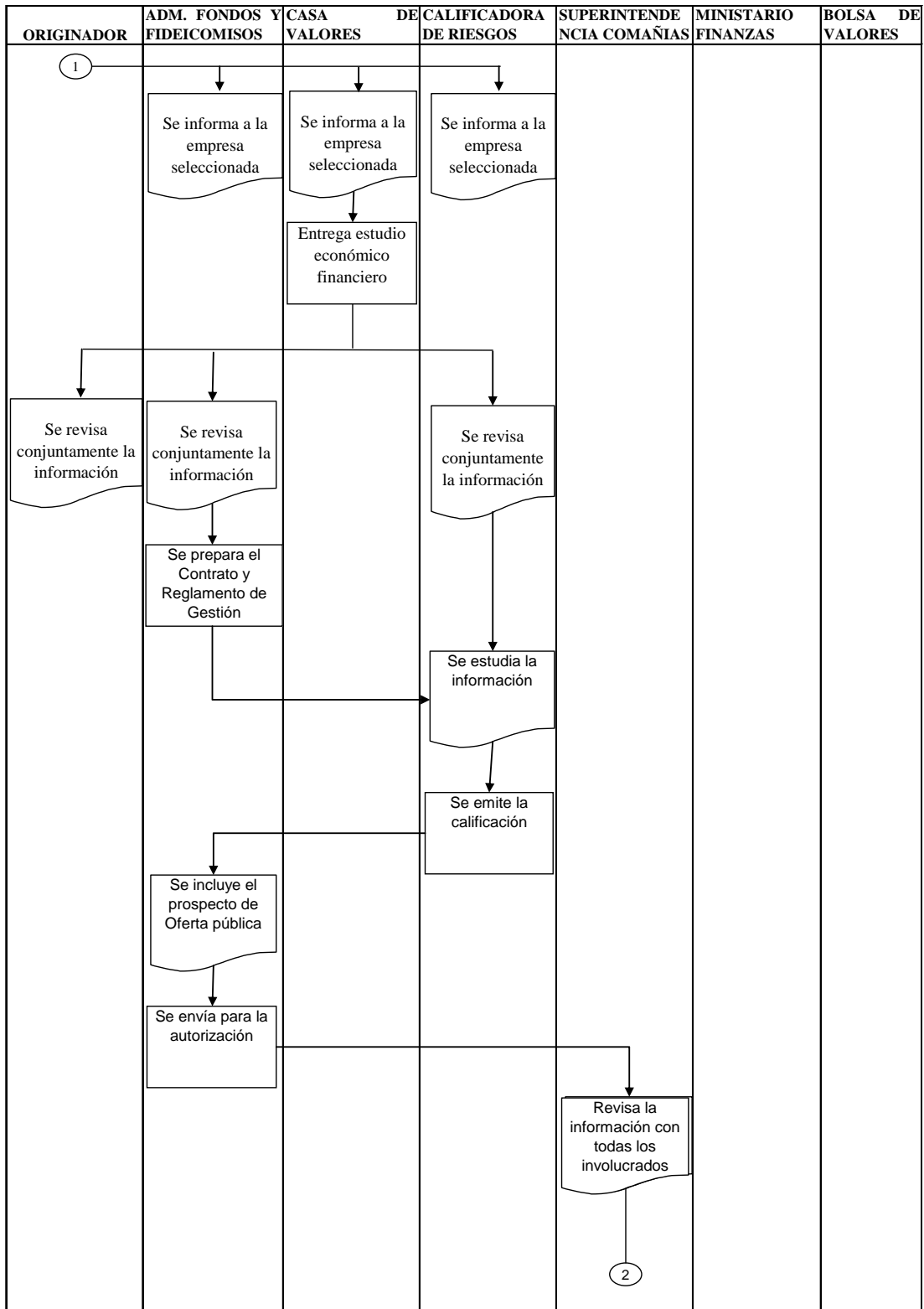
1. Titularizar los flujos futuros provenientes de la recaudación del impuesto predial que recaudará el Cantón de los próximos 4 años.
2. Garantizar la recaudación, con una garantía general a través del fondo de garantía, proveniente de la misma recaudación.
3. Contar con una garantía adicional, proveniente de la recaudación de Agua Potable y Basura, en el caso que los flujos provenientes del impuesto predial, no garanticen el pago a los obligacionistas.
4. Asegurar el repago con las recaudaciones que tenga el Banco Central del Ecuador de la municipalidad, de acuerdo a lo que determina la Ley, para procesos de titularización del sector público.
5. Para garantizar la transparencia del proceso y tranquilidad de los inversionistas, se instrumenta a través de un Fideicomiso Mercantil, de acuerdo a lo que establece la Ley de Mercado de Valores.
6. Para asegurar que los recursos entregados al Municipio, sean utilizados en el equipamiento del Hospital, se firma la Escritura Pública, de acuerdo a lo que determina la Ley para estos casos.

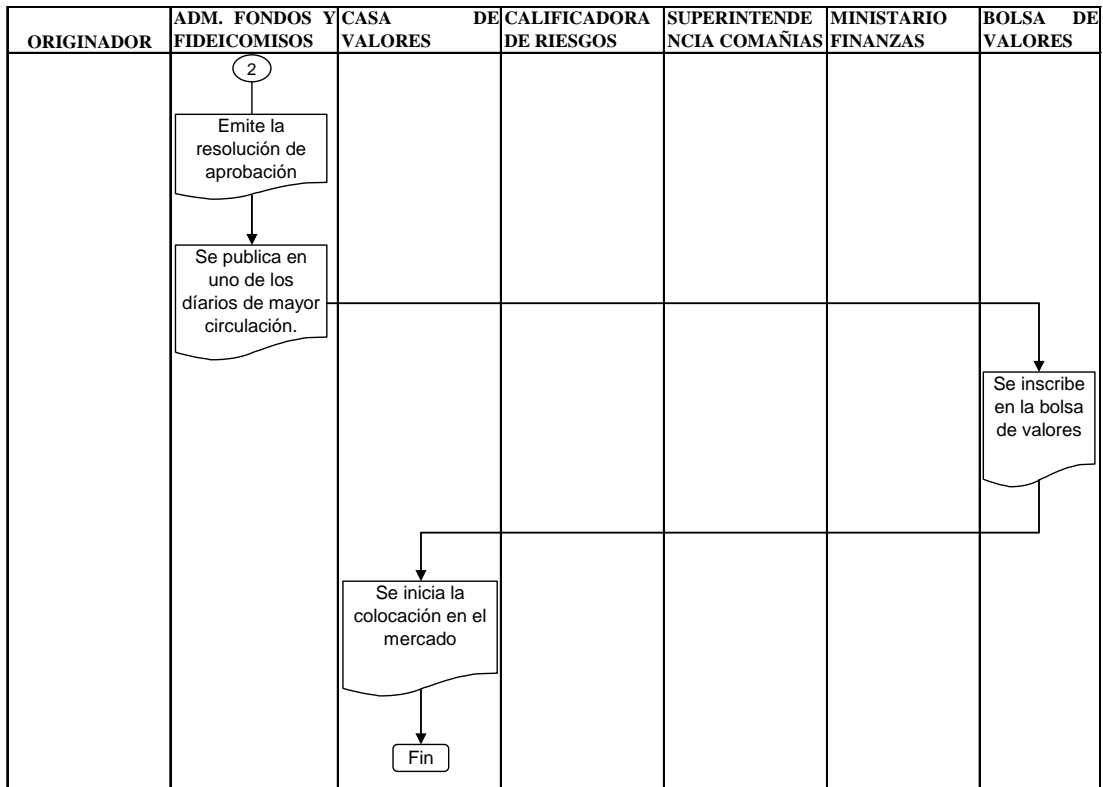
7. La colocación de valores en el mercado primario y secundario se lo hará a través del proceso de Oferta Pública, en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.
  
8. Para el éxito del proyecto y, previa la salida al mercado de la oferta pública, se hará el lanzamiento tanto en Quito y Guayaquil, en uno de los Hoteles más representativos de cada plaza, al cual se invitará a Representantes Legales y Gerentes Financieros de empresas públicas y privadas que pueden ser potenciales compradores. Se aplicará el plan de Mercadeo que consta en anexo 3.

### 4.3.2 FLUJO DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN









### **4.3.3 PROCESO DE TITULARIZACIÓN**

#### **4.3.3.1 Obtención de la Ordenanza para el proceso de titularización y publicación en el Registro Oficial**

La aprobación para iniciar el proceso de Titularización consta de dos partes:

1. El Alcalde (Representante Legal del Gobierno Seccional), solicitará a través de oficio al Ministerio de Finanzas la autorización para iniciar el proceso de titularización, con la correspondiente exposición de motivos y con la información adicional que el Ministerio requiera.
2. Con la autorización del Ministerio de Finanzas, el Concejo Municipal en cesión ordinaria, extenderá la ordenanza de aprobación del proceso de Titularización para financiar el equipamiento del Hospital del Cantón Rumiñahui a través de flujos futuros provenientes de la recaudación del impuesto predial y se realizará la publicación en el Registro Oficial.

#### **4.3.3.2 Llamado a convocatoria pública del equipo de trabajo que llevará a efecto la titularización.**

##### **4.3.3.2.1 Selección de la Fiduciaria**

Podrán actuar como fiduciarias mercantiles las entidades públicas y privadas, de conformidad con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus propias normas constitutivas.

Para la contratación de la entidad fiduciaria, las entidades y organismos del sector público deberán cumplir con los siguientes procedimientos de convocatoria y parámetros de selección:

#### a) Convocatoria

La convocatoria para la selección de la entidad fiduciaria se efectuará por tres días consecutivos mediante una publicación en un diario de amplia circulación nacional.

En la convocatoria constará el plazo para la adquisición de las bases de selección, las mismas que contendrán, al menos, lo siguiente: a) metodología de evaluación; b) plazo del contrato para la gestión o gestiones encomendadas; c) objeto y condiciones de los servicios requeridos; d) la exigencia o no de garantías.

#### b) Selección

Para la selección de la entidad fiduciaria, el comité requerirá al menos la siguiente documentación:

Tratándose de administradoras de fondos y fideicomisos, certificados conferidos por la Superintendencia de Compañías: de existencia legal y de estar al día en la información continua y ocasional para el mantenimiento de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y demás requerimientos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos;

2.- Estados financieros de los tres últimos años; y,

3.- Certificado suscrito por el representante legal en el cual conste la siguiente información:

3.1 Nómina de accionistas actualizada;

3.2 Costo o tarifa por los servicios de administración fiduciaria;

3.3 Detalle de los montos de negocios fiduciarios administrados;

3.4 Descripción de la infraestructura técnica y de recursos humanos;

3.5 Certificado conferido por la Superintendencia de Compañías respecto a si la Fiduciaria Mercantil ha sido objeto de sanciones administrativas de acuerdo a lo dispuesto en el numeral 3 del Art. 208 de la Ley de Mercado de Valores y si se encuentra intervenida;

3.6 Certificado conferido por la Contraloría General del Estado sobre el cumplimiento de contratos; y,

3.7 Copias del informe de auditoría externa correspondiente a los estados financieros del ejercicio económico inmediato anterior, junto con copia de los estados financieros.

La selección de la entidad fiduciaria la realizará el Comité, fundamentándose principalmente en los siguientes criterios:

1. Capacidad jurídica de la entidad fiduciaria para prestar este tipo de servicios;
2. Capacidad técnica, económica y operativa;
3. Experiencia en negocios fiduciarios;
4. Capacidad técnica y profesional del personal a ser asignado para la operación del negocio fiduciario;
5. Condiciones de la oferta técnica y económica; y,
6. Que la entidad no haya sido objeto de sanciones administrativas previstas en el No. 3 del Art. 208 de la Ley de Mercado de Valores, en los doce meses anteriores a la convocatoria.

De las ofertas presentadas a nivel nacional, el Comité seleccionará en base a la documentación antes señalada y a su metodología de evaluación, a la fiduciaria mercantil que presente la mejor oferta.

Excepcionalmente y previa calificación y aprobación del Consejo Nacional de Valores, las instituciones públicas podrán contratar directamente con las entidades públicas autorizadas para prestar servicios de administración de negocios fiduciarios.

Entre las Administradora de Fondos y Fideicomisos legalmente registradas se encuentran:

1. ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.

2. UNIFIDA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
3. BANCO NACIONAL DE FOMENTO.
4. NCF GROUP S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
5. ADM DE FONDOS ADMUNIFONDOS S. A. (ADM MUNICIPAL DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.).
6. CORPORACION DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.
7. MORGAN & MORGAN, FIDUCIARY & TRUST CORPORATION S. A. 'FIDUCIARIA DEL ECUADOR'.
8. INTEGRA S. A. ADMINISTRADORA DE FIDEICOMISOS (INTEGRASA).
9. TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.
10. ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
11. FIDES TRUST, ADMINISTRADORA DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS FITRUST S.A.

12. BOLIVARIANO ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS AFFB S. A.
13. FIDUCIARIA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
14. CORPORACION FINANCIERA NACIONAL.
15. FIDEVAL S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
16. FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES.
17. EUROASSETS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIA S. A.
18. INTERFONDOS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.
19. ADMINISTRADORA DE FONDOS PREVIFONDOS S.A..
20. AFP GENESIS ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A.
21. FIDUNEGOCIOS S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
22. ENLACE NEGOCIOS FIDUCIARIOS S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.



23. ADMINISTRADORA DE FONDOS FODEVA S.A. FODEVASA.
24. A.F.P.V. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIARIA S.A.
25. FIDUCIARIA DEL PACIFICO S. A. FIDUPACIFICO.
26. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS PRODUFONDOS S.A..
27. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS DEL PACIFICO (ADPACIFIC) S.
28. LATINTRUST S. A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.
29. ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION Y FIDEICOMISOS BG S. A..
30. ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOS PICHINCHA S.A.

#### **4.3.3.2.2 Selección de la Casa de Valores**

##### a) Convocatoria

La convocatoria para la calificación y selección de las casas de valores se efectuará mediante una publicación en un diario de amplia circulación nacional, por tres días consecutivos y a través de las bolsas de valores del

país, con el objeto de asegurar el conocimiento de todas las casas de valores miembros de las bolsas de valores existentes en el país y su participación de ser el caso.

En la convocatoria constará el plazo para la adquisición de las bases de selección, las mismas que contendrán, al menos, lo siguiente: a) metodología de evaluación; b) plazo del contrato para la gestión o gestiones encomendadas; c) objeto y condiciones de los servicios requeridos; d) condiciones especiales; y, e) la exigencia o no de garantías.

#### b) Calificación

Para la calificación, el Comité requerirá a las casas de valores o consorcios de casas de valores asociadas interesadas, al menos la siguiente documentación:

1.- Certificados conferidos por la Superintendencia de Compañías: de existencia legal, de cumplimiento de obligaciones y de estar al día en la presentación de la información continua y ocasional para el mantenimiento de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores;

2.-Estados financieros de los tres últimos años, con sus correspondientes informes auditados; y,

3.-Certificado suscrito por el representante legal en el cual conste la siguiente información:

3.1Nómina de accionistas actualizada;

3.2 Volumen de negociaciones bursátiles del último año;

3.3 Descripción de la infraestructura técnica y de recursos humanos;

3.4 Cumplimiento de los parámetros de liquidez, endeudamiento y portafolio en el último año anterior a la convocatoria;

3.5 Certificado conferido por la Superintendencia de Compañías respecto a si la casa de valores ha sido objeto de sanciones administrativas de acuerdo a lo dispuesto en el numeral 3 del Art. 208 de la Ley de Mercado de Valores en los últimos tres meses y si se encuentra intervenida;

3.6 Certificación conferida por la Bolsa de Valores donde tiene membresía que acredite su calidad de miembro y que no ha sido sancionada durante los tres últimos meses;

3.7 Certificado otorgado por la Contraloría General del Estado sobre el cumplimiento de contratos;

3.8 Copias del informe de auditoría externa correspondiente a los estados financieros del ejercicio económico inmediato anterior, junto con copia de los estados financieros; y,

3.9 En el caso de consorcios de casas de valores se deberá presentar el correspondiente contrato que lo acredite, sin perjuicio de que cada Casa de Valores

cumpla con la presentación de la documentación contemplada en los numerales precedentes.

A más de los requisitos de calificación anteriormente indicados, el Consejo Nacional de Valores y el Directorio del Banco Central del Ecuador, con base a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores, pueden establecer, actuando conjuntamente y mediante norma general, requisitos adicionales que deberán ser observados por las entidades del sector público.

c) (Sustituido por la Res. CNV-018-2001, R.O. 505, 30-I-2002) Selección.

De las ofertas presentadas a nivel nacional, el comité seleccionará de conformidad a la normativa legal vigente, a las bases de selección, a la documentación requerida y a su metodología de evaluación a las casas de valores o asociación de ellas, que hayan presentado la mejor oferta. Esta norma se aplicará tomando en cuenta que el domicilio principal de las casas de valores, corresponda al de cada una de las regiones del país, de conformidad con la Ley de Descentralización y Participación Social, con el fin de preservar: un mercado competitivo que evite prácticas monopólicas; el equilibrio regional de las inversiones y compraventa de activos financieros que realice el sector público; así como el desarrollo armónico del país y la distribución equitativa de los ingresos públicos y de la riqueza.

Una vez que el gobierno seccional haya seleccionado la Casa de Valores deberá:

- a) Mantener un registro de las convocatorias que formulen a las casas de valores para que provean del servicio de intermediación en el mercado bursátil; así como del proceso de calificación y selección;
- b) Mantener un registro detallado de las ofertas y demandas que efectúen a través de las casas de valores seleccionadas; e,
- c) Informar a la Superintendencia de Compañías y a las bolsas de valores por escrito, sobre la identidad de la casa de valores que ha sido seleccionada y el plazo para el cual fue contratada.

La casa de valores seleccionada podrá actuar en bolsa el día hábil bursátil siguiente al que la entidad pública haya notificado sobre la contratación a la Superintendencia de Compañías y a las bolsas de valores del país.

Entre las Casas de Valores legalmente registradas se encuentran:

1. COMPAÑIA PRUEBA SOCIEDAD ANONIMA.
2. PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.
3. INTERVALORES CASA DE VALORES S.A.
4. ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL.

5. VENTURA CASA DE VALORES VENCASA S. A.
6. CORPORACION ORGANIZADA DE VALORES S. A. COVSA CASA DE VALORES.
7. IBCORP CASA DE VALORES S.A.
8. SANTA FE CASA DE VALORES S.A.
9. IBCORP-GUAYAQUIL CASA DE VALORES S. A.
10. VALORESBOLIVARIANO CASA DE VALORES S. A.
11. CITADEL CASA DE VALORES S.A.
12. PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES.
13. ALBION CASA DE VALORES S.A.
14. CASA DE VALORES ADVFIN S. A.
15. ANALYTICASECURITIES C.A. CASA DE VALORES.
16. INMOVALOR CASA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA.
17. METROVALORES CASA DE VALORES S.A.

18. CITITRADING S.A. CASA DE VALORES.
19. ECOFSA, CASA DE VALORES S.A.
20. SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A.
21. STRATEGA CASA DE VALORES S.A.
22. AMAZONAS CAPITAL MARKETS CASA DE VALORES S. A. AMACAP.
23. CASA DE VALORES PRODUVALORES S.A.
24. FIDUVALOR CASA DE VALORES S.A.
25. CASA DE VALORES APOLO S.A. VALORAPOLO.
26. CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.
27. COMISIONISTAS BURSATILES COMBURSATIL CASA DE VALORES S.A.
28. MERCHANTVALORES CASA DE VALORES S.A.
29. MOREANO BORJA CASA DE VALORES C.A.
30. CASA DE VALORES COFIVALORES S.A.
31. CASA DE VALORES BANRIO S.A.

32. PORTAFOLIO CASA DE VALORES S.A.  
PORTAVALOR.

33. CASA DE VALORES VALUE S.A.

34. REAL CASA DE VALORES DE  
GUAYAQUIL S.A. CASAREAL.

35. R&H ASOCIADOS CASA DE VALORES  
R&HVAL S.A.

36. CASA DE VALORES DEL PACIFICO  
VALPACIFICO S.A.

37. PICHINCHA CASA DE VALORES PICAVAL  
S.A.

#### **4.3.3.2.3 Selección de la Calificación de Riesgos**

La contratación de las calificadoras de riesgo estará a cargo del correspondiente comité de la entidad del sector público, que se haya conformado de acuerdo a sus propias normas, el que tendrá a su cargo la convocatoria, calificación y selección.

Los organismos y entidades del sector público que contraten los servicios de las calificadoras de riesgos, deberán cumplir con el siguiente procedimiento de convocatoria, calificación y selección:

##### a) Convocatoria

La convocatoria para la selección de las calificadoras de riesgo se efectuará por tres días consecutivos



mediante una publicación en un diario de amplia circulación nacional.

En la convocatoria constará el plazo para la adquisición de las bases de selección, las mismas que contendrán, al menos, lo siguiente: a) metodología de evaluación; b) plazo del contrato para la gestión o gestiones encomendadas; c) objeto y condiciones de los servicios requeridos; d) la exigencia o no de garantías.

#### b) Selección

Para la selección de las calificadoras de riesgos, el comité requerirá al menos la siguiente documentación:

1. Certificados conferidos por la Superintendencia de Compañías: de existencia legal y de estar al día en la información continua y ocasional para el mantenimiento de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y demás requerimientos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos;

2. Estados financieros de los tres últimos años; y,

3. Certificado suscrito por el representante legal en el cual conste la siguiente información:

3.1 Nómina de accionistas actualizada;

3.2 Costo o tarifa por los servicios de calificación;

3.3 Detalle de las calificaciones efectuadas en el último año;

3.4 Descripción de la infraestructura técnica y de recursos humanos;

3.5 Certificado conferido por la Superintendencia de Compañías respecto a si la Calificadora de riesgos ha sido objeto de sanciones administrativas de acuerdo a lo dispuesto en el numeral 3 del Art. 208 de la Ley de Mercado de Valores y si se encuentra intervenida;

3.6 Certificado conferido por la Contraloría General del Estado sobre el cumplimiento de contratos; y,

3.7 Copias del informe de auditoría externa correspondiente a los estados financieros del ejercicio económico inmediato anterior, junto con copia de los estados financieros.

De las ofertas presentadas a nivel nacional, el comité seleccionará en base a la documentación antes señalada y a su metodología de evaluación, a la calificadora de riesgos que presente la mejor oferta.

Entre las calificadoras legalmente registradas están:

1. CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
2. ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGO.
3. CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS SOCIEDAD ANONIMA.

#### 4. CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.

##### **4.3.3.3 Estructuración Financiera y del Fideicomiso**

En el momento que se encuentre seleccionado el equipo de trabajo; el Estructurador Financiero, presentará a todos el estudio técnico económico que habilita el proyecto. Con esta información el Estructurador Legal procederá a elaborar el Contrato y Reglamento del Fideicomiso (anexo 5), el cual será firmado por el Representante Legal de la Administradora de Fideicomisos. Esta a su vez, remitirá el documento a la Calificadora de Riesgo conjuntamente con el estudio económico financiero, para que emita su calificación de riesgo correspondiente. Paralelamente se preparará el prospecto de Oferta Pública (anexo 2), que es uno de los documentos habilitantes, que debe constar en la documentación que se ingresará a la Superintendencia de Compañías.

##### **4.3.3.4 Ingreso a la Superintendencia de Compañías para Aprobación del Proceso y Autorización de la Emisión de Obligaciones.**

De acuerdo a lo normado en la codificación la información general a presentar será:

###### 1. Información General:

1.1 Solicitud de autorización de la oferta pública y de inscripción en el Registro de Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomiso y firmada por el abogado

patrocinador, con la indicación del monto requerido de autorización de la emisión.

1.2 Prospecto de Oferta Pública.

1.3 Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecidos los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.

1.4 Facsímil del valor, en caso de que el proceso de titularización emita títulos.

1.5 Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.

1.6 Reglamento de Gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.

1.7 Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad del informe contenida en el prospecto de oferta pública.

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

La Superintendencia recibirá toda la documentación antes señalada y revisará conjuntamente con el Originado, Agente de Manejo y Estructurado Financiero. De existir observaciones se

hará las correcciones pertinentes y se ingresará nuevamente para el proceso. De manera independiente la Superintendencia de Compañías, revisará con la Calificadora de Riesgos la información, y; expedirá la resolución aprobatoria.

Con la aprobación se procederá a la inscripción en el Registro de Mercado de Valores; a la publicación en la prensa por tres ocasiones, en uno de los diarios de mayor circulación a nacional, y al pago de los valores correspondiente, que serán establecidos por la Superintendencia de Compañías. Paso seguido se procederá a la inscripción en el Registro de Mercado de Valores

#### **4.3.3.4.1 Contenido del Prospecto de Oferta Pública**

##### a) Portada

1. Título “PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA”, debidamente destacado;
2. Denominación de los títulos: “Obligaciones”;
3. Nombre del organismo seccional emisor de las obligaciones, con indicación de su domicilio;
4. La calificación de riesgo otorgada a la emisión;
5. Nombre de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas, con su dirección, teléfono, fax de ser el caso;
6. Nombre del agente pagador y su domicilio principal;

7. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, que autorice la oferta pública y disponga las inscripciones correspondientes en el Registro del Mercado de Valores;

8. Nombre del fiduciario, de ser el caso;

9. Referencia del contrato: Notaría y fecha de otorgamiento, número y fecha de inscripción en el Registro de Mercado de Valores;

10. Cláusula de exclusión de responsabilidad (Art. 15 Ley de Mercado de Valores); y,

11. Indicación de su domicilio y datos generales tales como: teléfono, fax, casilla o correo electrónico.

b) Información General

1. Nombre del organismo seccional emisor de las obligaciones;

2. Nombres y apellidos de quienes ejercen la representación legal de los emisores; denominación del asesor de la emisión, en caso de haberlo;

3. Decreto ejecutivo, ordenanza o resolución que apruebe la emisión de obligaciones;

4. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que autorice la oferta pública y disponga las inscripciones respectivas en el Registro del Mercado de Valores; y,

5. Copia del contrato de emisión de obligaciones.

c) Características de la emisión

1. Monto y plazo de la emisión;

2. Indicación de la unidad monetaria en la que se represente la emisión;

3. Número y valor nominal de las obligaciones que comprende cada serie;

4. Indicación del tipo de obligaciones: a la orden o al portador;

5. Rendimiento o tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso;

6. En el caso de obligaciones con cupones para el pago de intereses, éstos deberán indicar su valor o la forma de determinarlos, las fechas de vencimiento y el número de serie de las obligaciones. De existir reajustes, se deberá especificar detalladamente los términos y condiciones del reajuste;

7. Plazo y forma de amortización, lugar y modalidad de pago;

8. De existir encargo fiduciario, se acompañará una copia del contrato respectivo;

9. Indicación de las fuentes de pago destinadas a la amortización de las obligaciones así como el detalle de garantías específicas de haberlas;

10. Copia del convenio de representación de los obligacionistas y su número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores;

11. Descripción del sistema de colocación y su responsable de la colocación; descripción del asesor de la emisión;

12. De existir, se adjuntará copia del contrato de underwriting;

13. Procedimiento de rescates anticipados;

14. Destino detallado y específico de los recursos a captar; y,

15. Extracto del estudio de la calificación de riesgo, elaborado por la calificadora respectiva.

d) Información económico - financiera

El estudio financiero se lo ha realizado, observando el comportamiento histórico de las recaudaciones del impuesto predial de los últimos 4 años (2006 al 2009), y proyectando dicho comportamiento para los próximos 4 años a fin de comprobar que dicha recaudación respalda el proceso de titularización.

Idéntico proceso se ha realizado con el comportamiento histórico de la recaudación del agua potable y la recolección de basura, que serán las garantías adicionales para este proceso de titularización.



Para mayor detalle referirse a la estructuración financiera.

#### **4.3.3.5 Inscripción del Organismo Correspondiente y de las Obligaciones emitidas, en el Registro del Mercado de Valores**

El representante del Municipio que en este caso será el Señor Alcalde, presentará para la inscripción de los valores, un oficio que contendrá:

a) Sustento jurídico que autorice la emisión;

El sustento jurídico abarca la normativa vigente, que permite que el gobierno seccional pueda emitir las obligaciones en el mercado de valores. Ver Anexo 1

b) Características esenciales de la emisión:

1. Monto y plazo de la emisión;
2. Indicación de la unidad monetaria en que se represente la emisión;
3. Número y valor nominal de las obligaciones que comprende cada serie;
4. Indicación del tipo de obligaciones: a la orden o al portador;
5. Rendimiento o tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso;

6. Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comenzará a ganar intereses, de ser el caso;

7. Cuando las obligaciones lleven cupones para el pago de intereses, éstos deberán indicar su valor o la forma de determinar, las fechas de vencimiento y el número de serie. De existir reajustes, se deberá especificar detalladamente la forma y fecha utilizada para reajustar la tasa;

8. Denominación del Agente Pagador que de conformidad con la Ley Orgánica de Administración Financiera y Control y la Ley de Régimen Monetario, deberá ser el Banco Central del Ecuador;

9. Plazo y forma de amortización, lugar y modalidad de pago; y,

10. Descripción del sistema de colocación y su responsable.

#### **4.3.3.6 Inscripción en la Bolsa de Valores**

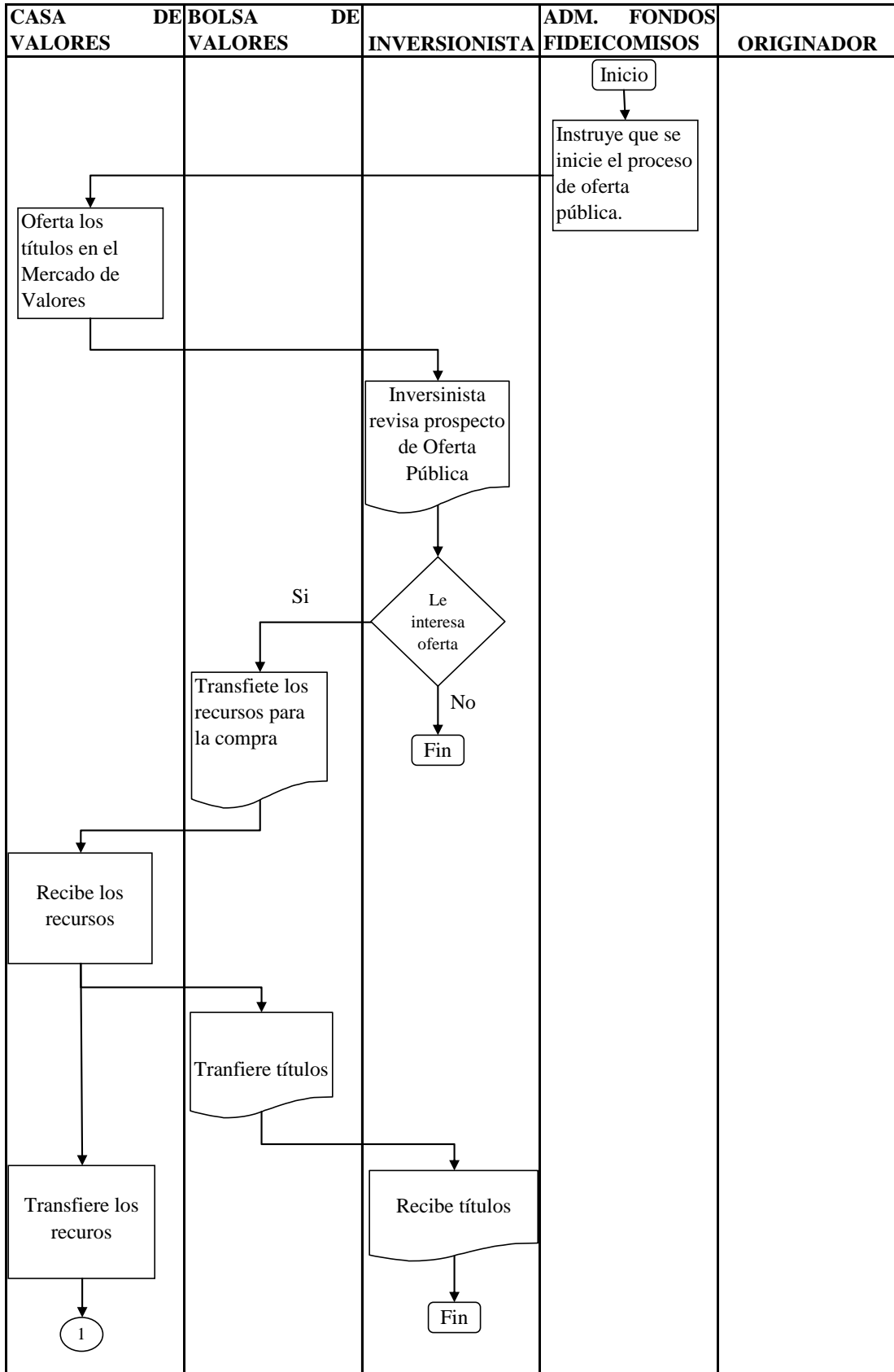
Una vez que se hayan cumplido todos los pasos anteriores y con la resolución de la Superintendencia de Compañías y la inscripción en el Mercado de Valores, el Agente de Manejo registrará en la Bolsa de Valores la titularización, dicha inscripción podrá realizarse tanto en la bolsa de Quito, como en la de Guayaquil.

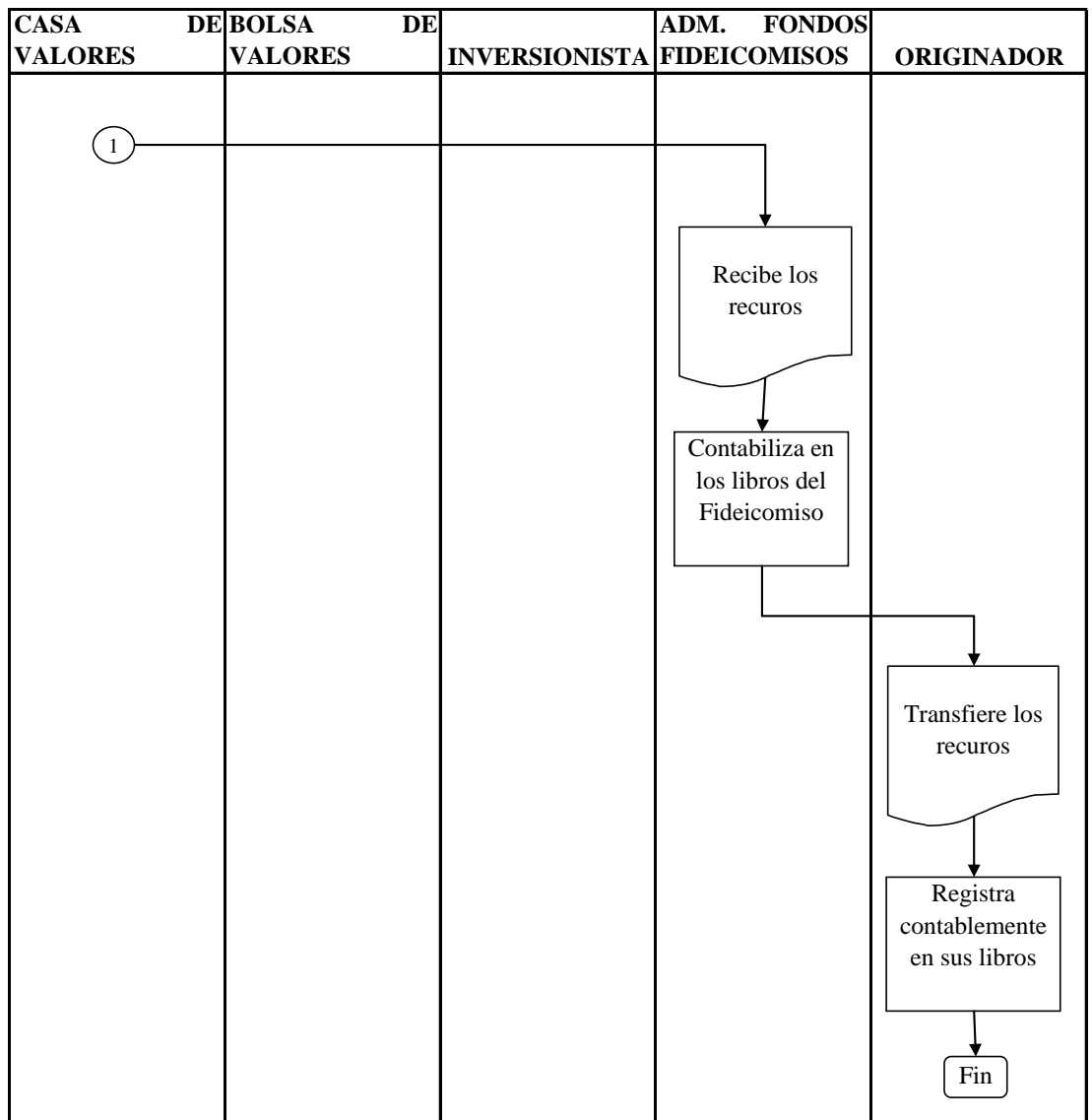
#### **4.3.3.7 Proceso de Colocación de Valores y Transferencia de recursos al Originador.**

El proceso de colocación es responsabilidad del Agente de Manejo, y es quién instruye a la Casa de Valores para que oferte los títulos en el Mercado de Valores, que puede ser en las Bolsas de Quito y Guayaquil. El inversionista recibe el prospecto de oferta pública y de considerarlo acorde a sus intereses, entrega sus recursos y a cambio recibe un título valor que respalda la transacción.

Los valores recaudados serán entregados al Fideicomiso, quien a su vez los transferirá al Originador, a fin de que de cumplimiento con el objeto de esta titularización. El movimiento de valores debe ser registrado contablemente, tanto en el Originador como en el Fideicomiso.

### 4.3.3.7.1 FLUJO DE COLOCACIÓN Y TRANSFERENCIA DE RECURSOS





Fuente: El autor

#### 4.3.3.8 Proceso de Recaudación y Pago de Obligaciones

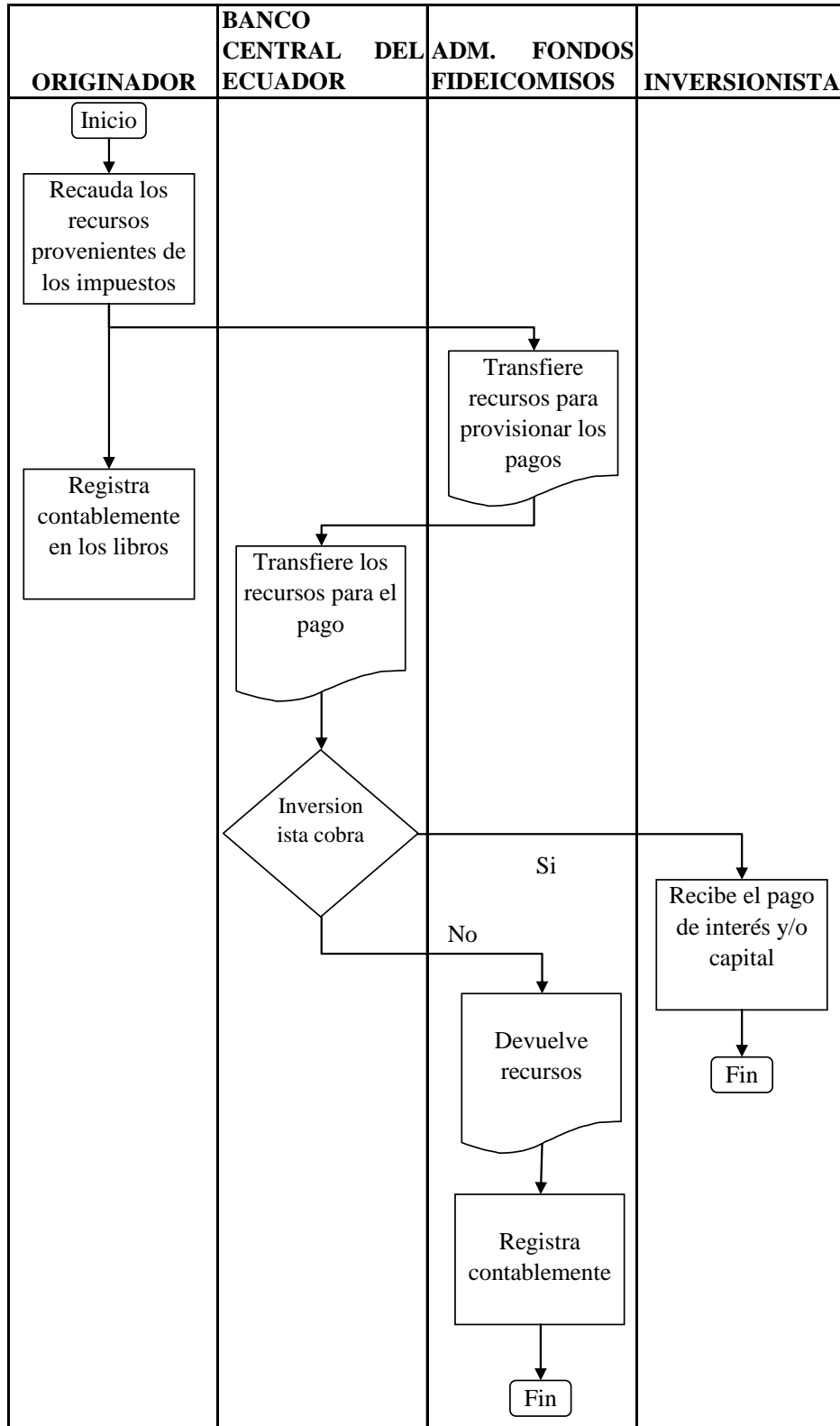
La recaudación de los valores, por la naturaleza de los activos titularizados esta a cargo del Originador. Una vez obtenidos los recursos, estos se transfieren al Banco Central del Ecuador quien es el agente pagador por ley, en el caso de procesos de titularización del sector público.

En las fechas establecidas para el pago de interés y/o capital, el Banco Central del Ecuador cumplirá con su

función de agente pagador, para lo cual, el inversionista acudirá a dichas dependencias para exigir sus derechos.

Contablemente el Fideicomiso y el Originador, registrarán las transacciones de pago que se van realizando

### 4.3.3.8.1 FLUJO DE RECAUDACIÓN Y PAGO DE RECURSOS



Fuente: El Autor.

## **4.4 ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA**

### **4.1. Recaudación Histórica**

Se analizó el comportamiento histórico de las recaudaciones mensuales en dólares efectuadas por el Municipio del Cantón Rumiñahui, a los CLIENTES que generarán los DERECHOS DE COBRO, desde enero del año 2006 hasta septiembre del año 2010, para completar información histórica de por lo menos 4 años. Esta información se utilizará para proyectar el comportamiento futuro de las recaudaciones, y por ende de los DERECHOS DE COBRO en el futuro.

El detalle de los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS para obtener esa información lo conforma el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor total de las recaudaciones del impuesto predial que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial del “Cantón Rumiñahui”, estipulados en el Glosario de Términos del CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS PARA EL EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL DEL CANTON RUMIÑAHUI”.

La información histórica de la recaudación de los DERECHOS DE COBRO permitirá generar las proyecciones de los DERECHOS DE COBRO FUTUROS que se generarán por la totalidad de las recaudaciones que el ORIGINADOR realice en el futuro dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui” a partir de la vigencia del FIDEICOMISO.

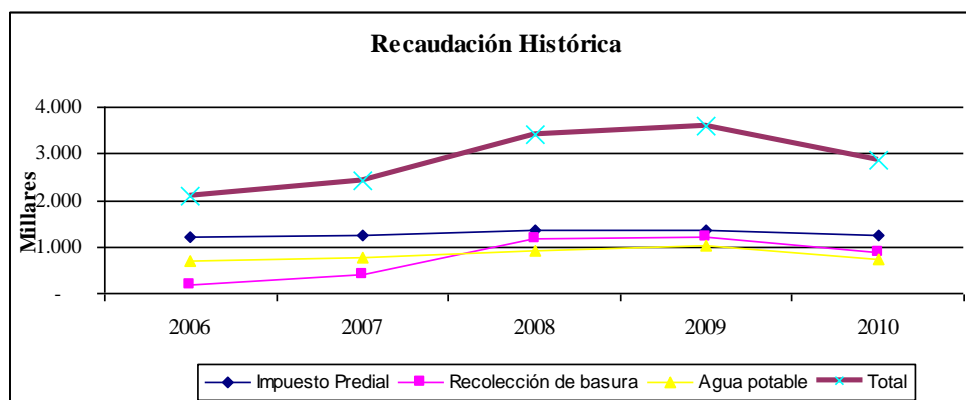
El detalle de las recaudaciones históricas se presenta a continuación:



|                              | <b>Recaudación Histórica</b> |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                              | <b>2006</b>                  | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>      |
| <b>Impuesto Predial</b>      | 1.192.688                    | 1.241.682        | 1.359.896        | 1.372.394        | 1.236.894        |
| <b>Recolección de basura</b> | 178.335                      | 402.165          | 1.162.000        | 1.200.182        | 875.020          |
| <b>Agua potable</b>          | 709.994                      | 766.836          | 904.496          | 1.032.000        | 750.950          |
| <b>Total</b>                 | <b>2.081.017</b>             | <b>2.410.683</b> | <b>3.426.392</b> | <b>3.604.576</b> | <b>2.862.864</b> |

FUENTE: El Autor

La información del año 2010 es hasta el mes de septiembre



Fuente: El Autor

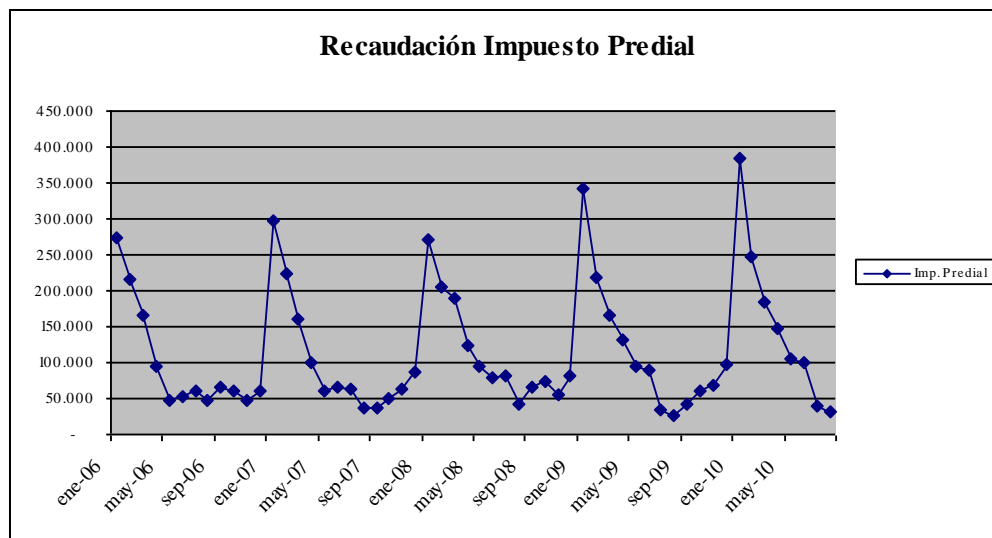
El crecimiento importante que se ve en la recolección de basura entre 2007 y 2008, obedece a que la municipalidad incluyó en la planilla de agua dicho cobro.

La recaudación histórica mensual por cada rubro es:

| <b>Recaudación mensual Impuesto Predial</b> |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                                  | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
| Enero                                       | 274.318     | 298.004     | 271.979     | 343.099     | 384.606     |
| Febrero                                     | 214.684     | 223.503     | 203.984     | 219.583     | 246.148     |
| Marzo                                       | 166.976     | 161.419     | 190.385     | 164.687     | 184.611     |
| Abril                                       | 95.415      | 99.335      | 122.391     | 130.377     | 146.150     |
| Mayo  | 47.708      | 60.842      | 95.193      | 94.695      | 106.151     |
| Junio                                       | 53.671      | 64.567      | 78.874      | 89.206      | 99.998      |
| Julio                                       | 59.634      | 62.084      | 81.594      | 34.310      | 38.461      |
| Agosto                                      | 47.708      | 37.250      | 40.797      | 27.448      | 30.769      |
| Septiembre                                  | 65.598      | 36.009      | 65.275      | 41.172      |             |

|              |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Octubre      | 59.634           | 49.667           | 73.434           | 61.758           |                  |
| Noviembre    | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           |                  |
| Diciembre    | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 97.440           |                  |
| <b>Total</b> | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.236.894</b> |

Fuente: El Autor



Fuente: El Autor

Adicionalmente a los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS, se determinaron DERECHOS DE COBRO ADICIONALES que se incorporará al fideicomiso cuando se produzca alguno de los siguientes causales:

- (i) Que los FLUJOS producidos mensualmente por la recaudación de los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS sean por 2 meses consecutivos inferiores a 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo de los VALORES de todas las series en las que se divida la emisión o,
- (ii) Por decisión conjunta de la FIDUCIARIA y del ORIGINADOR, si es que a criterio de estos es necesario para salvaguardar el cumplimiento futuro de las obligaciones del FIDEICOMISO. Cumplida tal condición suspensiva, de pleno

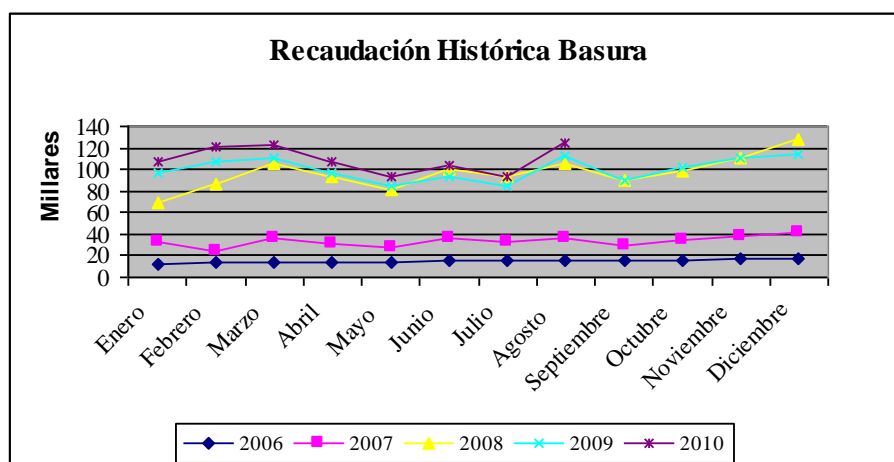
derecho, los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES pertenecerán al FIDEICOMISO y por ende será el FIDEICOMISO el único que tendrá derecho a percibir los FLUJOS provenientes de la recaudación de los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES.

Si se diera el caso, luego de incorporados al FIDEICOMISO los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES, de que los FLUJOS provenientes de la recaudación del DERECHO DE COBRO SELECCIONADOS cubran por si solos en al menos 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo trimestral de todos los VALORES en circulación, se suspenderá la transferencia a favor del FIDEICOMISO de los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES hasta que nuevamente se produzca la condición suspensiva que motivó su incorporación al FIDEICOMISO.

El detalle de la recaudación históricas de los ciudadanos que generarán los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES se presenta a continuación:

| <b>Recaudación mensual Recolección Basura</b> |                |                |                  |                  |                |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>Mes</b>                                    | <b>2006</b>    | <b>2007</b>    | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>    |
| Enero   | 12.483         | 32.173         | 69.720           | 96.015           | 107.200        |
| Febrero                                       | 13.375         | 24.130         | 87.150           | 108.016          | 120.600        |
| Marzo   | 13.375         | 36.195         | 104.580          | 110.417          | 123.280        |
| Abril   | 14.088         | 31.771         | 92.960           | 96.015           | 107.200        |
| Mayo  | 14.445         | 28.152         | 81.340           | 84.013           | 93.800         |
| Junio   | 14.980         | 35.793         | 101.094          | 93.614           | 104.520        |
| Julio   | 15.158         | 32.173         | 92.960           | 84.013           | 93.800         |
| Agosto  | 15.337         | 36.999         | 104.580          | 111.617          | 124.620        |
| Septiembre                                    | 15.515         | 30.162         | 90.636           | 90.014           |                |
| Octubre                                       | 14.802         | 34.184         | 98.770           | 102.015          |                |
| Noviembre                                     | 16.942         | 38.206         | 110.390          | 110.417          |                |
| Diciembre                                     | 17.834         | 42.227         | 127.820          | 114.017          |                |
| <b>Total</b>                                  | <b>178.335</b> | <b>402.165</b> | <b>1.162.000</b> | <b>1.200.182</b> | <b>875.020</b> |

Fuente: El Autor

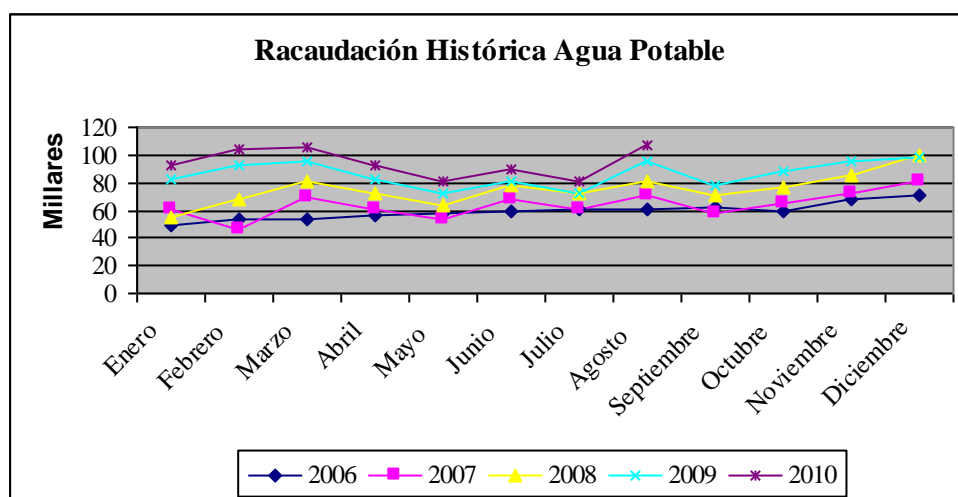


Fuente: El Autor

El crecimiento importante que se ve en la recolección de basura entre 2007 y 2008, obedece a que la municipalidad incluyó en la planilla de agua dicho cobro.

| <b>Recaudación Mensual Agua Potable</b> |                |                |                |                  |                |
|---|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
| <b>Mes</b>                              | <b>2006</b>    | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009</b>      | <b>2010</b>    |
| Enero                                   | 49.700         | 61.347         | 54.270         | 82.560           | 92.000         |
| Febrero                                 | 53.250         | 46.010         | 67.837         | 92.880           | 103.500        |
| Marzo                                   | 53.250         | 69.015         | 81.405         | 94.944           | 105.800        |
| Abril                                   | 56.090         | 60.580         | 72.360         | 82.560           | 92.000         |
| Mayo                                    | 57.510         | 53.679         | 63.315         | 72.240           | 80.500         |
| Junio                                   | 59.639         | 68.248         | 78.691         | 80.496           | 89.700         |
| Julio                                   | 60.349         | 61.347         | 72.360         | 72.240           | 80.500         |
| Agosto                                  | 61.059         | 70.549         | 81.405         | 95.976           | 106.950        |
| Septiembre                              | 61.769         | 57.513         | 70.551         | 77.400           |                |
| Octubre                                 | 58.930         | 65.181         | 76.882         | 87.720           |                |
| Noviembre                               | 67.449         | 72.849         | 85.927         | 94.944           |                |
| Diciembre                               | 70.999         | 80.518         | 99.495         | 98.040           |                |
| <b>Total</b>                            | <b>709.994</b> | <b>766.836</b> | <b>904.496</b> | <b>1.032.000</b> | <b>750.950</b> |

Fuente: El Autor



Fuente: El Autor

#### 4.4.2. Determinación del modelo de predicción de flujos futuros.

Con la información obtenida, se procedió con la proyección de las ventas para los próximos cuatro años. Para ello, se utilizó la metodología estadística denominada *SERIES DE TIEMPO*, que es la metodología que ofrece mejor certidumbre al analizar una variable aleatoria que tenga un comportamiento marcadamente estacional. La técnica utilizada busca describir el comportamiento de una serie de datos, investigar el mecanismo generador de la serie temporal, y buscar posibles patrones temporales que permitan sobrepasar la incertidumbre futura sobre el comportamiento de la variable. En otras palabras se busca como construir un modelo para explicar la estructura temporal de los datos analizados y prever la evolución de una variable que observamos a lo largo del tiempo. Esta técnica es recomendada en el análisis de variables microeconómicas, como por ejemplo las ventas de una empresa, existencias en un almacén, gastos en publicidad de un sector, etc.

El análisis de la serie permite identificar una tendencia en los datos analizados. La tendencia representa el comportamiento predominante de la serie.

Una vez identificada una tendencia, es preciso observar la existencia de variaciones estacionales en la misma. La variación estacional representa un movimiento periódico de la serie de tiempo. Entre los motivos que pueden causar dicha variación estacional se encuentran factores asociados con la temporalidad de la variable analizada, y en el caso del Municipio del Cantón Rumiñahui, se pueden mencionar, entre otros, el incremento de las recaudaciones en los primeros meses de año, asociados a los descuentos que ofrece la municipalidad como incentivos para el pago del impuesto.

Finalmente, una vez identificadas la tendencia de una serie y sus probables variaciones estacionales, se puede predecir su comportamiento futuro, es decir, estimar el futuro utilizando información del presente y del pasado.

La serie de tiempos para el análisis de las recaudaciones del Municipio del Cantón Rumiñahui a los ciudadanos que generarán los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS, puede ser expresado como la suma o el producto de tres componentes: tendencia (T), estacionalidad (E) y un término de error aleatorio (A). Los modelos de series de tiempos más comunes para reflejar la relación entre dichos componentes son:

Modelo Aditivo:  $X(t) = T(t) + E(t) + A(t)$

Modelo Multiplicativo:  $X(t) = T(t) \cdot E(t) \cdot A(t)$

Modelo Mixto:  $X(t) = T(t) \cdot E(t) + A(t)$

Con el fin de obtener un modelo, es necesario estimar la tendencia y la estacionalidad de una serie. Para estimar la tendencia, se asume que la componente estacional no está presente. La estimación se logra al ajustar la función de tiempo a un polinomio o al suavizar la serie a través de los promedios móviles. Para estimar la estacionalidad se

requiere haber decidido el modelo a utilizar (mixto o aditivo, principalmente). Una vez estimada la tendencia y la estacionalidad se puede predecir el comportamiento futuro de la serie analizada.

En el caso de la serie de datos de las recaudaciones históricas del Cantón Rumiñahui, se optó por un modelo mixto, que refleja mejor el comportamiento histórico de las recaudaciones. El desarrollo del ejercicio completo es el siguiente:

| <b>Recaudación mensual Impuesto Predial</b> |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>                                  | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>      |
| Enero                                       | 274.318          | 298.004          | 271.979          | 343.099          | 384.606          |
| Febrero                                     | 214.684          | 223.503          | 203.984          | 219.583          | 246.148          |
| Marzo                                       | 166.976          | 161.419          | 190.385          | 164.687          | 184.611          |
| Abril                                       | 95.415           | 99.335           | 122.391          | 130.377          | 146.150          |
| Mayo  | 47.708           | 60.842           | 95.193           | 94.695           | 106.151          |
| Junio                                       | 53.671           | 64.567           | 78.874           | 89.206           | 99.998           |
| Julio                                       | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 34.310           | 38.461           |
| Agosto                                      | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           | 30.769           |
| Septiembre                                  | 65.598           | 36.009           | 65.275           | 41.172           |                  |
| Octubre                                     | 59.634           | 49.667           | 73.434           | 61.758           |                  |
| Noviembre                                   | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           |                  |
| Diciembre                                   | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 97.440           |                  |
| <b>Total</b>                                | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.236.894</b> |

Fuente: El Autor

| <b>Z(t) Promedio Móvil Centrado</b> |             |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                          | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
| Enero                               |             | 219.786     | 208.715     | 246.843     | 278.200     |
| Febrero                             | 217.666     | 226.607     | 217.583     | 236.738     | 265.378     |
| Marzo                               | 161.013     | 161.419     | 176.786     | 169.834     | 190.380     |
| Abril                               | 101.378     | 105.233     | 132.590     | 130.034     | 145.766     |
| Mayo                                | 61.125      | 71.397      | 97.913      | 102.243     | 114.613     |
| Junio                               | 53.671      | 63.015      | 83.634      | 76.854      | 86.152      |
| Julio                               | 55.162      | 56.497      | 70.715      | 46.318      | 51.922      |
| Agosto                              | 55.162      | 43.148      | 57.116      | 32.594      | 24.999      |
| Septiembre                          | 59.634      | 39.734      | 61.195      | 42.887      |             |
| Octubre                             | 58.144      | 49.357      | 66.635      | 58.327      |             |
| Noviembre                           | 53.671      | 65.188      | 65.955      | 74.109      |             |

|           |         |         |         |         |  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|--|
| Diciembre | 116.245 | 126.975 | 140.170 | 162.026 |  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|--|

Fuente: El Autor

Modelo Mixto.  $X(t) = T(t) \cdot E(t) + A(t)$

Residuos.  $W(t) = X(t) / Z(t)$

| <b>W(t) Residuos Promedio Móviles / Ventas</b> |             |             |             |             |             |                   |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|
| <b>Mes</b>                                     | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>W (h) prom</b> |
| Enero  |             | 1,35588     | 1,30311     | 1,38994     | 1,38248     | 1,3578541         |
| Febrero  | 1,26027     | 1,31507     | 1,25000     | 1,44928     | 0,92754     | 1,2404308         |
| Marzo  | 1,33333     | 1,38462     | 1,15385     | 1,29293     | 0,96970     | 1,2268842         |
| Abril  | 1,64706     | 1,53392     | 1,43590     | 1,26649     | 1,00264     | 1,3772018         |
| Mayo   | 1,56098     | 1,39130     | 1,25000     | 1,27517     | 0,92617     | 1,2807244         |
| Junio  | 0,88889     | 0,96552     | 1,13821     | 1,23214     | 1,16071     | 1,0770949         |
| Julio  | 0,97297     | 1,14286     | 1,11538     | 1,92593     | 0,74074     | 1,1795763         |
| Agosto   | 1,08108     | 1,43885     | 1,42857     | 1,05263     | 1,23077     | 1,2463804         |
| Septiembre                                     | 0,80000     | 0,93750     | 0,66667     | 0,64000     |             | 0,7610417         |
| Octubre  | 1,12821     | 0,72956     | 0,97959     | 0,70588     |             | 0,8858098         |
| Noviembre                                      | 1,11111     | 0,76190     | 1,11340     | 0,83333     |             | 0,9549378         |
| Diciembre                                      | 0,41040     | 0,48895     | 0,38807     | 0,42351     |             | 0,4277330         |

Fuente: El Autor

Cuadro W promedio

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| <b>W prom</b> | <b>1,08464</b>    |
| E(h)          | Wpro(h)- (Wpro-1) |
| E1            | 1,27322           |
| E2            | 1,15579           |
| E3            | 1,14225           |
| E4            | 1,29256           |
| E5            | 1,19609           |
| E6            | 0,99246           |
| E7            | 1,09494           |
| E8            | 1,16174           |
| E9            | 0,67640           |
| E10           | 0,80117           |
| E11           | 0,87030           |
| E12           | 0,34309           |

Fuente: El Autor



Los resultados de esta modelación permiten apreciar que la serie de recaudaciones tendría un comportamiento bastante estable, con estacionalidad elevada en los primeros meses del año, y decrecimiento en los 4 últimos meses de cada año, lo cual es coherente con el comportamiento esperado de las recaudaciones. Por ende, el modelo refleja adecuadamente el comportamiento de recaudaciones históricas, y permite predecir razonablemente la estacionalidad futura de las mismas.

#### 4.4.3 Determinación del Índice de Desviación

Una vez determinado  $E(t)$ , es preciso determinar  $T(t)$  (la tendencia de los datos y la desviación esperada de los mismos). En consecuencia, se efectúa una regresión sobre los promedio móviles centrales obtenidos. El detalle de esta regresión se presenta a continuación:

| <b>Z(t) Regresión de Promedios Móviles</b> |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                                 | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
| Enero                                      |             | 219.786     | 208.715     | 246.843     | 278.200     |
| Febrero                                    | 217.666     | 226.607     | 217.583     | 236.738     | 265.378     |
| Marzo                                      | 161.013     | 161.419     | 176.786     | 169.834     | 190.380     |
| Abril                                      | 101.378     | 105.233     | 132.590     | 130.034     | 145.766     |
| Mayo                                       | 61.125      | 71.397      | 97.913      | 102.243     | 114.613     |
| Junio                                      | 53.671      | 63.015      | 83.634      | 76.854      | 86.152      |
| Julio                                      | 55.162      | 56.497      | 70.715      | 46.318      | 51.922      |
| Agosto                                     | 55.162      | 43.148      | 57.116      | 32.594      | 24.999      |
| Septiembre                                 | 59.634      | 39.734      | 61.195      | 42.887      |             |
| Octubre                                    | 58.144      | 49.357      | 66.635      | 58.327      |             |
| Noviembre                                  | 53.671      | 65.188      | 65.955      | 74.109      |             |
| Diciembre                                  | 116.245     | 126.975     | 140.170     | 162.026     |             |

Fuente: El Autor

### Estadística de Regresión

|              | <b>Coefficiente</b> |
|--------------|---------------------|
| Intercepción | 101.056,49          |
| Variable X 1 | 362,60              |

|              |           |
|--------------|-----------|
| Error Típico | 69.182,89 |
|--------------|-----------|

Fuente: El Autor

El análisis efectuado permite establecer que la regresión efectuada se ajusta con muy buen nivel de exactitud a los datos analizados. El valor del error típico, (**desviación estándar** de la serie de datos) es de **USD \$69.182,89**. Con este dato se procederá a proyectar los flujos futuros.

La desviación estándar, que será el **INDICE DE DESVIACION** para este proceso, es una medida del grado de dispersión de los datos del valor promedio esperado. Una desviación estándar grande indica que los puntos estarían alejados de la media, y una desviación pequeña indica que los datos estarían agrupados cerca de esa media.

La desviación estándar es la medida de incertidumbre respecto a un valor futuro esperado. Para determinar si un grupo de medidas está de acuerdo con el modelo teórico desarrollado, la desviación estándar de esas medidas es de vital importancia: si el promedio de las medidas está demasiado alejado de la predicción (con la distancia medida en desviaciones estándar), entonces consideramos que las medidas contradicen la teoría. Esto es coherente, ya que las mediciones caen fuera del rango de valores en el cual sería razonable esperar que ocurrieran si el modelo teórico fuera correcto.

#### 4.4.4 Proyección de los Flujos Futuros Esperados y aplicación del índice de desviación a los mismos.

En el siguiente paso, se determinarán los flujos futuros esperados a partir del modelo descrito, y se aplicará el índice de desviación a esos flujos, para obtener las proyecciones mínimas de recaudación esperadas a partir de los DERECHOS DE COBRO titularizados.

Con los resultados obtenidos se procede con la proyección futura de los valores esperados. Para ello, se utilizan los coeficientes de la regresión para determinar el valor futuro esperado, y a cada valor se le multiplica por el coeficiente de estacionalidad calculado anteriormente, en función del mes del que se trate.

Este proceso ofrece los siguientes resultados:

| <b>X(t) Recaudación Historica/Proyectada Impuesto Predial</b> |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>  | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>      | <b>2011</b>      | <b>2012</b>      | <b>2013</b>      | <b>2014</b>      |
| Enero   | 274.318          | 298.004          | 271.979          | 343.099          | 384.606          | <b>156.828</b>   | <b>162.368</b>   | <b>167.908</b>   | <b>173.448</b>   |
| Febrero   | 214.684          | 223.503          | 203.984          | 219.583          | 246.148          | <b>142.784</b>   | <b>147.813</b>   | <b>152.842</b>   | <b>157.871</b>   |
| Marzo   | 166.976          | 161.419          | 190.385          | 164.687          | 184.611          | <b>141.524</b>   | <b>146.495</b>   | <b>151.465</b>   | <b>156.435</b>   |
| Abril   | 95.415           | 99.335           | 122.391          | 130.377          | 146.150          | <b>160.617</b>   | <b>166.242</b>   | <b>171.866</b>   | <b>177.490</b>   |
| Mayo  | 47.708           | 60.842           | 95.193           | 94.695           | 106.151          | <b>149.063</b>   | <b>154.267</b>   | <b>159.471</b>   | <b>164.676</b>   |
| Junio   | 53.671           | 64.567           | 78.874           | 89.206           | 99.998           | <b>124.045</b>   | <b>128.363</b>   | <b>132.682</b>   | <b>137.000</b>   |
| Julio   | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 34.310           | 38.461           | <b>137.251</b>   | <b>142.015</b>   | <b>146.780</b>   | <b>151.544</b>   |
| Agosto  | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           | 30.769           | <b>146.046</b>   | <b>151.101</b>   | <b>156.156</b>   | <b>161.211</b>   |
| Septiembre  | 65.598           | 36.009           | 65.275           | 41.172           | <b>82.335</b>    | <b>85.278</b>    | <b>88.221</b>    | <b>91.164</b>    | <b>94.107</b>    |
| Octubre   | 59.634           | 49.667           | 73.434           | 61.758           | <b>97.813</b>    | <b>101.299</b>   | <b>104.785</b>   | <b>108.271</b>   | <b>111.757</b>   |
| Noviembre   | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           | <b>106.568</b>   | <b>110.355</b>   | <b>114.142</b>   | <b>117.928</b>   | <b>121.715</b>   |
| Diciembre   | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 97.440           | <b>42.136</b>    | <b>43.629</b>    | <b>45.122</b>    | <b>46.615</b>    | <b>48.108</b>    |
| <b>Total</b>  | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.565.745</b> | <b>1.498.719</b> | <b>1.550.934</b> | <b>1.603.148</b> | <b>1.655.362</b> |

Fuente: El Autor

Estos son los FLUJOS FUTUROS Esperados, que permitirán generar los recursos necesarios para pagar los valores que se emitan.

Una vez construido el escenario de los FLUJOS futuros esperados, se procede a determinar el menor y mayor valor posible probable de esos FLUJOS construidos.

Por ello, asumiendo una distribución normal de los valores, para determinar la probabilidad pesimista de que el dato esperado sea inferior al dato teórico calculado a partir del modelo utilizado, se utilizará 1 desviaciones estándar por debajo del valor medio teórico esperado, y se generarán los FLUJOS futuros mínimos esperados en este escenario pesimista. Y para determinar un escenario optimista, con ventas esperadas mayores que lo proyectado, se utilizará una desviación estándar por encima del valor medio, y se construirán los FLUJOS máximos esperados en ese escenario optimista. Este análisis ofrece los siguientes resultados:

| <b>X(t) Recaudación Predial Real y Proyectada Pesimista</b> |                  |                  |                  |                  |                  |                |                |                |                |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Mes</b>  | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>      | <b>2011</b>    | <b>2012</b>    | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    |
| Enero   | 274.318          | 298.004          | 271.979          | 343.099          | 384.606          | 87.645         | 93.185         | 98.725         | 104.265        |
| Febrero   | 214.684          | 223.503          | 203.984          | 219.583          | 246.148          | 73.601         | 78.630         | 83.659         | 88.688         |
| Marzo   | 166.976          | 161.419          | 190.385          | 164.687          | 184.611          | 72.342         | 77.312         | 82.282         | 87.252         |
| Abril   | 95.415           | 99.335           | 122.391          | 130.377          | 146.150          | 91.435         | 97.059         | 102.683        | 108.307        |
| Mayo  | 47.708           | 60.842           | 95.193           | 94.695           | 106.151          | 79.880         | 85.084         | 90.289         | 95.493         |
| Junio   | 53.671           | 64.567           | 78.874           | 89.206           | 99.998           | 54.862         | 59.181         | 63.499         | 67.817         |
| Julio   | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 34.310           | 38.461           | 68.068         | 72.832         | 77.597         | 82.361         |
| Agosto  | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           | 30.769           | 76.863         | 81.918         | 86.973         | 92.028         |
| Septiembre  | 65.598           | 36.009           | 65.275           | 41.172           | 13.152           | 16.095         | 19.038         | 21.981         | 24.925         |
| Octubre   | 59.634           | 49.667           | 73.434           | 61.758           | 28.630           | 32.116         | 35.602         | 39.088         | 42.574         |
| Noviembre   | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           | 37.385           | 41.172         | 44.959         | 48.746         | 52.532         |
| Diciembre   | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 97.440           | -27.047          | -25.554        | -24.061        | -22.568        | -21.075        |
| <b>Total</b>  | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.289.014</b> | <b>668.525</b> | <b>720.739</b> | <b>772.953</b> | <b>825.167</b> |

| <b>X(t) Recaudación mensual Impuesto Predial Real y Proyectada Optimista</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>   | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| Enero  | 274.318     | 298.004     | 271.979     | 343.099     | 384.606     | 226.011     | 231.551     | 237.091     | 242.631     |
| Febrero  | 214.684     | 223.503     | 203.984     | 219.583     | 246.148     | 211.967     | 216.996     | 222.025     | 227.054     |
| Marzo  | 166.976     | 161.419     | 190.385     | 164.687     | 184.611     | 210.707     | 215.677     | 220.648     | 225.618     |
| Abril  | 95.415      | 99.335      | 122.391     | 130.377     | 146.150     | 229.800     | 235.425     | 241.049     | 246.673     |
| Mayo   | 47.708      | 60.842      | 95.193      | 94.695      | 106.151     | 218.246     | 223.450     | 228.654     | 233.859     |

|              |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Junio        | 53.671           | 64.567           | 78.874           | 89.206           | 99.998           | 193.228          | 197.546          | 201.865          | 206.183          |
| Julio        | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 34.310           | 38.461           | 206.434          | 211.198          | 215.962          | 220.727          |
| Agosto       | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           | 30.769           | 215.229          | 220.284          | 225.339          | 230.394          |
| Septiembre   | 65.598           | 36.009           | 65.275           | 41.172           | 82.335           | 154.461          | 157.404          | 160.347          | 163.290          |
| Octubre      | 59.634           | 49.667           | 73.434           | 61.758           | 151.518          | 170.482          | 173.968          | 177.454          | 180.940          |
| Noviembre    | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           | 166.996          | 179.538          | 183.324          | 187.111          | 190.898          |
| Diciembre    | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 97.440           | 175.751          | 112.812          | 114.305          | 115.798          | 117.291          |
| <b>Total</b> | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.813.493</b> | <b>2.328.914</b> | <b>2.381.128</b> | <b>2.433.342</b> | <b>2.485.557</b> |

Fuente: El Autor

El crecimiento histórico en recaudaciones de los últimos años en promedio fue del 7%. El crecimiento esperado para los años posteriores es del 3%, lo cual es bastante conservador y coherente con la evolución normal de la recaudación para el Municipio.

#### 4.4.5 Relación entre el Flujo Neto de los Derechos de Cobro y los Pagos a los Inversionistas.

Con los datos de la recaudación histórica, aplicados a las proyecciones de recaudaciones futuras, y con el detalle de los egresos, se determinará el flujo neto que permitiría afrontar el pago a los inversionistas, y la relación entre ese flujo neto y los pagos a los inversionistas. Se efectuará a continuación este ejercicio para el escenario de ocurrencia más probable.

#### DETALLE DE INGRESOS Y FACTURACIÓN POR MES ESCENARIO PROBABLE (en USD \$)

| Periodo (*) | Ventas promedio | Pago trimestral obligaciones |               | Aportes Fondo de garantía | Saldo Fondo de garantía | Fondo Rotativo | Recaudación neta promedio | Relación Recaudación neta / Pagos (Trimestral) | Relación Recaudación neta / Pagos (Anual) |
|-------------|-----------------|------------------------------|---------------|---------------------------|-------------------------|----------------|---------------------------|--|---|
|             |                 | cupón intereses              | cupón capital |                           |                         |                |                           |  |   |
| abr-10      | 146.150         |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| may-10      | 106.151         |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| jun-10      | 99.998          |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| jul-10      | 38.461          |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| ago-10      | 30.769          |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| sep-10      | 82.335          |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |
| oct-10      | 97.813          |                              |               |                           |                         |                |                           |  |   |

|        |         |        |         |         |         |        |         |      |     |
|--------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|------|-----|
| nov-10 | 106.568 |        |         |         |         |        |         |      |     |
| dic-10 | 42.136  |        |         |         |         |        |         |      |     |
| ene-11 | 156.828 |        |         | 104.940 | 104.940 | 10.000 | 41.888  |      |     |
| feb-11 | 142.784 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 132.784 |      |     |
| mar-11 | 141.524 | 31.800 | 0       |         | 104.940 | 10.000 | 131.524 | 9,6  |     |
| abr-11 | 160.617 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 146.828 |      |     |
| may-11 | 149.063 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 139.063 |      |     |
| jun-11 | 124.045 | 31.800 | 198.750 |         | 104.940 | 10.000 | 114.045 | 1,7  |     |
| jul-11 | 137.251 |        |         | -636    | 104.304 | 10.000 | 127.887 |      |     |
| ago-11 | 146.046 |        |         |         | 104.304 | 10.000 | 136.046 |      |     |
| sep-11 | 85.278  | 27.825 | 0       |         | 104.304 | 10.000 | 75.278  | 12,2 |     |
| oct-11 | 101.299 |        |         |         | 104.304 | 10.000 | 91.299  |      |     |
| nov-11 | 110.355 |        |         |         | 104.304 | 10.000 | 100.355 |      |     |
| dic-11 | 43.629  | 27.825 | 198.750 |         | 104.304 | 10.000 | 33.629  | 1,0  | 2,5 |
| ene-12 | 162.368 |        |         | 1.670   | 105.974 | 10.000 | 150.699 |      |     |
| feb-12 | 147.813 |        |         |         | 105.974 | 10.000 | 137.813 |      |     |
| mar-12 | 146.495 | 23.850 | 0       |         | 105.974 | 10.000 | 136.495 | 17,8 |     |
| abr-12 | 166.242 |        |         |         | 105.974 | 10.000 | 156.242 |      |     |
| may-12 | 154.267 |        |         |         | 105.974 | 10.000 | 144.267 |      |     |
| jun-12 | 128.363 | 23.850 | 198.750 |         | 105.974 | 10.000 | 118.363 | 1,9  |     |
| jul-12 | 142.015 |        |         | -1.034  | 104.940 | 10.000 | 133.049 |      |     |
| ago-12 | 151.101 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 141.101 |      |     |
| sep-12 | 88.221  | 19.875 | 0       |         | 104.940 | 10.000 | 78.221  | 17,7 |     |
| oct-12 | 104.785 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 94.785  |      |     |
| nov-12 | 114.142 |        |         |         | 104.940 | 10.000 | 104.142 |      |     |
| dic-12 | 45.122  | 19.875 | 198.750 |         | 104.940 | 10.000 | 35.122  | 1,1  | 2,9 |
| ene-13 | 167.908 |        |         | 1.113   | 106.053 | 10.000 | 156.795 |      |     |
| feb-13 | 152.842 |        |         |         | 106.053 | 10.000 | 142.842 |      |     |
| mar-13 | 151.465 | 15.900 | 0       |         | 106.053 | 10.000 | 141.465 | 27,7 |     |
| abr-13 | 171.866 |        |         |         | 106.053 | 10.000 | 161.866 |      |     |
| may-13 | 159.471 |        |         |         | 106.053 | 10.000 | 149.471 |      |     |
| jun-13 | 132.682 | 15.900 | 198.750 |         | 106.053 | 10.000 | 122.682 | 2,0  |     |
| jul-13 | 146.780 |        |         | -1.431  | 104.622 | 10.000 | 138.211 |      |     |
| ago-13 | 156.156 |        |         |         | 104.622 | 10.000 | 146.156 |      |     |
| sep-13 | 91.164  | 11.925 | 0       |         | 104.622 | 10.000 | 81.164  | 30,7 |     |
| oct-13 | 108.271 |        |         |         | 104.622 | 10.000 | 98.271  |      |     |
| nov-13 | 117.928 |        |         |         | 104.622 | 10.000 | 107.928 |      |     |
| dic-13 | 46.615  | 11.925 | 198.750 |         | 104.622 | 10.000 | 36.615  | 1,2  | 3,3 |
| ene-14 | 173.448 |        |         | 557     | 105.179 | 10.000 | 162.892 |      |     |
| feb-14 | 157.871 |        |         |         | 105.179 | 10.000 | 147.871 |      |     |
| mar-14 | 156.435 | 7.950  | 0       |         | 105.179 | 10.000 | 146.435 | 57,5 |     |
| abr-14 | 177.490 |        |         |         | 105.179 | 10.000 | 167.490 |      |     |
| may-14 | 164.676 |        |         |         | 105.179 | 10.000 | 154.676 |      |     |
| jun-14 | 137.000 | 7.950  | 198.750 |         | 105.179 | 10.000 | 127.000 | 2,2  |     |
| jul-14 | 151.544 |        |         | 239     | 105.417 | 10.000 | 141.305 |      |     |
| ago-14 | 161.211 |        |         |         | 105.417 | 10.000 | 151.211 |      |     |
| sep-14 | 94.107  | 3.975  | 0       |         | 105.417 | 10.000 | 84.107  | 94,7 |     |
| oct-14 | 111.757 |        |         |         | 105.417 | 10.000 | 101.757 |      |     |
| nov-14 | 121.715 |        |         |         | 105.417 | 10.000 | 111.715 |      |     |
| dic-14 | 48.108  | 3.975  | 198.750 |         | 105.417 | 10.000 | 38.108  | 1,2  | 3,6 |

10,38

2,89

(\*) Información mensual en montos expresados en US\$

Se puede observar que la relación anual entre la recaudación neta y los pagos anuales que debe efectuar el fideicomiso a los tenedores de los valores, sobrepasa o iguala la relación mínima por lo menos 3 veces el próximo pago previsto a los tenedores de los valores, siendo la más baja la relación del primer año. La relación promedio anual entre la recaudación neta anual y los pago anuales a los tenedores de los valores se ubica en 2.89.

Adicionalmente, en el análisis efectuado se considera que el DEPÓSITO EN GARANTÍA se encuentra conformado en efectivo por la totalidad del mismo, pero, el mismo podría estar conformado por garantías o pólizas de fiel cumplimiento, por lo cual la relación entre la recaudación neta y los pagos anuales que debe efectuarse a los inversionistas será mayor que la detallada en el párrafo anterior.

#### **4.4.6. Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.**

##### **4.4.6.1 Exceso de Flujo de Fondos**

Es MECANISMO DE GARANTÍA de la TITULARIZACIÓN el EXCESO DE FLUJO DE FONDOS, el que tendrá las siguientes características:

El EXCESO DE FLUJO DE FONDOS consiste en que los FLUJOS que se proyecta y que son generados por el DERECHO DE COBRO, sean superiores a los montos requeridos por el FIDEICOMISO para pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Como consta del INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, la relación entre la recaudación neta anual y los pagos anuales totales que debe efectuar el FIDEICOMISO a los INVERSIONISTAS, sobrepasa o iguala la relación por lo menos 3

veces el próximo dividendo de los VALORES de la serie en la que se divide la emisión. La relación promedio según el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA se ubica en 2.89 veces.

El EXCESO DE FLUJO DE FONDOS se utilizará durante la vigencia de los VALORES de la siguiente manera:

1) Como medio de reposición del DEPÓSITO DE GARANTÍA detallado más adelante:

a) Si durante la vigencia de los VALORES el DEPÓSITO DE GARANTÍA en algún momento no cubre en al menos el 25% del siguiente dividendo semestral de capital y de los dos siguientes dividendos trimestrales de interés de los VALORES en circulación de la serie en la que se divide la emisión; y,

b) Si el DEPÓSITO DE GARANTÍA está conformado por una garantía bancaria, póliza de seguro o depósito bancario, y dichos instrumentos de garantía se encuentran de plazo vencido y no han sido oportunamente renovados por el ORIGINADOR, o no han podido ser ejecutados por la FIDUCIARIA, en caso de ser necesario.

En cualquiera de dichas situaciones, el DEPÓSITO DE GARANTÍA deberá ser repuesto, con cargo al EXCESO DE FLUJO DE FONDOS, respetando la prelación señalada en el numeral 8.13 de la cláusula octava del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO; y,

2) Como medio de retención de FLUJOS, en los casos señalados en la cláusula décimo cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.



Como parte de este MECANISMO DE GARANTÍA se conformará un depósito de garantía que tendrá como objetivo mantener en el FIDEICOMISO una reserva en dinero en efectivo o en documentos de alta liquidez, que podrá ser utilizada para el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, en caso de que por variaciones de los FLUJOS éstos puedan llegar a ser insuficientes en un momento determinado.

El DEPOSITO DE GARANTÍA puede estar conformado: (i) en dinero en efectivo; (ii) por una póliza de seguro; (iii) por una garantía bancaria; o, (iv) por un certificado de depósito bancario endosado a favor del FIDEICOMISO. Dichas garantías deben cubrir un monto que represente al menos el 25% del siguiente dividendo semestral de capital y de los dos siguientes dividendos trimestrales de interés de los VALORES en circulación de la serie en la que se divide la emisión. El DEPÓSITO DE GARANTÍA deberá ser conformado, de cualquiera de las formas señaladas, hasta antes de la colocación de los VALORES. De no haberse conformado el DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta antes de la colocación de VALORES, la FIDUCIARIA tomará, de los recursos obtenidos de la colocación de los VALORES, el monto necesario para conformar el DEPÓSITO DE GARANTÍA; y, de estos ser insuficientes, de los FLUJOS que conforman el EXCESO DE FLUJO DE FONDOS

La Institución bancaria que emita la garantía bancaria o el certificado de depósito no podrá tener calificación de riesgo inferior a “AAA-”.

El valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA será de ciento cuatro mil novecientos cuarenta con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América, (USD \$ 104.940,00) y su valor futuro se determinará de acuerdo al siguiente detalle:

| <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             | <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             |
|----------------|------------------|--------------------------|----------------|------------------|--------------------------|
|                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |
| 1              | 01-ene-11        | 104.940,00               | 25             | 01-ene-13        | 106.053,00               |
| 2              | 01-feb-11        | 104.940,00               | 26             | 01-feb-13        | 106.053,00               |
| 3              | 01-mar-11        | 104.940,00               | 27             | 01-mar-13        | 106.053,00               |
| 4              | 01-abr-11        | 104.940,00               | 28             | 01-abr-13        | 106.053,00               |
| 5              | 01-may-11        | 104.940,00               | 29             | 01-may-13        | 106.053,00               |
| 6              | 01-jun-11        | 104.940,00               | 30             | 01-jun-13        | 106.053,00               |
| 7              | 01-jul-11        | 104.304,00               | 31             | 01-jul-13        | 104.622,00               |
| 8              | 01-ago-11        | 104.304,00               | 32             | 01-ago-13        | 104.622,00               |
| 9              | 01-sep-11        | 104.304,00               | 33             | 01-sep-13        | 104.622,00               |
| 10             | 01-oct-11        | 104.304,00               | 34             | 01-oct-13        | 104.622,00               |
| 11             | 01-nov-11        | 104.304,00               | 35             | 01-nov-13        | 104.622,00               |
| 12             | 01-dic-11        | 104.304,00               | 36             | 01-dic-13        | 104.622,00               |
| 13             | 01-ene-12        | 105.973,50               | 37             | 01-ene-14        | 105.178,50               |
| 14             | 01-feb-12        | 105.973,50               | 38             | 01-feb-14        | 105.178,50               |
| 15             | 01-mar-12        | 105.973,50               | 39             | 01-mar-14        | 105.178,50               |
| 16             | 01-abr-12        | 105.973,50               | 40             | 01-abr-14        | 105.178,50               |
| 17             | 01-may-12        | 105.973,50               | 41             | 01-may-14        | 105.178,50               |
| 18             | 01-jun-12        | 105.973,50               | 42             | 01-jun-14        | 105.178,50               |
| 19             | 01-jul-12        | 104.940,00               | 43             | 01-jul-14        | 105.417,00               |
| 20             | 01-ago-12        | 104.940,00               | 44             | 01-ago-14        | 105.417,00               |
| 21             | 01-sep-12        | 104.940,00               | 45             | 01-sep-14        | 105.417,00               |
| 22             | 01-oct-12        | 104.940,00               | 46             | 01-oct-14        | 105.417,00               |
| 23             | 01-nov-12        | 104.940,00               | 47             | 01-nov-14        | 105.417,00               |
| 24             | 01-dic-12        | 104.940,00               | 48             | 01-dic-14        | 105.417,00               |

Fuente: El Autor

La tabla anterior y el valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA se determinaron suponiendo la colocación total de todos los VALORES. Si no se colocare en circulación todos los VALORES de la serie, los montos detallados en la tabla anterior deberán ser proporcionales a los VALORES efectivamente colocados.

Con una periodicidad trimestral, dentro de los diez (10) primeros días calendario del respectivo trimestre inmediato posterior, en conjunto con el ORIGINADOR, la FIDUCIARIA practicará ajustes al

DEPÓSITO DE GARANTÍA, de tal manera que éste ascienda al menos al 25% del siguiente dividendo semestral de capital y de los dos siguientes dividendos trimestrales de interés de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Si como resultado de los ajustes practicados existen excedentes en el DEPOSITO DE GARANTÍA : (i) si se trata de una póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito, el ORIGINADOR tendrá derecho a reducir el valor de tales garantías al valor que corresponda; y, (ii) si se trata de dinero, el ORIGINADOR tendrá derecho a una restitución por el monto del excedente, siempre que existan los recursos dinerarios dentro del FIDEICOMISO para así hacerlo, y que no estén destinados para otros fines, según los términos y condiciones del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION.

Si por lo contrario, como resultado de los ajustes se determina que el MONTO DEL DEPOSITO DE GARANTÍA no es el adecuado, según lo antes expuesto, el ORIGINADOR, en un plazo máximo de tres días, deberá entregar una nueva póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito bancario por el monto que corresponda o, entregar dinero en efectivo para completar el monto del DEPÓSITO DE GARANTÍA. Si por cualquier razón el ORIGINADOR no entrega dichas garantías o el dinero a favor del FIDEICOMISO, el FIDEICOMISO, respetando el orden de prelación señalado en el numeral 8.13 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO tomará, de los recursos que conforman el EXCESO DE FLUJO DE FONDOS, el monto que corresponda, que se lo mantendrá como DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta que el ORIGINADOR entregue al FIDEICOMISO las garantías señaladas.

El DEPOSITO DE GARANTÍA sea que se haya conformado en dinero en efectivo o mediante las antes mencionadas garantías, se le

restituirá totalmente al ORIGINADOR cuando se haya cancelado en su totalidad los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

#### **4.4.7. Monto Máximo de Emisión**

Es preciso verificar que el monto máximo de la emisión no supere los límites establecidos por la codificación de resoluciones del C.N.V. en el artículo 5 de la sección I del capítulo V, “Titularización”, que establece que en ningún caso, el valor de la emisión excederá el cincuenta 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 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 proyecto.

La tasa activa referencial publicada por el Banco Central para el mes de diciembre 2010 del es de 9.33%. Con dicha tasa, el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados es:

**VALOR PRESENTE  
FLUJOS FUTUROS  
(en USD \$)**

| Período | Recaudación esperada | Valor Presente |
|---------|----------------------|----------------|
| ene-11  | 156.828              | 155.667        |
| feb-11  | 142.784              | 140.677        |
| mar-11  | 141.524              | 138.403        |
| abr-11  | 160.617              | 155.912        |
| may-11  | 149.063              | 143.624        |
| jun-11  | 124.045              | 118.634        |
| jul-11  | 137.251              | 130.292        |

|        |         |         |
|--------|---------|---------|
| ago-11 | 146.046 | 137.614 |
| sep-11 | 85.278  | 79.760  |
| oct-11 | 101.299 | 94.042  |
| nov-11 | 110.355 | 101.690 |
| dic-11 | 43.629  | 39.906  |
| ene-12 | 162.368 | 147.412 |
| feb-12 | 147.813 | 133.204 |
| mar-12 | 146.495 | 131.038 |
| abr-12 | 166.242 | 147.600 |
| may-12 | 154.267 | 135.954 |
| jun-12 | 128.363 | 112.288 |
| jul-12 | 142.015 | 123.310 |
| ago-12 | 151.101 | 130.227 |
| sep-12 | 88.221  | 75.471  |
| oct-12 | 104.785 | 88.977  |
| nov-12 | 114.142 | 96.204  |
| dic-12 | 45.122  | 37.749  |
| ene-13 | 167.908 | 139.433 |
| feb-13 | 152.842 | 125.982 |
| mar-13 | 151.465 | 123.922 |
| abr-13 | 171.866 | 139.572 |
| may-13 | 159.471 | 128.547 |
| jun-13 | 132.682 | 106.160 |
| jul-13 | 146.780 | 116.571 |
| ago-13 | 156.156 | 123.099 |
| sep-13 | 91.164  | 71.333  |
| oct-13 | 108.271 | 84.091  |
| nov-13 | 117.928 | 90.914  |
| dic-13 | 46.615  | 35.670  |
| ene-14 | 173.448 | 131.742 |
| feb-14 | 157.871 | 119.022 |
| mar-14 | 156.435 | 117.066 |
| abr-14 | 177.490 | 131.839 |
| may-14 | 164.676 | 121.414 |
| jun-14 | 137.000 | 100.261 |
| jul-14 | 151.544 | 110.084 |
| ago-14 | 161.211 | 116.239 |
| sep-14 | 94.107  | 67.352  |
| oct-14 | 111.757 | 79.391  |
| nov-14 | 121.715 | 85.825  |
| dic-14 | 48.108  | 33.671  |

|        |                  |
|--------|------------------|
|        | <b>5.294.855</b> |
| 50,00% | <b>2.647.427</b> |

Fuente: El Autor

El Monto previsto para la presente titularización es de USD \$ 1.590.000 (un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América) rubro inferior al 50% del valor presente de los flujos futuros proyectados. El 50% del valor presente de los flujos futuros, actualizados con una tasa de descuento del 9.33%, sobrepasa en 1,66 veces el monto total de la emisión.

## **4.5 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

### **4.5.1. Monto y plazo de la emisión;**

El monto total de emisión será de USD 1'590,000.00 (un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América).

Los valores de la Serie, por un monto total de USD \$ 1.590.000 (un millón quinientos noventa mil de dólares de los Estados Unidos de América) se emitirán a un plazo total de 1.440 días, considerando años de 360 días y meses de 30 días

El plazo de la oferta pública será de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de autorización por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitar el emisor una prórroga por una sola vez.

### **4.5.2. Indicación de la unidad monetaria en la que se represente la emisión;**

La unidad monetaria de la emisión es en dólares de los Estados Unidos de América.

**4.5.3. Número y valor nominal de las obligaciones que comprende cada serie;**

**Serie:** La presente serie se divide en:

| <b>Serie</b> | <b>Valor Nominal por título</b> | <b>Número de Títulos</b> | <b>Valor Nominal Total</b> | <b>Plazo</b> |
|--------------|---------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------|
| A            | \$1,000                         | 1.590                    | \$1.590.000,00             | 1440 días    |

**4.5.4. Indicación del tipo de obligaciones: a la orden o al portador;**

Valores de Titularización de Contenido Crediticio emitidos a la Orden

**4.5.5. Rendimiento o tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso;**

La tasa de interés de los VALORES a emitirse será equivalente 8%.

**4.5.6. Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comenzará a ganar intereses, de ser el caso;**

El tenedor comienza a percibir sus intereses desde la fecha en la que adquiere el título valor, de acuerdo a la serie y fechas de pago establecidas para cada cupón.

**4.5.7. En el caso de obligaciones con cupones para el pago de intereses, éstos deberán indicar su valor o la forma de determinarlos, las fechas de vencimiento y el número de serie de las obligaciones. De existir reajustes, se deberá especificar detalladamente los términos y condiciones del reajuste;**

El pago de los cupones se realizará en de acuerdo al cuadro que se detalla a continuación:

**Pago de interés:** El pago del total de la emisión será trimestral.

|    | <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Tasa</b> | <b>Interés</b> | <b>Amort</b> | <b>Int + Amort</b> |
|----|------------|----------------|-------------|----------------|--------------|--------------------|
| 1  | 90         | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 0            | 31.800             |
| 2  | 180        | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 198.750      | 230.550            |
| 3  | 270        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 0            | 27.825             |
| 4  | 360        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 198.750      | 226.575            |
| 5  | 450        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 0            | 23.850             |
| 6  | 540        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 198.750      | 222.600            |
| 7  | 630        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 0            | 19.875             |
| 8  | 720        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 198.750      | 218.625            |
| 9  | 810        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 0            | 15.900             |
| 10 | 900        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 198.750      | 214.650            |
| 11 | 990        | 596.250        | 8%          | 11.925         | 0            | 11.925             |
| 12 | 1080       | 596.250        | 8%          | 11.925         | 198.750      | 210.675            |
| 13 | 1170       | 397.500        | 8%          | 7.950          | 0            | 7.950              |
| 14 | 1260       | 397.500        | 8%          | 7.950          | 198.750      | 206.700            |
| 15 | 1350       | 198.750        | 8%          | 3.975          | 0            | 3.975              |
| 16 | 1440       | 198.750        | 8%          | 3.975          | 198.750      | 202.725            |

Fuente: El Autor

Para cada valor mínimo de USD \$ 1.000, el detalle de los pagos esperados se presenta a continuación:

|    | <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Tasa</b> | <b>Interés</b> | <b>Amort</b> |
|----|------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
| 1  | 90         | 1.000          | 8%          | 20             | 0            |
| 2  | 180        | 1.000          | 8%          | 20             | 125          |
| 3  | 270        | 875            | 8%          | 18             | 0            |
| 4  | 360        | 875            | 8%          | 18             | 125          |
| 5  | 450        | 750            | 8%          | 15             | 0            |
| 6  | 540        | 750            | 8%          | 15             | 125          |
| 7  | 630        | 625            | 8%          | 13             | 0            |
| 8  | 720        | 625            | 8%          | 13             | 125          |
| 9  | 810        | 500            | 8%          | 10             | 0            |
| 10 | 900        | 500            | 8%          | 10             | 125          |
| 11 | 990        | 375            | 8%          | 8              | 0            |
| 12 | 1080       | 375            | 8%          | 8              | 125          |
| 13 | 1170       | 250            | 8%          | 5              | 0            |
| 14 | 1260       | 250            | 8%          | 5              | 125          |
| 15 | 1350       | 125            | 8%          | 3              | 0            |
| 16 | 1440       | 125            | 8%          | 3              | 125          |

Fuente: El Autor



#### 4.5.8. Denominación del Agente Pagador.

El agente de pago para el presente proceso de Titularización es el Banco Central del Ecuador.

#### 4.5.9. Plazo y forma de amortización, lugar y modalidad de pago;

El plazo de la oferta pública será de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de autorización por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitar el emisor una prórroga por una sola vez.

El plazo de la emisión será de 1440 días contados desde que inicie la colocación a través del Mercado de Valores.

Los pagos se realizarán en las oficinas del Banco Central del Ecuador. El capital de la presente emisión se pagará en forma semestral, de conformidad a la tabla que consta a continuación:

| <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Amortización</b> | <b>Capital Remante</b> |
|------------|----------------|---------------------|------------------------|
| 90         | 1.590.000      | 0                   | 1.590.000              |
| 180        | 1.590.000      | 198.750             | 1.391.250              |
| 270        | 1.391.250      | 0                   | 1.391.250              |
| 360        | 1.391.250      | 198.750             | 1.192.500              |
| 450        | 1.192.500      | 0                   | 1.192.500              |
| 540        | 1.192.500      | 198.750             | 993.750                |
| 630        | 993.750        | 0                   | 993.750                |
| 720        | 993.750        | 198.750             | 795.000                |
| 810        | 795.000        | 0                   | 795.000                |
| 900        | 795.000        | 198.750             | 596.250                |
| 990        | 596.250        | 0                   | 596.250                |
| 1080       | 596.250        | 198.750             | 397.500                |
| 1170       | 397.500        | 0                   | 397.500                |
| 1260       | 397.500        | 198.750             | 198.750                |
| 1350       | 198.750        | 0                   | 198.750                |
| 1440       | 198.750        | 198.750             | 0                      |

Fuente: El Autor

#### **4.510. Descripción del sistema de colocación y su responsable de la colocación; descripción del asesor de la emisión;**

Esta emisión será colocada a través de la CASA DE VALORES seleccionada en la convocatoria que el Municipio realizará; mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

Los títulos podrán ser emitidos en forma materializada o desmaterializada, a elección de la fiduciaria.

#### **4.5.11. Costo-Efectividad**

En el sector público, las inversiones que se realizan están dirigidas a un beneficio social y no económico, esto hace difícil poder establecer una relación costo-beneficio. A cambio se utiliza la relación costo-efectividad. En la práctica, esto comprende expresar los costos y la efectividad en unidades monetarias, tarea que con frecuencia se torna compleja. Al efectuar análisis de costo-efectividad, lo más usual es definir a los “usuarios” como el público.

El costo en el que incurrirá el Municipio en los 4 años, en la titularización será aproximadamente de \$100.545; cuyo monto a valor presente representa \$88.475, a una tasa de descuento de 9.33% (Activa referencial Banco Central).

| <b>Costo de Proceso</b> | <b>Valores</b> | <b>Valor Presente</b> |
|-------------------------|----------------|-----------------------|
| Estructuración          | 12.000         | 11.923                |
| Agencia de Manejo       | 12.000         | 11.923                |
| Calificación de Riesgos | 22.000         | 15.508                |
| Adm. Fideicomiso        | 36.750         | 31.439                |
| Agente Pagador          | 7.500          | 7.452                 |
| Prospectos, títulos     | 2.000          | 1.987                 |

|                         |                |               |
|-------------------------|----------------|---------------|
| Gastos Notariales       | 5.000          | 4.968         |
| Inscripción en Bolsa    | 795            | 790           |
| Inscripción Super.Cías. | 2.500          | 2.484         |
| <b>Total Costos</b>     | <b>100.545</b> | <b>88.475</b> |

Fuente: El Autor.

La población actual en el cantón es de 93.771 habitantes y se ha proyectado un porcentaje de crecimiento del 4.39%, según dato estimado por el INEC. El 54% es el porcentaje de pacientes que se espera sean atendidos.

| Período | Población | Atendida | Porcentaje |
|---------|-----------|----------|------------|
| 2011    | 97.521    | 53.125   | 54%        |
| 2012    | 101.422   | 55.250   | 54%        |
| 2013    | 105.479   | 57.460   | 54%        |
| 2014    | 109.698   | 59.759   | 54%        |

Fuente: Municipio de Rumiñahui

$$\frac{\text{Costo total de la Titularización}}{\text{a ser atendidos}} = \frac{\text{Costo por usuario}}{\text{Total pacientes}} \frac{\text{atendido}}{\text{atendido}}$$

$$\frac{\$88.475}{59.759} = \$ 1,48$$

Con el resultado obtenido podemos concluir, que los costos en los que incurrirá el municipio para equipar el hospital, son bajos en comparación a la cantidad de recursos que se beneficiaran del proyecto.

#### **4.5.12 Beneficios**

Entre los beneficios adicionales que tendrá el Municipio esta:

- a. Obtener liquidez en el corto plazo, al contar con 1`590,000 provenientes de flujos futuros que se espera obtener.
- b. Al contar con recursos podrá equipar el hospital, disminuyendo el incremento de costo en los equipos por el proceso de inflación.
- c. Generar beneficio social, al poder poner a disposición los servicios del Hospital, cuyo alcance llega a toda la comunidad del Cantón.
- d. Eliminará la dependencia hacia el Gobierno Central, al no tener que esperar que este asigne recursos.
- e. No tendrá que acudir a organismos multilaterales, que se caracterizan por imponer políticas neoliberales basadas en el cambio del rol del Estado y el traspaso de sus recursos, infraestructura y servicios al sector privado.

#### **4.5.13 Comparación contra otra alternativa de inversión**

La titularización de flujos, como ya se ha mencionado al inicio del trabajo, constituye una alternativa más de financiamiento por la que pueden optar los gobiernos seccionales para obtener recurso. En tal sentido, esta alternativa de crédito, no es excluyentes a las ya existentes, por el contrario es complementaria.

A continuación se presenta un cuadro comparativo entre el crédito entregado por el Banco del Estado y la Titularización de flujos.

| <b>Institución</b>        | <b>Banco del Estado</b>   | <b>Titularización</b>          |
|---------------------------|---|--------------------------------|
| <b>Tipo de Evaluación</b> | Financiera, económica, social, de participación ciudadana, ambiental y legal.           | Financiera, Económican y Legal |
| <b>Condición</b>          | Suscribir al favor del Banco del Estado un contrato de fideicomiso global de sus rentas | Estructuración de fideicomiso. |
| <b>Tiempo años</b>        | 3   | 4                              |
| <b>Pago interés</b>       | Mensual   | Trimestral                     |
| <b>Pago Capital</b>       | Mensual   | Semestral                      |
| <b>Tipo tasa</b>          | Fija  | Fija                           |
| <b>Tasa</b>               | 8,04%   | 8,00%                          |

Fuente: El Autor

Entre las principales diferencia que podemos observar esta el plazo, la periodicidad del pago de interés y capital, y muy marginal se encuentra la tasa; aunque la ventaja en el caso de la titularización es que la tasa puede disminuir en medio o en uno punto porcentual, dependiendo del mercado.

Con lo expuesto podemos concluir, que el municipio de dependiendo de su necesidad puede hacer uso de las dos formas de financiamiento para obtener recursos, ya que las dos son convenientes para su interés y contribuyen al cumplimiento del objetivo.

#### **4.5.13. Destino de los recursos**

El Municipio del Cantón Rumiñahui a través de la gestión realizada por el Sr. Alcalde Ing. Héctor Jácome, obtuvo del gobierno de la República Corea, la donación de 4 millones de dólares de los Estados Unidos de América para la construcción de un nuevo hospital en el mencionado Cantón. Dicho monto no incluye el equipamiento del Hospital, y el valor asciende a \$1´590,000 dólares, Según se detalla a continuación:

**RESUMEN DEL PRESUPUESTO PARA EL  
EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL  
REGIONAL "GENERAL RUMIÑAHUI**

**CAPITULO I: ADMINISTRACIÓN, PERSONAL  
MÉDICO Y CAPACITACIÓN**

|  |                |
|--|----------------|
| C1.1 Administración y Personal Médico          | 155.181        |
| C1.2 Vestidores de Personal                    | 1.872          |
| C1.3 Admisión, Archivo Clínico, Trabajo Social | 24.745         |
| C1.4 Capacitación                              | 8.846          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO I</b>                        | <b>190.645</b> |

**CAPITULO II: AREA DE HOSPITALIZACIÓN DE  
ADULTOS Y NIÑOS**

|  |                |
|--|----------------|
| C2.1 Hospitalización Primera Planta      | 122.154        |
| C2.2 Hospitalización Segunda Planta Alta | 47.599         |
| <b>TOTAL CAPÍTULO II</b>                 | <b>169.754</b> |

**CAPITULO III: CONSULTA EXTERNA**

|  |               |
|--|---------------|
| C3.1 Consultorios Médicos y Área de Enfermería y Control | 54.463        |
| <b>TOTAL CAPÍTULO III</b>                                | <b>54.463</b> |

**CAPÍTULO IV: SERVICIOS AUXILIARES DE  
DIAGNÓSTICO Y TRATAMIENTO**

|                                       |                |
|---------------------------------------|----------------|
| C4.1 Medicina Física y Rehabilitación | 55.854         |
| C4.2 Imagen                           | 413.374        |
| C4.3 Laboratorio                      | 56.095         |
| C4.4 Farmacia                         | 8.911          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO IV</b>              | <b>534.235</b> |

**CAPITULO V: EMERGENCIA, OBSTETRICIA Y  
QUIROFANOS**

|                                  |                |
|----------------------------------|----------------|
| C5.1 Emergencia                  | 75.283         |
| C5.2 Departamento de Obstetricia | 70.687         |
| C5.3 Quirófanos                  | 273.734        |
| <b>TOTAL CAPÍTULO V</b>          | <b>419.705</b> |

**CAPITULO VI: ÁREAS DE COCINA Y ALIMENTACIÓN**

|                          |                |
|--------------------------|----------------|
| C6.1 Cocina              | 86.944         |
| C6.2 Comedores           | 22.743         |
| <b>TOTAL CAPÍTULO VI</b> | <b>109.687</b> |

**CAPITULO VII: ESTERILIZACIÓN, LAVANDERÍA, ENTREGA DE CADÁVERES Y BODEGA**

|                           |                |
|---------------------------|----------------|
| C7.1 Esterilización       | 17.257         |
| C7.2 Lavandería           | 79.787         |
| C7.3 Entrega de cadáveres | 3.958          |
| C7.4 Casa de Máquinas     | 4.316          |
| C7.4 Bodega General       | 6.201          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO VII</b> | <b>111.520</b> |

**TOTAL GENERAL** **1.590.010**

Fuente: Municipio del Cantón Rumiñahui

Los recursos obtenidos en el proceso de titularización, serán utilizados por el Municipio para cumplir con el equipamiento del Hospital, que beneficiará a los ciudadanos en general.

## **5. Conclusiones y Recomendaciones**

### **5.1 Conclusiones**

Concluida la estructuración del fideicomiso se puede concluir que:

1. El objetivo principal de los Gobiernos Seccionales es contar con recursos y multiplicarlos de la manera más eficiente y exitosa para bien de la comunidad. El autofinanciamiento a través de la titularización es una alternativa más, que le permitirá conseguirlos.
2. Ya sabemos que mediante la titularización podemos otorgar liquidez a un activo no transable, dado que utiliza activos que están como recursos improductivos en manos del Originador, para ir con ellos al mercado de valores y conseguir financiamiento a través de su venta.
3. La titularización tiene sus ventajas sobre el método de financiamiento tradicional, las cuales se deben aprovechar para las buenas prácticas del manejo de recursos y proyectos. Dentro de dichas ventajas, la titularización reduce el riesgo, genera uniformidad en los pagos y las fechas, presenta una nueva alternativa para el inversionista, resulta atractiva para el que emite los títulos, reactiva el mercado, permite movilizar los créditos, seguridad para los inversionistas, ya que segmenta los flujos del originador, entre otras.
4. La titularización de activos es un producto que a nivel mundial mueve más de 1.3 trillones de dólares cada año lo cual nos indica el peso de su práctica en los mercados de valores del mundo, Estados Unidos es el país que más



realiza titularizaciones seguido de la Unión Europea, Asia y América Latina.

5. Creo conveniente el uso de esta herramienta financiera en los Gobiernos Seccionales, para seguir desarrollando nuestro mercado financiero, y así tratar de llevar mejores condiciones macroeconómicas al país, en beneficio de la colectividad.
6. La titularización no se debe dejar de lado como un producto financiero, al momento de planificar en las empresas o instituciones públicas es conveniente tenerla como una de las formas de adquirir o de invertir recursos.
7. En el estudio realizado, se pueden evidenciar que el proyecto es financiera y legalmente viable, los recursos que se esperan recaudar, permitirán el éxito del proyecto.

## 5.2. Recomendaciones

1. El Gobierno Central, los Gobiernos Seccionales, así como el conglomerado de personas que maneja las riquezas del país son quienes proveen las fuentes de subsistencia; por esa razón, mientras mejores sean las fuentes de financiamiento que ellos consigan, mayor será su aporte al estado y este a su vez podría hacer mayores inversiones sociales en sus ciudadanos.
2. La titularización es una nueva forma de desarrollar el mercado de valores de nuestro país, el cual todavía se encuentra dando pequeños pasos. Con este nuevo producto los gobiernos seccionales pueden adquirir recursos para maximizar sus beneficios.
3. A los gobiernos seccionales les hace falta fortalecer algunas áreas elementales para que se pueda montar en el vehículo de la compra y venta de títulos valores. Se debe crear una campaña de incentivo y concienciación para que los organismos de inversión de nuestro país crean en este medio de inversión.
4. Se deben prestar las facilidades necesarias para que cada día más y más personas naturales y jurídicas, públicas y privadas puedan prepararse en el uso y manejo de la titularización, y esto traerá como consecuencia el desarrollo de este importante producto financiero.
5. La implementación del fideicomiso, permitirá obtener liquidez pagando una tasa adecuada. Esto representa una oportunidad importante y cuyos recursos pueden ser orientados a generar más obras. Así mismo, para los

inversionistas es atractiva y lucrativa la inversión en este tipo de instrumentos financieros, ya que obtiene una tasa de interés competitiva.

6. Es importante que los Gobiernos Seccionales se dinamicen, a la par de la modernización y adopten nuevos instrumentos financieros que amplíen su horizonte de financiamiento. Es indudable que en los mercados financieros y de valores que se encuentran en proceso de desarrollo, generen una adecuada oferta de instrumentos que satisfagan las necesidades de los inversionistas y permitan facilitar el financiamiento de los municipios como emisores de valores.

## BIBLIOGRAFÍA

- CARVAJAL, Mauricio, *Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos*, 1ra Edición, Editorial Biblioteca Jurídica DIKE, Colombia-Medellín, 1996.
- RODRIGUEZ, Sergio, *La Responsabilidad del Fiduciario*, 1ra Edición, Editorial Biblioteca Jurídica DIKE, Colombia-Medellín, 1997.
- BORJA, Ramiro, *La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización*, 1ra Edición, Editorial Jurídica del Ecuador, 1995
- ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIOS, *Fiducia*, 1ra Edición, Editorial ABC Ltda., Colombia-Santafé de Bogota, 1995.
- CARREGAL, Mario, *El fideicomiso regulación jurídica y posibilidades prácticas*, Ed. Universidad Buenos Aires, 1982.
- BETANCOURT, Natalie, “*Fideicomiso y Titularización*”, ponencia presentada en el Banco Solidario, Quito.
- PERALVO, Juan Carlos, “*Negocios Fiduciarios y Titularización*”, ponencia presentada en la Bolsa de Valores de Quito, Noviembre 2007.
- PHILIPPATOS, G. C, “*Fundamentos de Administración Financiera*”, Ed. McGraw Hill, México, 1974.
- LARREA, Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, 1ra Edición, Ediciones Legales, Quito-Ecuador.
- PETIT, Eugéne, *Tratado Elemental de Derecho Romano*, 1ra edición, Edición Porrúa, México.
- REGISTRO OFICIAL No. 215, Ley de Merco de Valores, 22 de febrero 2006.
- LEY ORGANICA DE REGIMEN MUNICIPAL, Ediciones, Corporación de Estudios y Publicaciones, julio 2009.
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, <http://www.bolsavaloresquito.gov.ec>
- MUNICIPIO DEL CANTO ROMUÑAHUI, <http://www.ruminahui.gov.ec>
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, <http://www.supervalores.gov.co>
- BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, *Obligaciones Negociables*, <http://www.bcba.sba.com.ar/financiarse/negociables.php>.
- LÓPEZ, Evelia, *Contrato del Fideicomiso Mercantil*, <http://www.monografias.com/trabajos64/contratos-mercantiles/contratos-mercantiles3.shtml>.

- GALINDO, Alfonso, *Las nuevas teorías financieras y su aplicación a ámbitos no corporativos: El caso concreto de las migraciones internacionales*, [www.eumed.net/eve/resum/06-10/agl.htm](http://www.eumed.net/eve/resum/06-10/agl.htm).
- BASALUZZO. Gabriel, *Mertón Miller un hombre que marcó un antes y un después en las finanzas*, [www.materiabiz.com/mbz/gurues.vsp?nid=22598](http://www.materiabiz.com/mbz/gurues.vsp?nid=22598)
- FINANZAS, [http://es.wikipedia.org/wiki/Valor\\_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Valor_(finanzas))
- FIDEVAL, <http://www.fideval.com>

## ANEXO 1

### SUSTENTO JURÍDICO

La Emisión de Titularización de Flujos Futuros que se va a realizar en el Municipio del Cantón Rumiñahui, permitirá al Gobierno Seccional contar con recursos del sector privado, que le permita hacer frente a sus necesidades, independientemente de las asignaciones que le debe entregar el Gobierno Central.

Dicha emisión para el sector público esta normada en la Ley Mercado de Valores y Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores, que entre sus artículos principales señala:

Ley de Mercado de Valores en el artículo 139 dice:

**Partes esenciales.-** Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:

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

Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores

Título I

NORMAS GENERALES

Art. 1.- **Ámbito de Aplicación.-** Lo dispuesto en el presente reglamento será aplicable para todas las entidades y organismos que, de acuerdo con lo establecido en la Constitución Política de la República y las leyes integren el sector público no financiero y participen en los procesos previstos en la Ley de Mercado de Valores, para efectuar directa o indirectamente, a través de las bolsas de valores, inversiones y compraventas de activos financieros, cuyo valor exceda mensualmente el equivalente a dos mil seiscientos veintiocho dólares de los Estados Unidos de América, y que a este efecto no podrán

fraccionarse. Por lo tanto están sujetos al presente reglamento, las entidades, organismos, fondos, fideicomisos, asociaciones, dependencias, empresas, sociedades, fondos y demás entidades dotadas de personalidad jurídica así como otras instituciones públicas que determine como tales la Función Ejecutiva, de conformidad con la ley.

Las entidades del sector público financiero, para la constitución de negocios fiduciarios y en su actuación como originadores de procesos de titularización, se sujetarán a las disposiciones que con sujeción a la ley expidan sus órganos de control y a los demás requisitos contemplados en este reglamento, así como a los que haya expedido el Consejo Nacional de Valores sobre la materia.

Art. 2.- Normas Aplicables.- Las entidades y organismos del sector público se sujetarán a las normas previstas en la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, en la Ley Especial de Descentralización del Estado y de Participación Social, en la Ley de Reordenamiento en materia económica, en el área tributario - financiera, así como a las demás disposiciones que rijan las inversiones del sector público.

En base a lo citado, el Municipio del Cantón Rumiñahui, cuenta con el respaldo jurídico necesario para realizar el presente proceso de Titularización de Activos, que se instrumentará a través del fideicomiso.

**ANEXO 2**  
**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**

**INDICE**

1. Portada
2. Información General del Originador
3. Información General del Agente de Manejo
4. Información General sobre el Fideicomiso de Titularización para Equipar el Hospital del Cantón Rumiñahui.
  - 4.1 Denominación
  - 4.2 Detalle de la Escritura Pública de constitución
  - 4.3 Registro Único de Contribuyentes
  - 4.4 Número y fecha de inscripción en el Registro Mercantil.
  - 4.5 Resumen del Contrato de Fideicomiso.
  - 4.6 Derechos y Obligaciones de los Inversionistas
  - 4.7 Derechos y Obligaciones de la Fiduciaria
  - 4.8 Derechos y Obligaciones del Originador.
  - 4.9 Honorarios del Agente de Manejo
  - 4.10 Copia del Reglamento de Gestión
  - 4.11 Descripción detalla de la historia de los flujos.
  - 4.12 Descripción detalla del mecanismo de garantía
  - 4.13 Aspectos Tributarios
  - 4.14 Causales de terminación el Fideicomiso
  - 4.15 Procedimiento de liquidación
  - 4.16 Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.
  - 4.17 Denominación del Auditor Externo
- 5 Características de la Emisión
  - 5.1 Monto y Plazo de la Emisión
  - 5.2 Unidad Monetaria
  - 5.3 Número y valor nominal de las obligaciones
  - 5.4 Tipo de Obligación
  - 5.5 Rendimiento



- 5.6 Detalle de cupones
- 5.7 Plazo y forma de amortizar.
- 5.8 Fuentes de pago
- 5.9 Sistema de Colocación y Responsable
- 5.10 Rescates anticipados
- 5.11 Finalidad de los recursos captados.
- 5.12 Calificadora de Riesgos
- 6. Informe Económico Financiero
  - 6.1 Recaudación Histórica
  - 6.2 Determinación del modelo de predicción de flujos futuros.
  - 6.3 Determinación del índice de desviación
  - 6.4 Proyección de los Flujos Futuros Esperados y aplicación del índice de desviación a los mismos

## 1. Portada

### PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

**Denominación:** TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS PARA EQUIPAR EL HOSPITAL DEL CANTÓN RUMIÑAHUI.

**Originador:** Municipio del Cantón Rumiñahui

Dirección: Montúfar 251 y Espejo,  
Sangolquí

Teléfono: 02 233-1104

**Calificación de Riesgo:** Será la que el Municipio escoja en la licitación que realice.

**Representante de los obligacionistas:** Se elegirá en la primera asamblea general de obligacionistas.

**Agente pagador:** Banco Central del Ecuador

Dirección: Av. 10 de Agosto N11-539 y Briceño

**Número y fecha de la resolución de aprobación expedida por la Superintendencia de Compañías**

Resolución No.

**Número y fecha de inscripción en el Registro de Mercado de Valores.**

Fideicomiso Mercantil No.

**Agente de Manejo:**

Será el que se escoja en la convocatoria que realice el Gobierno Seccional.

**Referencia del Contrato:**

Se registrará el nombre de la Notaría y fecha de otorgamiento, número y fecha de inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

La aprobación de este proceso de oferta pública, no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de

Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

## **2 Información General**

### **Originador**

Municipio del Cantón Rumiñahui, que entre una de sus principales competencias es, planificar, construir y mantener la infraestructura física y los equipamientos de salud.

Dirección: Montúfar 251 y Espejo, Sangolquí

Teléfono: 02 233-1104

Correo electrónico: [imr@andinanet.net](mailto:imr@andinanet.net) / [info@rumiñahui.gov.ec](mailto:info@rumiñahui.gov.ec)

### **Representante Legal;**

Alcalde Ing. Héctor Jácome

### **Ordenanza**

Se registrará el número de ordenanza con el que se autorizó la emisión

### **Autorización de Superintendencia de Compañías**

Se registrará el número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que autorice la oferta pública y disponga las inscripciones respectivas en el Registro del Mercado de Valores

### **Copia del Contrato de Emisión de Obligaciones**

Se adjuntará una copia de dicho contrato.

## **3 Información General del Agente de Manejo**

El Municipio del Cantón Rumiñahui al ser una persona jurídica Pública, debe realizar la convocatoria para seleccionar a las Administradora de Fondos y Fideicomisos que actuará como agente de manejo, para lo cual se basará, en lo que dispone el reglamento del Sector Público. Una vez seleccionado el Agente de Manejo, se detallará la información pertinente.

#### **4. Información General sobre el Fideicomiso de Titularización para Equipar el Hospital del Cantón Rumiñahui.**

##### **4.1 Denominación**

Fideicomiso de Titularización de flujos futuros para el Equipamiento del Hospital del Cantón Rumiñahui.

##### **4.2 Detalle de la Escritura Pública de Constitución.**

La Escritura contempla el procedimiento y oferta pública de la titularización, así como la información general del fideicomiso. Ver Anexo 1

##### **4.3 Registro Único de Contribuyentes**

Será el número que otorgue al momento del obtener el RUC, del fideicomiso.

##### **4.4 Número y fecha de inscripción en el Registro Mercantil.**

Corresponderá al número y fecha que se genere en el momento que se realice la inscripción en el Registro Mercantil.

##### **4.5 Resumen del Contrato de Fideicomiso.**

El proceso de TITULARIZACION que el ORIGINADOR implementa a través del FIDEICOMISO tiene por objeto:

Llevar a cabo un proceso de TITULARIZACIÓN por el cual se emitan VALORES que se negocien en el mercado bursátil, los cuales estarán respaldados por los activos que integran su patrimonio. Los fondos que se obtengan en la colocación de los VALORES serán entregados al ORIGINADOR para que éste los emplee para la construcción de Hospital del Cantón Rumiñahui.

Por lo antes expuesto, el presente proceso no requiere el cumplimiento de un PUNTO DE EQUILIBRIO de colocación mínima y condiciones técnicas de cumplimiento, pero entiéndase que se ha cumplido el mismo cuando se ha conferido la autorización al FIDEICOMISO para la emitir los VALORES.

El monto total del presente proceso de TITULARIZACIÓN es de US\$ 1.590.000,00 (un millón quinientos noventa mil de dólares de los Estados Unidos de América). En virtud de lo anterior, la FIDUCIARIA, como representante legal del FIDEICOMISO, cumplirá con las funciones que se describen en el FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación estipuladas en la cláusula décima novena del FIDEICOMISO, en cuyo caso la FIDUCIARIA iniciará el proceso de liquidación.

#### **4.6 Derechos y Obligaciones de los Inversionistas**

- Recibir puntualmente en la fecha de vencimiento correspondiente, el pago de sus inversiones (capital e intereses), de conformidad con los VALORES invertidos.
- Asistir a las Asambleas de Inversionistas, personalmente o por medio de Apoderado.

- Elegir y ser elegido como MIEMBRO del COMITÉ DE VIGILANCIA, salvo los casos que la ley lo impida.
- Recibir semestralmente, el informe de la Fiduciaria sobre su gestión
- Negociar libremente los Valores, cumpliendo los requisitos de ley.
- Exigir al Agente de Manejo el cumplimiento de sus obligaciones.
- Los demás derechos determinados en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTIÓN, en el PROSPECTO, y demás normativa aplicable.

#### **4.7 Derechos y Obligaciones de la Fiduciaria.**

##### ***Derechos***

- 1) Cobrar los honorarios que le correspondan, pactados en el FIDEICOMISO.
- 2) Presentar su renuncia en el caso de no pago oportuno de sus honorarios.
- 3) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

##### ***Obligaciones:***

- 1) Actuar como representante legal del FIDEICOMISO.
- 2) Administrar prudente y diligentemente los bienes fideicomitidos en la fecha de constitución del FIDEICOMISO, así como aquellos que, por distinto motivo, se incorporen a futuro al patrimonio autónomo del FIDEICOMISO.

Las obligaciones del AGENTE DE MANEJO son de medio y no de resultado, de conformidad con el Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente

a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

3) Si por cualquier causa los FLUJOS no son suficientes para honrar los VALORES, la FIDUCIARIA únicamente ejecutará los MECANISMOS DE GARANTIA. En tal sentido, la FIDUCIARIA por sí misma, ni en representación del FIDEICOMISO, demandará el cobro de los documentos que respaldan las recaudaciones efectuadas por EL ORIGINADOR, toda vez que esa obligación le corresponderá exclusivamente al AGENTE DE RECAUDACIÓN.

4) Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del FIDEICOMISO, separados de los demás bienes de la FIDUCIARIA y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como fiduciaria. En consecuencia, la FIDUCIARIA no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del FIDEICOMISO tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la FIDUCIARIA, del ORIGINADOR, o LOS INVERSIONISTAS.

5) Proceder con el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS a través del AGENTE PAGADOR y directamente con los PASIVOS CON TERCEROS, siempre que existan en el FIDEICOMISO recursos líquidos y disponibles.

6) Siempre que existan recursos líquidos y disponibles en el FIDEICOMISO, distribuir los beneficios a LOS INVERSIONISTAS en los términos y condiciones constantes en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

7) Restituir al ORIGINADOR mensualmente los excedentes de FLUJOS FUTUROS DE FONDOS una vez que se hubieren realizado los pagos y provisiones contempladas.

8) Llevar la contabilidad del FIDEICOMISO, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los participantes del proceso de TITULARIZACIÓN, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativas aplicables.

9) Realizado el pago de la totalidad de PASIVOS del FIDEICOMISO, entregar al ORIGINADOR a título de restitución:

- a) El derecho de cobro del FLUJO FUTURO DE FONDOS.
- b) Los recursos dinerarios, así como cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO.

10) Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para el cumplimiento de la finalidad del presente FIDEICOMISO, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento.

11) Exigir al ORIGINADOR y a los INVERSIONISTAS el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

12) Las demás obligaciones establecidas para la FIDUCIARIA en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable. La FIDUCIARIA no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre los FLUJOS FUTUROS DE FONDOS aportados, así como tampoco sobre los demás bienes que integren el FIDEICOMISO.



#### **4.8 Derechos y Obligaciones del Originador.**

##### ***Derechos:***

- 1) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES, previa la deducción del monto requerido para la conformación del FONDO DE RESERVA y las Comisiones de Colocación de la Bolsa de Valores y la Casa de Valores.
  
- 2) Cumplidos los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y efectuadas las provisiones determinadas inclusive, recibir mensualmente los excedentes de FLUJOS DE FONDOS recaudados y recibidos por el FIDEICOMISO. Se entenderán como excedentes el monto de las recaudaciones mensuales que superen el 36% del próximo dividendo trimestral, o una vez pagado el respectivo dividendo, cualquier valor sobrante.
  
- 3) Realizado el pago de la totalidad de PASIVOS del FIDEICOMISO, recibir en restitución: I) El derecho de cobro del FLUJO FUTURO DE FONDOS; II) Los recursos dinerarios, así como cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO.
  
- 4) Los demás derechos determinados en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTIÓN, en el PROSPECTO, y demás normativa aplicable.

##### ***Obligaciones:***

- 1) En su calidad de AGENTE DE RECAUDACIÓN entregar diariamente a la cuenta del FIDEICOMISO los recursos dinerarios obtenidos en la gestión de recaudación y cobro de los FLUJOS FUTUROS DE FONDOS aportados al FIDEICOMISO.

2) Proveer a la FIDUCIARIA y al CONTRALOR FIDUCIARIO mensualmente el Listado de recaudación del impuesto predial según corresponda; y, adicionalmente, al CONTRALOR FIDUCIARIO con la misma periodicidad el Balance de Comprobación.

3) Poner en conocimiento oportunamente a la FIDUCIARIA y al CONTRALOR FIDUCIARIO de cualquier información que pudiere ser relevante o afectare al desarrollo de la presente TITULARIZACIÓN, el FIDEICOMISO o LOS INVERSIONISTAS.

4) Proveer a LA FIDUCIARIA de información oportuna, veraz, completa que sea requerida para el presente proceso de TITULARIZACIÓN, así como cualquier información adicional que, a solo criterio de LA FIDUCIARIA sea necesaria para cumplir con la finalidad del FIDEICOMISO.

5) Proporcionar al FIDEICOMISO de los recursos necesarios para llevar a cabo el proceso de TITULARIZACIÓN.

6) Las demás obligaciones determinadas en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTIÓN, en el PROSPECTO, y demás normativa aplicable.

#### **4.9 Costos y Gastos**

Con los recursos del Fondo Rotativo, el Agente de Manejo pagará en el siguiente orden y cuando fueren necesarios, sin que ello constituya prelación de pago alguna durante la vigencia de este Fideicomiso:

- (i) Los impuestos a cargo de este Fideicomiso;
- (ii) Honorarios de la Fiduciaria;
- (iii) Honorarios de la Calificadora de Riesgos;

- (iv) Honorarios del Agente Pagador;
- (v) Honorarios del Auditor Externo;
- (vi) Honorarios del Supervisor del Flujo del Fideicomiso;
- (vii) Todos los gastos necesarios para constituir, registrar, administrar, cumplir con el objeto, así como liquidar este Fideicomiso, conforme las estipulaciones de este Fideicomiso y la normativa vigente.

#### **4.10 Descripción detalla del mecanismo de garantía**

El mecanismo de garantía utilizado en la presente titularización es el exceso de flujo de fondos a través de la constitución de un FONDO DE GARANTIA que se constituirá en el momento de la colocación y venta de los VALORES provenientes de la titularización, y será equivalente al 25% del primer pago de capital. Durante la vigencia los valores que se emiten como consecuencia de este proceso de titularización, el Fideicomiso deberá mantener totalmente provisionado el FONDO DE GARANTIA, esto es, siempre deberá existir en dicho FONDO DE GARANTIA, la provisión del 25% del próximo dividendo de capital a pagar. Durante el período de gracia, para el pago del Primer dividendo, el Agente de Manejo, deberá haber provisionado la totalidad del Fondo de Garantía, esto es el veinte y cinco por ciento del próximo dividendo de capital a pagar.

En caso de que se deban tomar recursos de este FONDO DE GARANTIA, el Agente de Manejo deberá ajustar los montos correspondientes, esto es, todos aquellos recursos que hagan falta para completar el cien por ciento del próximo dividendo de capital a pagar, estos recursos se deberán ir provisionando mensualmente.

En caso de que los recursos sean insuficientes para completar el FONDO DE GARANTIA, la FIDUCIARIA notificará al ORIGINADOR sobre este particular, requiriéndole la reposición de los valores que hicieran falta para completar el FONDO DE GARANTIA. El ORIGINADOR deberá entregar a la FIDUCIARIA estos recursos dentro de las 48 horas hábiles siguientes a la notificación.

La garantía que se utilizará en este proceso de Titularización es específica. Además de la garantía general que ampara la emisión de obligaciones por parte de los organismos del régimen seccional, se asegurará el repago de los valores emitidos con las rentas del emisor, a través de la actuación del Banco Central del Ecuador, de conformidad con la ley.

#### **4.11 Aspectos Tributarios**

El FIDEICOMISO cumplirá con las obligaciones tributarias que le sean aplicables, conforme la legislación vigente, incluyendo las retenciones de impuestos a que hubiere lugar. No obstante lo anterior, si las disposiciones legales o reglamentarias, o las disposiciones o pronunciamientos de la administración tributaria permiten que, alternativamente, no sea el FIDEICOMISO el que liquide y pague el impuesto a la renta, sino por el contrario que el FIDEICOMISO distribuya los beneficios al ORIGINADOR, y que sea éste último quien declare y pague el impuesto a la renta si tales ingresos le representan renta, el FIDEICOMISO y el ORIGINADOR se acogen expresamente y desde ya a esa alternativa.

#### **4.12 Causales de terminación el Fideicomiso**

Este contrato de fideicomiso mercantil podrá terminar por cualquiera de las siguientes causales:

1. Por haberse realizado plenamente el objeto del FIDEICOMISO.
2. Por imposibilidad de cumplir el objeto del FIDEICOMISO.
3. En el caso de que no se hubieren emitido y colocado los valores en el mercado bursátil, el Fideicomiso podrá darse por terminado por mutuo acuerdo entre el Originador y la Fiduciaria, siempre que esta terminación no afecte a terceros;
4. En el caso de que se hubieren emitido y colocado los valores en el mercado el Fideicomiso podrá darse por terminado por mutuo acuerdo entre el Originador, la Fiduciaria y los Inversionistas, siempre que esta terminación no afecte a terceros.
5. Si se produjeran causas de caso fortuito o fuerza mayor que se encuentren debidamente justificadas y que hagan imposible la ejecución de este contrato.
6. Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación de este contrato;
7. Si el ORIGINADOR no ha provisto al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACIÓN o no ha cumplido con el aporte de los bienes estipulados en la cláusula quinta del presente fideicomiso, o con la entrega a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACIÓN.
8. En el caso de que el FIDEICOMISO a través de las bolsas de valores, readquiera sus propios VALORES, el Originador adquiriría el

derecho de extinción de las obligaciones y podría solicitar a la Fiduciaria la terminación del Fideicomiso.

9. Por las demás causales determinadas en la Ley.

En la fecha de terminación de este contrato, cesará para la FIDUCIARIA la obligación de recibir nuevos bienes para este fideicomiso y de efectuar los pagos indicados en el presente contrato. En los casos de terminación del contrato por cumplimiento del objeto o por cualquier otra causa legal o contractual, la liquidación del fideicomiso mercantil se someterá a las siguientes reglas:

LA FIDUCIARIA, cancelará y extinguirá todos los pasivos del fideicomiso mercantil con los recursos que se encuentren disponibles, en caso de no existir recursos suficientes, el Originador tiene la obligación de asumir de pleno derecho, todos los pasivos que se encuentren impagos, por lo tanto el Fideicomiso y la Fiduciaria, quedarán exonerados de la responsabilidad del pago de tales pasivos.

Una vez que se hayan extinguido todos los pasivos establecidos en el numeral anterior, la FIDUCIARIA restituirá cualquier remanente de efectivo que pudiere existir en cualquiera de los Fondos o cuentas. Posteriormente, la FIDUCIARIA rendirá cuentas de su gestión, a través de un informe que pondrá a disposición del ORIGINADOR y de LOS INVERSIONISTAS, sobre las restituciones realizadas.

Dicho informe se entenderá aprobado si no es objetado por los BENEFICIARIOS, dentro de los diez días hábiles siguientes al envío. Transcurrido los días señalados, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente FIDEICOMISO. Si alguna

parte no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de diez (10) días calendario mencionado en la presente cláusula podrá solicitar que sus salvedades se hagan constar como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por la parte inconforme. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por dicha parte, por arreglo directo o por laudo arbitral, el FIDEICOMISO no podrá liquidarse.

Las partes autorizan expresamente a la FIDUCIARIA para que, en caso de tener la aceptación de los Beneficiarios al ACTA DE LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO, por sí sola realice todos los trámites necesarios y suscriba los documentos pertinentes a fin de perfeccionar la terminación y liquidación del presente fideicomiso.

#### **4.13 Procedimiento de liquidación**

En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con la liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes reglas:

- a) Todos los PASIVOS CON TERCEROS que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con el FONDO ROTATIVO serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR. En consecuencia, el FIDEICOMISO y la FIDUCIARIA quedan liberados de toda responsabilidad por los PASIVOS CON TERCEROS. Si de hecho la FIDUCIARIA o el FIDEICOMISO fueren condenados al pago de cualquier obligación del FIDEICOMISO, inclusive tributos, podrá repetir lo pagado en contra del CONSTITUYENTE con el máximo interés moratorio permitido por la Ley.
- b) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición de los BENEFICIARIOS, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás

normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado, si no es objetado dentro de un plazo máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación a los BENEFICIARIOS.

c) Transcurrido el plazo señalado en el numeral anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el FIDEICOMISO.

Si alguno de los BENEFICIARIOS no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del plazo de quince (15) días calendario mencionado en el literal b) que antecede, podrán solicitar que sus salvedades se hagan constar en el Acta de Liquidación. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por los BENEFICIARIOS, por arreglo directo o por laudo arbitral, el FIDEICOMISO no podrá liquidarse.

#### **4.14 Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.**

Serán causas para el traspaso del fideicomiso mercantil a la administración de otra fiduciaria, a más de las establecidas por la Ley, las siguientes:

1. El incumpliendo reiterado de la Fiduciaria, declarado por unanimidad del Comité de Vigilancia y mayoría absoluta de la Asamblea
2. La resolución de disolución de la FIDUCIARIA, emitida por la Superintendencia de Compañías.



3. La cancelación definitiva de la autorización de funcionamiento conferida a la FIDUCIARIA por la Superintendencia de Compañías.

4. La renuncia de la FIDUCIARIA por falta de pago de la remuneración de dos meses o más pactada por su gestión.

5. Por mutuo acuerdo de las partes, siempre que cuente con la aprobación de la Asamblea.

6. Las demás establecidas por la Ley. El mecanismo de traspaso del fideicomiso mercantil a otra fiduciaria, será el siguiente:

(1) Una vez ocurrida la causal de sustitución, se procederá a realizar un inventario de los bienes y valores que conformen el patrimonio autónomo, con plena determinación de los valores que correspondan al patrimonio constitutivo, los adquiridos posteriormente y los rendimientos generados, así como las pérdidas o gastos si los hubiere.

(2) Posteriormente, la FIDUCIARIA deberá entregar físicamente a la FIDUCIARIA sustituta, designada por la ASAMBLEA, todos los bienes que componen el patrimonio autónomo, en lo que fuera aplicable. Adicionalmente deberá entregarle los libros contables, declaraciones tributarias, comprobantes de retención y en general toda la documentación original relacionada con el FIDEICOMISO MERCANTIL, pudiendo quedarse la FIDUCIARIA con copias certificadas, si así lo decide. La entrega de bienes y documentos deberá hacerse en un período máximo de diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que se haya terminado de realizar lo establecido en el literal anterior.

## **5 Características de la Emisión**

### **5.1 Monto y Plazo de la Emisión**

El monto total de emisión será de USD 1'590,000.00 (un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América).

Los valores de la Serie, por un monto total de USD \$ 1.590.000 (un millón quinientos noventa mil de dólares de los Estados Unidos de América) se emitirán a un plazo total de 1.440 días, considerando años de 360 días y meses de 30 días.

El plazo de la oferta pública será de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de autorización por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitar el emisor una prórroga por una sola vez.

## 5.2 Unidad Monetaria

La unidad monetaria de la emisión es en dólares de los Estados Unidos de América

## 5.3 Número y valor nominal de las obligaciones

**Serie:** La presente serie se divide en:

| <b>Serie</b> | <b>Valor Nominal por título</b> | <b>Número de Títulos</b> | <b>Valor Nominal Total</b> | <b>Plazo</b> |
|--------------|---------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------|
| A            | \$1,000                         | 1.590                    | \$1.590.000,00             | 1440 días    |

## 5.4 Tipo de Obligación

Valores de Titularización de Contenido Crediticio emitidos a la Orden

## 5.5 Rendimiento

La tasa de interés de los VALORES a emitirse será equivalente 8%.

## 5.6 Detalle de cupones

El pago de los cupones se realizará en de acuerdo al cuadro que se detalla a continuación:

**Pago de interés:** El pago del total de la emisión será trimestral.

|    | <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Tasa</b> | <b>Interés</b> | <b>Amort</b> | <b>Int + Amort</b> |
|----|------------|----------------|-------------|----------------|--------------|--------------------|
| 1  | 90         | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 0            | 31.800             |
| 2  | 180        | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 198.750      | 230.550            |
| 3  | 270        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 0            | 27.825             |
| 4  | 360        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 198.750      | 226.575            |
| 5  | 450        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 0            | 23.850             |
| 6  | 540        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 198.750      | 222.600            |
| 7  | 630        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 0            | 19.875             |
| 8  | 720        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 198.750      | 218.625            |
| 9  | 810        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 0            | 15.900             |
| 10 | 900        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 198.750      | 214.650            |
| 11 | 990        | 596.250        | 8%          | 11.925         | 0            | 11.925             |
| 12 | 1080       | 596.250        | 8%          | 11.925         | 198.750      | 210.675            |
| 13 | 1170       | 397.500        | 8%          | 7.950          | 0            | 7.950              |
| 14 | 1260       | 397.500        | 8%          | 7.950          | 198.750      | 206.700            |
| 15 | 1350       | 198.750        | 8%          | 3.975          | 0            | 3.975              |
| 16 | 1440       | 198.750        | 8%          | 3.975          | 198.750      | 202.725            |

Fuente: Elaboración Propia

Para cada valor mínimo de USD \$ 1.000, el detalle de los pagos esperados se presenta a continuación:

|    | <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Tasa</b> | <b>Interés</b> | <b>Amort</b> |
|----|------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
| 1  | 90         | 1.000          | 8%          | 20             | 0            |
| 2  | 180        | 1.000          | 8%          | 20             | 125          |
| 3  | 270        | 875            | 8%          | 18             | 0            |
| 4  | 360        | 875            | 8%          | 18             | 125          |
| 5  | 450        | 750            | 8%          | 15             | 0            |
| 6  | 540        | 750            | 8%          | 15             | 125          |
| 7  | 630        | 625            | 8%          | 13             | 0            |
| 8  | 720        | 625            | 8%          | 13             | 125          |
| 9  | 810        | 500            | 8%          | 10             | 0            |
| 10 | 900        | 500            | 8%          | 10             | 125          |
| 11 | 990        | 375            | 8%          | 8              | 0            |
| 12 | 1080       | 375            | 8%          | 8              | 125          |
| 13 | 1170       | 250            | 8%          | 5              | 0            |
| 14 | 1260       | 250            | 8%          | 5              | 125          |

|    |      |     |    |   |     |
|----|------|-----|----|---|-----|
| 15 | 1350 | 125 | 8% | 3 | 0   |
| 16 | 1440 | 125 | 8% | 3 | 125 |

Fuente: Elaboración Propia

### 5.7 Plazo y forma de amortizar.

El plazo de la oferta pública será de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de autorización por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo solicitar el emisor una prórroga por una sola vez.

El plazo de la emisión será de 1440 días contados desde que inicie la colocación a través del Mercado de Valores.

Los pagos se realizarán en las oficinas del Banco Central del Ecuador. El capital de la presente emisión se pagará en forma semestral, de conformidad a la tabla que consta a continuación:

| <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Amortización</b> | <b>Capital Remante</b> |
|------------|----------------|---------------------|------------------------|
| 90         | 1.590.000      | 0                   | 1.590.000              |
| 180        | 1.590.000      | 198.750             | 1.391.250              |
| 270        | 1.391.250      | 0                   | 1.391.250              |
| 360        | 1.391.250      | 198.750             | 1.192.500              |
| 450        | 1.192.500      | 0                   | 1.192.500              |
| 540        | 1.192.500      | 198.750             | 993.750                |
| 630        | 993.750        | 0                   | 993.750                |
| 720        | 993.750        | 198.750             | 795.000                |
| 810        | 795.000        | 0                   | 795.000                |
| 900        | 795.000        | 198.750             | 596.250                |
| 990        | 596.250        | 0                   | 596.250                |
| 1080       | 596.250        | 198.750             | 397.500                |
| 1170       | 397.500        | 0                   | 397.500                |
| 1260       | 397.500        | 198.750             | 198.750                |
| 1350       | 198.750        | 0                   | 198.750                |
| 1440       | 198.750        | 198.750             | 0                      |

Fuente: Elaboración Propia

## **5.8 Fuentes de pago**

Los recursos que se utilizarán para la amortización de las obligaciones, provendrán de la recaudación del impuesto predial del Canto Rumiñahui.

## **5.9 Sistema de Colocación y Responsable**

Esta emisión será colocada a través de la CASA DE VALORES seleccionada en la convocatoria que el Municipio realizará; mediante oferta pública primaria, a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

Los títulos podrán ser emitidos en forma materializada o desmaterializada, a elección de la fiduciaria.

## **5.10 Rescates anticipados**

En este proceso de Titularización, se realizará RESCATE ANTICIPADO sólo en el caso de producirse el siguiente indicador financiero por parte del Municipio del Cantón Rumiñahui: Si los valores de recaudación son inferiores a un 30% de los flujos proyectado en los último seis mes, sin perjuicio de lo cual el FIDEICOMISO, con la debida autorización del Comité de Vigilancia, podrá a través de las bolsas de valores readquirir sus propios VALORES en cuyo caso operará en derecho la extinción de la obligación.

De producirse la causal de redención anticipada total la Fiduciaria notificará al Comité de Vigilancia de la declaración de redención anticipada y la FIDUCIARIA, por cuenta del FIDEICOMISO, pueda abonar o cancelar anticipadamente los VALORES de uno, según corresponda con los flujos existentes en el Fideicomiso. En tal sentido, se aclara de manera expresa que la RESCATE ANTICIPADO, no

constituye el vencimiento anticipado de ninguno de los VALORES, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de RESCATE ANTICIPADO TOTAL por parte de la FIDUCIARIA, ningún INVERSIONISTA, podrá demandar al FIDEICOMISO ni a la FIDUCIARIA por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

La declaración de RESCATE ANTICIPADO TOTAL deberá ser informada a los INVERSIONISTAS por la prensa. Así mismo, efectuada la declaración de RESCATE ANTICIPADO, quedarán suspendidos los derechos del ORIGINADOR, estipulados en el presente FIDEICOMISO, hasta cuando se haya logrado honrar íntegramente los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

En caso de que se logre recaudar FLUJOS de los Segmentos correspondientes, la FIDUCIARIA destinará esos recursos para, reponer el Fondo Rotativo y los pasivos con terceros y pasivos con inversiones y en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los VALORES respectivos, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los VALORES. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los INVERSIONISTAS a prorrata de su participación.

#### **5.11 Finalidad de los recursos captados.**

El Municipio del Cantón Rumiñahui a través de la gestión realizada por el Sr. Alcalde Ing. Héctor Jácome, obtuvo del gobierno de la República Corea, la donación de 4 millones de dólares de los Estados Unidos de América para la construcción de un nuevo hospital en el mencionado Cantón.

Dicho monto no incluye el equipamiento del Hospital, por lo que, los recursos generados de la presente titularización serán destinados en el 100% al equipamiento del Hospital

Se detalla la distribución de los valores:

**RESUMEN DEL PRESUPUESTO PARA EL  
EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL  
REGIONAL "GENERAL RUMIÑAHUI**

**CAPITULO I: ADMINISTRACIÓN, PERSONAL  
MÉDICO Y CAPACITACIÓN**

|  |                   |
|--|-------------------|
| C1.1 Administración y Personal Médico          | 155.181,00        |
| C1.2 Vestidores de Personal                    | 1.872,00          |
| C1.3 Admisión, Archivo Clínico, Trabajo Social | 24.745,50         |
| C1.4 Capacitación                              | 8.846,50          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO I</b>                        | <b>190.645,00</b> |

**CAPITULO II: AREA DE HOSPITALIZACIÓN DE  
ADULTOS Y NIÑOS**

|  |                   |
|--|-------------------|
| C2.1 Hospitalización Primera Planta      | 122.154,50        |
| C2.2 Hospitalización Segunda Planta Alta | 47.599,50         |
| <b>TOTAL CAPÍTULO II</b>                 | <b>169.754,00</b> |

**CAPITULO III: CONSULTA EXTERNA**

|  |                  |
|--|------------------|
| C3.1 Consultorios Médicos y Área de Enfermería y Control | 54.463,50        |
| <b>TOTAL CAPÍTULO III</b>                                | <b>54.463,50</b> |

**CAPÍTULO IV: SERVICIOS AUXILIARES DE  
DIAGNÓSTICO Y TRATAMIENTO**

|                                       |                   |
|---------------------------------------|-------------------|
| C4.1 Medicina Física y Rehabilitación | 55.854,50         |
| C4.2 Imagen                           | 413.374,00        |
| C4.3 Laboratorio                      | 56.095,00         |
| C4.4 Farmacia                         | 8.911,50          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO IV</b>              | <b>534.235,00</b> |

**CAPITULO V: EMERGENCIA, OBTETRICIA Y  
QUIROFANOS**

|                                  |                   |
|----------------------------------|-------------------|
| C5.1 Emergencia                  | 75.283,00         |
| C5.2 Departamento de Obstetricia | 70.687,50         |
| C5.3 Quirófanos                  | 273.734,50        |
| <b>TOTAL CAPÍTULO V</b>          | <b>419.705,00</b> |

**CAPITULO VI: ÁREAS DE COCINA Y ALIMENTACIÓN**

|                          |                   |
|--------------------------|-------------------|
| C6.1 Cocina              | 86.944,00         |
| C6.2 Comedores           | 22.743,50         |
| <b>TOTAL CAPÍTULO VI</b> | <b>109.687,50</b> |

**CAPITULO VII: ESTERILIZACIÓN, LAVANDERÍA, ENTREGA DE CADÁVERES Y BODEGA**

|                           |                   |
|---------------------------|-------------------|
| C7.1 Esterilización       | 17.257,50         |
| C7.2 Lavandería           | 79.787,50         |
| C7.3 Entrega de cadáveres | 3.958,50          |
| C7.4 Casa de Máquinas     | 4.316,00          |
| C7.4 Bodega General       | 6.201,00          |
| <b>TOTAL CAPÍTULO VII</b> | <b>111.520,50</b> |

**TOTAL GENERAL** **1.590.010,50**

FUENTE: MUNICIPIO DEL CANTÓN RUMIÑAHUI

### 5.12 Calificadora de Riesgos

El informe de Calificación de Riesgo elaborado por la Calificadora de Riesgos escogida en la convocatoria que realizará el gobierno seccional, se adjuntará como Anexo del presente prospecto

### 5.13 Descripción detallada del punto de equilibrio



Conceptualmente, el punto de equilibrio se alcanza en el momento en que puede dar viabilidad jurídica, técnica y financiera, para iniciar el proceso de colocación de los títulos en el mercado bursátil. Para efectos de este Fideicomiso se considerará que el Punto de Equilibrio se habrá logrado una vez constituido el presente contrato de Fideicomiso y aportado el Fondo Rotativo al patrimonio autónomo, autorizando a este Fideicomiso a emitir los Valores por la Superintendencia de Compañías y perfeccionados los puntos establecidos en la resolución aprobatoria de dicho organismo. Por lo tanto, al Originador se le entregarán a título de restitución los recursos provenientes de la colocación en el mercado bursátil, en la medida en que estos sean colocados, sin otra deducción que la parte proporcional de los recursos necesarios para conformar el Fondo de Garantía.

## **ANEXO 3**

### **PLAN DE MERCADEO**

#### **ANTECEDENTE.**

Para mayor efectividad en la colocación de los títulos valores, que permitirán obtener los recursos necesarios para equipar el Hospital del Cantón; el Municipio emprenderá acciones complementarias de marketing, que contribuya a su difusión y colocación en el menor plazo.

#### **OBJETIVO**

#### **CUANTITATIVO**

Dar a conocer al público en general, la gestión de autofinanciamiento emprendida por el Municipio del Cantón Rumiñahui para equipar el Hospital.

#### **CUALITATIVO**

Colocar en el mercado emisión de \$1'590.000, en un meses.

#### **ESTRATEGIA**

1. Comunicar el lanzamiento de la titularización a través de televisión, radio y prensa.
2. Notificación a los ciudadanos que pagan impuestos y agua, en el cantón.

#### **TACTICA**

1. En el lanzamiento, se convocará a rueda de prensa, para dar a conocer la acción emprendida por el municipio, se contará con la presencia de medios televisivos, radiales y escritos,
2. Por radio y prensa en los medios de mayor escucha y circulación respectivamente, se comunicará a la ciudadanía la venta de los títulos valores, la misma que no será menor a dos semanas luego de la salida a mercado.
3. Publicidad en la página web de Municipio del Cantón Rumiñahui.

## ANEXO 4

### MODELO DE APLICACIÓN

#### MODELO

**Art. 143. Activos susceptibles de Titularización** Podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos, que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.

Constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

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;

y,

e) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

No obstante lo anterior, la Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de

#### PROPUESTA

El Municipio del Cantón Rumiñahui, para el proceso de titularización, comprometerá los recursos provenientes del cobro de impuesto predial de los próximos 4 años; es decir hasta el 2014.

procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Art. 140.- 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 de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente

El mecanismo utilizado para la titularización de flujos futuros del Cantón Rumiñahui será el fideicomiso Mercantil.

Conceptualmente, el punto de equilibrio se alcanza en el momento en que puede dar viabilidad jurídica, técnica y financiera, para iniciar el proceso de colocación de los títulos en el mercado bursátil. Para efectos de este Fideicomiso se considerará que el Punto de Equilibrio se habrá logrado una vez constituido el presente contrato de Fideicomiso y aportado el Fondo Rotativo al patrimonio autónomo, autorizando a este Fideicomiso a emitir los Valores por la Superintendencia de Compañías y perfeccionados los puntos establecidos en la resolución aprobatoria de dicho organismo. Por lo tanto, al Originador se le entregarán a título de restitución los recursos provenientes de la colocación en el mercado bursátil, en la medida en que estos sean colocados, sin otra deducción que la parte proporcional de los recursos necesarios para conformar el Fondo de Garantía.

**Originador.** Es la persona natural o jurídica, pública o privada que es el propietario inicial de los activos o derechos que serán transferidos al fiduciario o Agente de Manejo para ser titularizados.

El Originador del proceso de Titularización, es el Municipio del Cantón Rumiñahui, que entre una de sus principales competencias es, planificar, construir y mantener la infraestructura física y los equipamientos de

**Agente de Manejo.** Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo.

**Los Inversionistas.** Puede ser personas nacionales naturales, jurídicas o extranjeras, que adquiere los títulos con el propósito de recibir un beneficio sobre el capital invertido, producto de un proceso de titularización. Los inversores, son los propietarios de los títulos valores.

**Calificadora de Riesgo.** Es una Compañía que califica en forma objetiva, profesional e independiente conforme a un procedimiento predeterminado el grado de riesgo que tiene un título valor ofrecido en el mercado de valores

**Agente Colocador.** Es el responsable de colocar los títulos valores en manos de los inversionistas. En nuestro país, esta responsabilidad recae en las Casas de Valores, que utilizan el mercado de valor para llegar al público inversionista. La colocación se lo realiza en el mercado primario

**Agente Pagador.** De conformidad con la Ley Orgánica de Administración Financiera y Control y la Ley de Régimen Monetario, deberá ser el Banco Central del Ecuador.

**Comité de Vigilancia.** Estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores

salud.

El Municipio del Cantón Rumiñahui al ser una persona jurídica Pública, debe realizar la convocatoria para seleccionar a las Administradora de Fondos y Fideicomisos que actuará como agente de manejo, para lo cual se basará, en lo que dispone el reglamento del Sector Público.

Cumpliendo con la Ley el proceso de colocación se lo hará a través de Oferta Pública, de tal manera que puedan acceder los diferentes actores del mercado financiero nacional.

La contratación de las calificadoras de riesgo estará a cargo del correspondiente comité de la entidad del sector público, que se haya conformado de acuerdo a sus propias normas, el que tendrá a su cargo la convocatoria, calificación y selección.

El Municipio del Cantón Rumiñahui al ser una persona jurídica Pública, debe realizar la convocatoria para seleccionar a las Administradora de Fondos y Fideicomisos que actuará como agente de manejo, para lo cual se basará, en lo que dispone el reglamento del Sector Público.

Banco Central del Ecuador

Se elegirá al comité de Vigilancia, en la primera Asamblea realizada por el

de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

Agente de Manejo.

**El Patrimonio Autónomo** es el que se constituye con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (Originador), con la expresa instrucción de emitir valores.

Para este proyecto los recursos del Patrimonio Autónomo estará compuesto por cobro del Impuesto Predial.

**Art. 141.- Del patrimonio independiente o autónomo.-** 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.

El balance independiente es responsabilidad del Agente de Manejo, el cual se materializa en el, en el momento de constituirse el patrimonio autónomo.

**Oferta Pública. Art. 12.- De los requisitos.-** Para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. La calificadora de de Riesgos, se seleccionará del concurso público.

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;

2. El proceso se lo hará en base a lo que determinar la ley en su **Art. 21.- De la inscripción de valores del sector público.-** La inscripción de valores emitidos por el Estado y las entidades del sector público, en ejercicio de las facultades concedidas por sus propias leyes, será automática y de carácter general, bastando para el efecto el sustento legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores.

2. Encontrarse inscrito en el Registro

del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,

Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

**Art. 157.- Del prospecto de oferta pública.-** El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

Esto lo realizará el Agente de Manejo que sea seleccionada por el Municipio.

En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

El C.N.V., determinará mediante norma de carácter general el contenido de dicho prospecto.

**Art. 147. Valores que pueden emitirse.**

En esta titularización se emitirán valores de contenido crediticio.

a) **Valores de contenido crediticio:** Por los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo 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;

b) **Valores de participación:** Por los cuales los inversionistas adquieren

una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización; y,

**Valores mixtos:** Por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.

**Art. 148.- De la naturaleza de los valores emitidos.-** Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden.

**Art. 150.- De los 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 continuación:

**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.

**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

Para esta titularización los valores emitidos serán a la orden.

El mecanismo de garantía utilizado en la presente titularización es el exceso de flujo de fondos a través de la constitución de un FONDO DE GARANTIA que se constituirá en el momento de la colocación y venta de los VALORES provenientes de la titularización, y será equivalente al 25% del primer pago de capital. Durante la vigencia los valores que se emiten como consecuencia de este proceso de titularización, el Fideicomiso deberá mantener totalmente provisionado el FONDO DE GARANTIA, esto es, siempre deberá existir en dicho FONDO DE GARANTIA, la provisión del 25% del próximo dividendo de capital a pagar. Durante el período de gracia, para el pago del Primer dividendo, el Agente de Manejo, deberá haber provisionado la totalidad del Fondo de Garantía, esto es el veinte y cinco por ciento del



índice de siniestralidad.

**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.

**Art. 162.- De la garantía.-** Toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica. Las garantías específicas podrán asegurar el pago del capital, de los intereses parcial o totalmente, o de ambos.

Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados del emisor que no estén afectados por una garantía específica de conformidad con las normas que para el efecto determine el C.N.V..

Por garantía específica se entiende aquella de carácter real o personal, que garantiza obligaciones para asegurar el pago del capital, de los intereses o de ambos.

próximo dividendo de capital a pagar.

En caso de que se deban tomar recursos de este FONDO DE GARANTIA, el Agente de Manejo deberá ajustar los montos correspondientes, esto es, todos aquellos recursos que hagan falta para completar el cien por ciento del próximo dividendo de capital a pagar, estos recursos se deberán ir aprovisionando mensualmente.

En caso de que los recursos sean insuficientes para completar el FONDO DE GARANTIA, la FIDUCIARIA notificará al ORIGINADOR sobre este particular, requiriéndole la reposición de los valores que hicieran falta para completar el FONDO DE GARANTIA. El ORIGINADOR deberá entregar a la FIDUCIARIA estos recursos dentro de las 48 horas hábiles siguientes a la notificación.

La garantía que se utilizará en este proceso de Titularización es específica.

Además de la garantía general que ampara la emisión de obligaciones por parte de los organismos del régimen seccional, se asegurará el repago de los valores emitidos con las rentas del emisor, a través de la actuación del Banco Central del Ecuador, de conformidad con la ley.

a) Verificar en capítulo IV

**Art. 156.- De los 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:

a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por los activos o proyectos objeto de titularización;

b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V.;

c) Determinar el índice de desviación de flujos;

d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, de modo tal que cubra el índice de desviación de flujos en el porcentaje que determine el C.N.V., calculado de conformidad con las normas de carácter general que el referido organismo determine;

e) 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;

f) Obtener un certificado del registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;

g) 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;

h) Determinar el punto de equilibrio

b) Ley de Mercado Valores

c) Verificar en capítulo IV

d) Ya se encuentra mencionado

e) No aplica

f) No aplica

g) Información proporcionada por el Municipio. Anexos.

h) Ya mencionados

para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión; e,

i) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

La emisión de estos títulos con cargo a flujos en general podrá efectuarse por la totalidad o por un segmento del respectivo flujo; en este último caso, dicha emisión podrá hacerse hasta por el monto que fije el C.N.V., para el segmento correspondiente

## ANEXO 5

### ESCRITURA Y CONTRATO DEL FIDEICOMISO

#### SEÑOR NOTARIO:

En el registro de escrituras públicas a su cargo, sírvase incorporar una que contenga un contrato de fideicomiso mercantil irrevocable de titularización, la cual se otorga al tenor de las siguientes cláusulas:

#### **CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS- PARA EQUIPAR EL HOSPITAL DEL CANTON RUMIÑAHUI”**

#### **CLAUSULA PRIMERA: Comparecientes.-**

Comparecen a la celebración del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, las siguientes partes:

1.1) Por una parte, EL MUNICIPIO DEL CANTON RUMIÑAHUI, debidamente representada por su Alcalde, Sr. Hector Jácome, conforme consta de la Delegación de Poder otorgada el día ....de... de 20 , ante el Consejo Nacional Electoral, que se agrega como habilitante, quien comparece debidamente autorizado por el Ministerio de Finanzas, según oficio No.....realizada el día ..de ..... de 20., y que se adjunta como documento habilitante, en la que consta transcrita la parte pertinente.

1.2) Por otra parte, la Administradora de Fondos y Fideicomisos ..... debidamente representada por su Apoderada Especial, Sr(a)....., como consta del poder que se adjunta como documento habilitante.

#### **CLAUSULA SEGUNDA: Glosario.-**

Para la interpretación y los efectos del presente contrato se considerará:

2.1) Que los títulos de las cláusulas se han puesto simplemente para facilidad de lectura y referencia, mas no como medio de interpretación;

2.2) Que la referencia al singular incluye el plural y la referencia a un género incluyen a todos ellos;

2.3) Que las palabras o frases definidas más adelante, deberán ser interpretadas según el contexto en el que se encuentren; y,

2.4) Que las palabras o frases definidas más adelante, tendrán los significados que constan a continuación de cada una de ellas.

**AGENTE DE RECAUDO:**

Es la persona que hará la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO, del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, según corresponda. El AGENTE DE RECAUDO tendrá a su cargo las labores y obligaciones estipuladas en el respectivo Contrato de Recaudación de los FLUJOS. El AGENTE DE RECAUDO será el propio ORIGINADOR, salvo que por incumplimiento de sus obligaciones éste deba ser sustituido;

**ASAMBLEA:**

Es la Asamblea de INVERSIONISTAS, cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula décima octava del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**BENEFICIARIO:**

Es el ORIGINADOR, en los términos y condiciones establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**CIUDADANOS:**

Son los ciudadanos del ORIGINADOR que pagarán los IMPUESTOS que el ORIGINADOR ha establecido y en virtud de tal asumen una obligación de pagar el valor del impuesto al ORIGINADOR.

**COMITÉ DE VIGILANCIA:**

Es el Comité compuesto por las personas designadas por la ASAMBLEA, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades constan determinadas en la cláusula décimo novena del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO:**

Es el presente contrato de fideicomiso mercantil irrevocable, elevado a escritura pública, a través del cual se constituye el FIDEICOMISO;

**DERECHO DE COBRO:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el precio de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. El DERECHO DE COBRO se divide en DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y DERECHO DE COBRO ADICIONAL

**DERECHO DE COBRO SELECCIONADO:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a

los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.2 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

**DERECHO DE COBRO ADICIONAL:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**DEPOSITO DE GARANTIA:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION, cuyas características constan detalladas en el numeral 13.2 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**EXCESO DE FLUJO DE FONDOS:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION, cuyas características constan establecidas en el numeral 13.1 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**FECHA DE EMISION:**

Es la fecha en la que se coloque el primer VALOR de la serie en la que se divide la emisión.

**FIDEICOMISO:**

Es el patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica que se constituye como consecuencia jurídica de la celebración del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO tiene la denominación de “Fideicomiso de Titularización de Flujos para Equipar el Hospital del Cantón Rumiñahui”;

**FIDUCIARIA o AGENTE DE MANEJO:**

Es la compañía ecuatoriana denominada Administradora de Fondos y Fideicomisos.....

**FLUJOS:**

Son los recursos dinerarios que se generarán por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO, y de haberse cumplido las condiciones suspensivas a las que se refieren los numerales 4.3 y 4.4. de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, también se denominarán FLUJOS los recursos que se generen por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL.

Los FLUJOS provenientes del DERECHO DE COBRO no podrán ser compensados con deudas que el ORIGINADOR tenga con los CIUDADANOS y, en caso de que sucediera, el ORIGINADOR deberá transferir al FIDEICOMISO una cantidad igual al monto utilizado para la compensación;

**FONDO ROTATIVO:**

Son recursos líquidos por un monto base de diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 10.000,00), que el ORIGINADOR transferirá al FIDEICOMISO, para el pago de los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

**INDICE DE DESVIACIÓN:**

Es el indicador que cuantifica la variación de los FLUJOS y que se encuentra determinado en el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA;

**INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA:**

Es el informe preparado por el Estructurador Financiero de la TITULARIZACIÓN, esto es Casa de Valores....., el cual contiene los estudios, análisis estadísticos y proyecciones respecto de la generación de FLUJOS del FIDEICOMISO, y que sustenta la viabilidad económica y financiera de la emisión de VALORES producto de la TITULARIZACIÓN.

**INVERSIONISTAS:**

Son el o los titulares de los VALORES emitidos a su orden. También serán considerados como INVERSIONISTAS aquellos que hayan adquirido los VALORES de sus anteriores titulares a cualquier título;

**MECANISMOS DE GARANTIA:**

Son los mecanismos de garantía de la TITULARIZACIÓN que caucionarán el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. Estos son: (i) EXCESO DE FLUJO DE FONDOS y, (ii) DEPOSITO DE GARANTÍA;

**MONTO DE LA EMISION:**

Es de un millón quinientos noventa mil Dólares de los Estados Unidos de América, (U.S.\$ 1'590.000,00);

**ORIGINADOR o CONSTITUYENTE:**

Es el Municipio del Cantón Rumiñahui;

**PASIVOS:**

Son los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

**PASIVOS CON INVERSIONISTAS:**

Son los derechos de contenido crediticio que se generan a favor de los INVERSIONISTAS en virtud de la colocación de los VALORES, cuyo pago corresponde hacerlo al FIDEICOMISO, a través del Agente Pagador.

Los VALORES que hayan sido emitidos y no hayan sido colocados entre INVERSIONISTAS no constituirán PASIVOS CON INVERSIONISTAS;

**PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS:**

Son los costos, gastos e impuestos que le corresponden al FIDEICOMISO y que deberán ser pagados por éste con los recursos del FONDO ROTATIVO;

**PLAZO:**

Es el plazo de vencimiento de los VALORES que se inicia a partir de la FECHA DE EMISIÓN.

**PROSPECTO:**

Es el prospecto de oferta pública de la TITULARIZACION, el cual contiene la información requerida por las normas legales y reglamentarias aplicables;

**REGLAMENTO DE GESTION:**

Es el instrumento en el cual se establecen las normas e información complementaria para la TITULARIZACION;

**TITULARIZACION:**

Es el proceso mediante el cual se emiten VALORES susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo al FIDEICOMISO en su calidad de patrimonio autónomo;



## **VALORES:**

Son los derechos de “ contenido crediticio” emitidos por el FIDEICOMISO a la orden de los INVERSIONISTAS, que serán pagados únicamente con cargo a los FLUJOS que serán generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 y 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, adicionalmente con los FLUJOS generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, y de éstos no ser suficientes, mediante la utilización de los MECANISMOS DE GARANTÍA.

Los VALORES serán emitidos en títulos físicos a la orden o mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados) a elección del ORIGINADOR.

Los VALORES producto de esta TITULARIZACION se denominarán: “VTC-MCR”. Para identificar a qué serie pertenecen, a tal denominación se agregará la letra que identifica la serie.

Se emitirán VALORES en una serie A, con un valor nominal de mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1.000,00).

Cada título podrá contener uno o más VALORES.

## **CLÁUSULA TERCERA: Antecedentes.-**

3.1) El ORIGINADOR es el Municipio del Cantón Rumiñahui

3.2) El DERECHO DE COBRO que genera el ORIGINADOR por el cobro de los IMPUESTOS, se ha titularizarlo con la finalidad de equipar el Hospital de Cantón Rumiñahui.

## **CLÁUSULA CUARTA: Transferencia de bienes al FIDEICOMISO.**

Amparado en lo dispuesto en el Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores, el ORIGINADOR cede y transfiere al FIDEICOMISO, según corresponda, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, lo siguiente:

4.1) La suma de diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 10.000,00), con la que se conformará el FONDO ROTATIVO. Esta suma la entregará el ORIGINADOR al FIDEICOMISO hasta dentro de los diez días siguientes a la fecha de suscripción del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, mediante cheque emitido a la orden del FIDEICOMISO;

4.2) El DERECHO DE COBRO SELECCIONADO que se genere a partir de la suscripción del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, por la totalidad de las recaudaciones que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”.

Dado que el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO constituye un “bien que se espera que exista” en los términos de los artículos 117 y 143 de la Ley de Mercado

de Valores y 696 del Código Civil, las partes establecen de manera expresa que la cesión del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO a favor del FIDEICOMISO se realiza bajo condición suspensiva, la que consistirá en el hecho de que el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO se haya generado, lo que sucederá cuando el ORIGINADOR haya realizado la recaudación de los IMPUESTOS a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”, momento desde el cual, por haberse cumplido la condición suspensiva, el dominio sobre el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO, de pleno derecho, será única y exclusivamente del FIDEICOMISO, y por ende será el FIDEICOMISO el único que tendrá derecho a percibir los FLUJOS provenientes de la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO.

4.3) El DERECHO DE COBRO ADICIONAL que se genere a futuro, a favor del ORIGINADOR, por la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a favor de los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”

Dado que el DERECHO DE COBRO ADICIONAL constituye un “bien que se espera que exista” en los términos de los artículos 117 y 143 de la Ley de Mercado de Valores y 696 del Código Civil, las partes establecen de manera expresa que la cesión del DERECHO DE COBRO ADICIONAL a favor del FIDEICOMISO se realiza bajo condición suspensiva que se entenderá cumplida cuando el DERECHO DE COBRO ADICIONAL se haya generado, lo que sucederá cuando el ORIGINADOR haya realizado la recaudación de los IMPUESTOS a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”; y, además, se hayan cumplido uno de la siguientes hechos: (i) que los FLUJOS producidos mensualmente por la recaudación del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO sean, por dos meses consecutivos, inferiores a 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo de los VALORES en circulación o, (ii) por decisión conjunta de la FIDUCIARIA y del ORIGINADOR, si es que a criterio de estos es necesario para salvaguardar el cumplimiento futuro de las obligaciones del FIDEICOMISO. Cumplida tal condición suspensiva, de pleno derecho, el DERECHO DE COBRO ADICIONAL pertenecerá al FIDEICOMISO y por ende será el FIDEICOMISO el único que tendrá derecho a percibir los FLUJOS provenientes de la recaudación del DERECHO DE COBRO ADICIONAL.

Una vez que los FLUJOS provenientes de la recaudación del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO cubran por sí solos en al menos 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo de los VALORES en circulación, se suspenderá la transferencia a favor del FIDEICOMISO del DERECHO DE COBRO ADICIONAL hasta que nuevamente se produzca la condición suspensiva a la que se refiere este numeral, y así sucesivamente; y,

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 1844 del Código Civil y 95 del Código de Procedimiento Civil, la cesión del DERECHO DE COBRO, no requerirá notificación alguna a los CIUDADANOS.

#### **CLÁUSULA QUINTA: Declaraciones.-**

El ORIGINADOR declara bajo juramento y se obliga, según corresponda, a lo siguiente:

5.1) Que el DERECHO DE COBRO y los recursos en efectivo aportados y que se aporten a futuro al FIDEICOMISO, se encuentran y se encontrarán libres de todo tipo de gravamen, prohibición de enajenar, limitación de dominio o posesión.

También declara que no existe, ni existirá impedimento alguno para transferirlos al FIDEICOMISO, en los términos y condiciones estipulados en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

5.2) Que no existe, ni existirá impedimento ni limitación alguna para transferir los recursos en efectivo y el DERECHO DE COBRO al FIDEICOMISO;

5.3) Que el DERECHO DE COBRO y los recursos en efectivo aportados y que se aporten a futuro al FIDEICOMISO tienen y tendrán siempre un origen lícito y legítimo, y en especial no provienen ni provendrán de ninguna conducta tipificada por la Ley para Reprimir el Lavado de Activos o por actividades relacionadas con el cultivo, fabricación, almacenamiento, transporte o tráfico ilícito de sustancias estupefacientes o psicotrópicas o cualquier otra actividad ilegal o ilícita, eximiendo a la FIDUCIARIA de la comprobación de esta declaración, sin perjuicio de lo cual el ORIGINADOR autoriza a la FIDUCIARIA para que efectúe todas las indagaciones que razonablemente considere oportuno realizar para comprobar el origen de los bienes que se aportan o se aporten en el futuro a título de fideicomiso mercantil. En caso que se inicien investigaciones sobre el ORIGINADOR, relacionadas con las actividades antes señaladas, o de producirse transacciones inusuales o injustificadas, la FIDUCIARIA podrá proporcionar a las autoridades competentes toda la información que tenga sobre las mismas o que le sea requerida. En tal sentido el ORIGINADOR renuncia a presentar en contra del FIDEICOMISO, la FIDUCIARIA o de sus funcionarios o empleados cualquier reclamo o acción legal, judicial, extrajudicial, administrativa, civil, penal o arbitral por tales motivos;

5.4) Que la constitución del FIDEICOMISO tiene un objeto lícito y una causa lícita, y que el ORIGINADOR no tiene intención de irrogar perjuicios a terceros con esta constitución;

5.5) Que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la FIDUCIARIA, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta TITULARIZACION, a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a la Calificadora de Riesgos, a los INVERSIONISTAS, y al público en general, es fidedigna, real y completa. En tal sentido, el Apoderado del ORIGINADOR y el ORIGINADOR como tal, según sea aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la Ley, por cualquier falsedad u omisión intencional contenida en tal información;

5.6) Que la celebración del presente contrato y el cumplimiento de las obligaciones que asume el ORIGINADOR no viola ni constituye un incumplimiento de: (i) cualquier disposición de los estatutos sociales; (ii) cualquier convenio, contrato, resolución u orden de la cual el ORIGINADOR sea parte; o, (iii) cualquier ley, reglamento o normativa que le sea aplicable al ORIGINADOR;

5.7) Que, además de la autorización ya conferida por el Ministerio de Finanzas, la cual se encuentra en pleno vigor y efecto, no se requiere autorización o aprobación adicional alguna de ningún órgano adicional del ORIGINADOR para celebrar el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, ni para cumplir o llevar a cabo las obligaciones asumidas a través de aquel, las cuales son legales, válidas,

vinculables y exigibles del ORIGINADOR de conformidad con sus términos respectivos;

5.8) Que a la presente fecha no existe y, a su leal saber y entender, no tienen conocimiento de que exista amenaza de que vaya a iniciarse alguna acción, demanda, reclamación, requerimiento o procedimiento ante cualquier corte, tribunal, árbitro u órgano jurisdiccional que afecte la legalidad, validez o exigibilidad del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION;

5.9) Que a la presente fecha no existe y, a su leal saber y entender, no tienen conocimiento de que exista amenaza de que vaya a iniciarse alguna acción, demanda, reclamación, requerimiento o procedimiento ante cualquier corte, tribunal, árbitro u órgano jurisdiccional que afecte al DERECHO DE COBRO, el que, a través del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO está siendo cedido a favor del FIDEICOMISO;

5.10) Que a la presente fecha no existe y, a su leal saber y entender, no tienen conocimiento de que el DERECHO DE COBRO se encuentre comprometido de ninguna manera a favor de ningún tercero; y,

5.11) Que las personas que celebran el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO en nombre y representación del ORIGINADOR cuentan con poderes y facultades suficientes, así como con las autorizaciones necesarias, de cualquier naturaleza, para válidamente celebrar y firmar tales instrumentos en su representación y para válidamente obligar al ORIGINADOR en los términos de aquellos, y que dichos poderes, facultades y autorizaciones, de cualquier naturaleza, no han sido revocados, modificados ni limitados en forma alguna.

#### **CLAUSULA SEXTA: Fideicomiso Mercantil y Patrimonio Autónomo.-**

Con estos antecedentes y por este medio se constituye el fideicomiso mercantil irrevocable al que se le denominará “**FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PARA EQUIPAR EL HOSPITAL DEL CANTÓN RUMIÑAHUI**”, el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del ORIGINADOR, de la FIDUCIARIA o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios administrados por la FIDUCIARIA.

Dicho patrimonio autónomo se integrará con: el dinero a ser transferido por el ORIGINADOR para conformar el FONDO ROTATIVO; por el DERECHO DE COBRO, por los FLUJOS, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO y sus activos no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del ORIGINADOR, de la FIDUCIARIA o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO, en los

términos y condiciones señalados en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

**CLAUSULA SEPTIMA: Objeto del Fideicomiso y Objeto de la Titularización.-**

El FIDEICOMISO tiene por objeto implementar un proceso de TITULARIZACION, con las siguientes características principales:

**Denominación del FIDEICOMISO:** FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PARA EQUIPAR EL HOSPITAL DEL CANTÓN RUMIÑAHUI

**Originador:** Municipio del Cantón Rumiñahui

**Agente de Manejo:** Administradora de Fondos y Fideicomisos.....

**Activo Titularizado:** El DERECHO DE COBRO tal cual consta definido en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**Monto total emisión:** Hasta un millón quinientos noventa mil de Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1´590.000,00)

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América

| Características principales de la Series | Serie | Valor Nominal por título | Número de Títulos | Valor Nominal Total | Plazo     |
|--|-------|--------------------------|-------------------|---------------------|-----------|
|  | A     | \$1,000                  | 1.590             | \$1.590.000         | 1440 días |

**Tasa de Interés y periodicidad de Pago:** Serie A  
La tasa fija de interés que pagarán los VALORES de la Serie A será del 8 % anual y los intereses se pagarán cada 90 días.

**Forma de Cálculo de la Tasa de Interés** Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los INVERSIONISTAS se tomará la forma 30/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de

treinta días cada mes.

El capital de los VALORES de cada una de las series se pagará de conformidad a las tablas que constan a continuación:

**Amortización de Capital:**

| <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Amortización</b> | <b>Capital Remante</b> |
|------------|----------------|---------------------|------------------------|
| 90         | 1.590.000      | 0                   | 1.590.000              |
| 180        | 1.590.000      | 198.750             | 1.391.250              |
| 270        | 1.391.250      | 0                   | 1.391.250              |
| 360        | 1.391.250      | 198.750             | 1.192.500              |
| 450        | 1.192.500      | 0                   | 1.192.500              |
| 540        | 1.192.500      | 198.750             | 993.750                |
| 630        | 993.750        |                     | 993.750                |
| 720        | 993.750        | 198.750             | 795.000                |
| 810        | 795.000        |                     | 795.000                |
| 900        | 795.000        | 198.750             | 596.250                |
| 990        | 596.250        |                     | 596.250                |
| 1080       | 596.250        | 198.750             | 397.500                |
| 1170       | 397.500        |                     | 397.500                |
| 1260       | 397.500        | 198.750             | 198.750                |
| 1350       | 198.750        |                     | 198.750                |
| 1440       | 198.750        | 198.750             | 0                      |

**TABLA DE PAGOS DE CAPITAL E INTERESES**

|    | <b>Día</b> | <b>Capital</b> | <b>Tasa</b> | <b>Interés</b> | <b>Amort</b> | <b>Int + Amort</b> |
|----|------------|----------------|-------------|----------------|--------------|--------------------|
| 1  | 90         | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 0            | 31.800             |
| 2  | 180        | 1.590.000      | 8%          | 31.800         | 198.750      | 230.550            |
| 3  | 270        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 0            | 27.825             |
| 4  | 360        | 1.391.250      | 8%          | 27.825         | 198.750      | 226.575            |
| 5  | 450        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 0            | 23.850             |
| 6  | 540        | 1.192.500      | 8%          | 23.850         | 198.750      | 222.600            |
| 7  | 630        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 0            | 19.875             |
| 8  | 720        | 993.750        | 8%          | 19.875         | 198.750      | 218.625            |
| 9  | 810        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 0            | 15.900             |
| 10 | 900        | 795.000        | 8%          | 15.900         | 198.750      | 214.650            |
| 11 | 990        | 596.250        | 8%          | 11.925         | 0            | 11.925             |
| 12 | 1080       | 596.250        | 8%          | 11.925         | 198.750      | 210.675            |

|   |      |         |    |       |         |         |
|---|------|---------|----|-------|---------|---------|
| 2 |      |         |    |       |         |         |
| 1 |      |         |    |       |         |         |
| 3 | 1170 | 397.500 | 8% | 7.950 | 0       | 7.950   |
| 1 |      |         |    |       |         |         |
| 4 | 1260 | 397.500 | 8% | 7.950 | 198.750 | 206.700 |
| 1 |      |         |    |       |         |         |
| 5 | 1350 | 198.750 | 8% | 3.975 | 0       | 3.975   |
| 1 |      |         |    |       |         |         |
| 6 | 1440 | 198.750 | 8% | 3.975 | 198.750 | 202.725 |

**Características y Denominación de los VALORES** Los VALORES se emitirán mediante títulos físicos a la orden de los INVERSIONISTAS o mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados), a elección del ORIGINADOR. La denominación de los VALORES será de mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1.000,00).

**Tipo de oferta:** Pública

**Tipos de garantías:** (i) EXCESO DE FLUJO DE FONDOS; y (ii) DEPÓSITO DE GARANTÍA.

**Fecha de emisión:** Es la fecha en la que se coloque el primer VALOR de cualquiera de las series en las que se divide la emisión.

**Destino del producto de la colocación** El ORIGINADOR destinará el dinero producto de la colocación de los VALORES para la reestructuración de sus pasivos.

El objeto de la Titularización es:

7.1) Que el FIDEICOMISO entregue al ORIGINADOR los recursos netos pagados por los INVERSIONISTAS como precio de los VALORES, los que los utilizará para los fines establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

7.2) Que el FIDEICOMISO pague los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con cargo a los FLUJOS.

**CLÁUSULA OCTAVA: Instrucciones Fiduciarias.-**

La FIDUCIARIA en su calidad de Representante Legal del FIDEICOMISO, cumplirá con las siguientes instrucciones fiduciarias:

8.1) Registrar contablemente como de propiedad del FIDEICOMISO el dinero que transfiera el ORIGINADOR al FIDEICOMISO. A futuro, registrar todos los bienes que se transfieran al FIDEICOMISO y todos los activos, pasivos y contingentes que se generen durante la vigencia del FIDEICOMISO;

8.2) Contratar los siguientes servicios:

8.2.1) **Calificación de Riesgo:** A Calificadora de Riesgos..... como calificadora de riesgos, la que proveerá al FIDEICOMISO de los siguientes servicios: (i) emisión del correspondiente informe inicial sobre los VALORES a emitirse; y, (ii) emisión de los informes de actualización semestral correspondientes, durante el PLAZO de vigencia de los VALORES. La emisión del informe inicial podrá ser contratada directamente por el ORIGINADOR.

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Calificadora de Riesgos, la FIDUCIARIA, previa decisión en ese sentido del COMITÉ DE VIGILANCIA, estará facultada para dar por terminados el contrato y contratar a la calificadora de riesgo que escoja el ORIGINADOR. Si el ORIGINADOR, en el plazo máximo de 5 días que le conceda la FIDUCIARIA para escoger la nueva calificadora, no se ha pronunciado, la FIDUCIARIA podrá designar, a su sola discreción, a la calificadora de riesgo y, por ende, suscribir el contrato correspondiente; en el que se pactarán los honorarios que le correspondan por los servicios que preste al FIDEICOMISO;

8.2.2) **Colocación:** A Casa de Valores..... para que realice la colocación de los VALORES en el mercado. El ORIGINADOR estará facultado para en cualquier momento contratar una nueva o una adicional casa de valores para la colocación de los VALORES;

8.2.3) **Auditoría Externa:** A la Compañía que sea determinada por la FIDUCIARIA, en virtud de ser designada también para auditar los demás negocios fiduciarios que ésta administre, conforme es requerido por las normas legales vigentes;

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Auditora Externa, la FIDUCIARIA estará facultada para contratar a otra Auditora Externa que escoja el ORIGINADOR. Si el ORIGINADOR, en el plazo máximo de 5 días que le conceda la FIDUCIARIA para escoger la nueva Auditora Externa no se ha pronunciado, la FIDUCIARIA podrá designar, a su sola discreción, a la Auditora Externa y, por ende, suscribir el contrato correspondiente;



8.2.4) **Agente de Recaudo:** Al ORIGINADOR para que realice la cobranza y recaudación del DERECHO DE COBRO. El ORIGINADOR no cobrará honorario alguno por su gestión. El texto del contrato que celebrará el AGENTE DE RECAUDO con el FIDEICOMISO deberá ser igual al del formato que consta como Anexo al CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el AGENTE DE RECAUDO, la FIDUCIARIA, previa decisión en ese sentido del COMITÉ DE VIGILANCIA, estará facultada para dar por terminado el contrato y contratar a la firma especializada que escoja el COMITÉ DE VIGILANCIA para realizar las labores de AGENTE DE RECAUDO. Si el COMITÉ DE VIGILANCIA, en el plazo máximo de 5 días que le conceda la FIDUCIARIA para escoger el nuevo AGENTE DE RECAUDO no se ha pronunciado, la FIDUCIARIA podrá designar, a su sola discreción, al AGENTE DE RECAUDO y, por ende, suscribir el contrato correspondiente;

8.2.5) **Agente Pagador:** A la FIDUCIARIA para que realice el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. Por ley el Agente de pago para procesos de titularización de instituciones del Sector Público es el Banco Central del Ecuador.

8.3) Emitir el REGLAMENTO DE GESTION, en conjunto con el ORIGINADOR;

8.4) Emitir el PROSPECTO, en conjunto con el ORIGINADOR;

8.5) Obtener la información y/o documentación que pudiera requerirse para obtener las autorizaciones correspondientes para la TITULARIZACION;

8.6) Solicitar y obtener las autorizaciones e inscripciones que de acuerdo a la Ley se requieran para la TITULARIZACION;

8.7) Inscribir el FIDEICOMISO y los VALORES en el Registro del Mercado de Valores, y éstos últimos en una o las dos Bolsas de Valores del Ecuador;

8.8) Percibir los FLUJOS que se recauden desde la constitución del FIDEICOMISO hasta la primera colocación de los VALORES y reintegrarlos íntegramente al ORIGINADOR salvo que sea necesario completar el FONDO ROTATIVO, si éste ha sido utilizado total o parcialmente, caso en el cual el FIDEICOMISO restituirá al ORIGINADOR el saldo luego de retenido el monto necesario para completar el FONDO ROTATIVO;

8.9) Emitir los VALORES. Para que el FIDEICOMISO pueda emitir los VALORES deberá haberse cumplido previamente los siguientes requisitos:

8.9.1) Que se haya conformado el FONDO ROTATIVO;

8.9.2) Que se hayan obtenido la calificación de riesgo sobre los VALORES a emitir;

8.9.3) Que se hayan inscrito los VALORES en el Registro del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador;

8.9.4) Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el PROSPECTO;

8.9.5) Que se hayan obtenido las autorizaciones e inscripciones establecidas en la normativa vigente; y,

8.9.6) Que el FIDEICOMISO haya abierto una o varias cuentas bancarias, para el depósito de los FLUJOS. Las cuentas del FIDEICOMISO deberán abrirse en instituciones financieras con calificación de riesgo local de al menos AAA- o con una calificación en escala internacional de al menos BBB-. De darse una disminución en la calificación de la institución financiera depositaria, por debajo de las calificaciones establecidas, la FIDUCIARIA deberá transferir el saldo contable a una nueva cuenta que abra el FIDEICOMISO en una institución financiera que mantenga dichas calificaciones, en un plazo máximo de 20 días desde la fecha en que la FIDUCIARIA haya conocido de la disminución de la calificación de la institución financiera depositaria;

8.10) Colocar los VALORES entre INVERSIONISTAS, por intermedio de la Casa de Valores designada al efecto por el ORIGINADOR, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el ORIGINADOR;

8.11) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES. Con los fondos recibidos, (i) conformar o completar el monto del DEPOSITO DE GARANTÍA si éste debe ser conformado en dinero de acuerdo a lo establecido en el numeral 13.2 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO y (ii) en el caso de que la colocación se hubiere efectuado posteriormente a la FECHA DE EMISIÓN, y no existieren en el FIDEICOMISO recursos en efectivo suficientes para realizar la provisión necesaria para el pago del próximo dividendo a vencer de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, completar, con el producto de la colocación, la provisión requerida en el numeral 8.13.2, considerando los nuevos VALORES emitidos. El saldo restante entregarlo al ORIGINADOR, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que la FIDUCIARIA haya recibido: (i) a favor del FIDEICOMISO, los recursos efectivizados, producto de la colocación; y, (ii) los documentos de soporte necesarios de parte de la Casa de Valores que haya efectuado la colocación;

8.12) Convocar a los INVERSIONISTAS a una ASAMBLEA en la que se elijan a los correspondientes miembros del COMITÉ DE VIGILANCIA; y, en general convocar a la ASAMBLEA y al COMITÉ DE VIGILANCIA cuando se requiera, de conformidad a lo dispuesto en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

8.13) Percibir la totalidad de los FLUJOS generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas a las que se refieren los numeral 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, los FLUJOS generados por la cobranza del

DERECHO DE COBRO ADICIONAL, según corresponda, y destinar tales FLUJOS, en el siguiente orden de prelación para:

8.13.1) Completar el FONDO ROTATIVO, en caso de que éste haya disminuido su valor;

8.13.2) Aprovisionar mensualmente los valores requeridos para el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de la manera establecida en los cuadros que constan a continuación:

| Mes | Interés | Capital | Total  | Pagos Previstos | Provisión Acumulada |
|-----|---------|---------|--------|-----------------|---------------------|
| 1   | 10.600  | 33.125  | 43.725 |                 | 43.725              |
| 2   | 10.600  | 33.125  | 43.725 |                 | 87.450              |
| 3   | 10.600  | 33.125  | 43.725 | 31.800          | 99.375              |
| 4   | 10.600  | 33.125  | 43.725 |                 | 143.100             |
| 5   | 10.600  | 33.125  | 43.725 |                 | 186.825             |
| 6   | 10.600  | 33.125  | 43.725 | 230.550         | 0                   |
| 7   | 9.275   | 33.125  | 42.400 |                 | 42.400              |
| 8   | 9.275   | 33.125  | 42.400 |                 | 84.800              |
| 9   | 9.275   | 33.125  | 42.400 | 27.825          | 99.375              |
| 10  | 9.275   | 33.125  | 42.400 |                 | 141.775             |
| 11  | 9.275   | 33.125  | 42.400 |                 | 184.175             |
| 12  | 9.275   | 33.125  | 42.400 | 226.575         | 0                   |
| 13  | 7.950   | 33.125  | 41.075 |                 | 41.075              |
| 14  | 7.950   | 33.125  | 41.075 |                 | 82.150              |
| 15  | 7.950   | 33.125  | 41.075 | 23.850          | 99.375              |
| 16  | 7.950   | 33.125  | 41.075 |                 | 140.450             |
| 17  | 7.950   | 33.125  | 41.075 |                 | 181.525             |
| 18  | 7.950   | 33.125  | 41.075 | 222.600         | 0                   |
| 19  | 6.625   | 33.125  | 39.750 |                 | 39.750              |
| 20  | 6.625   | 33.125  | 39.750 |                 | 79.500              |
| 21  | 6.625   | 33.125  | 39.750 | 19.875          | 99.375              |
| 22  | 6.625   | 33.125  | 39.750 |                 | 139.125             |
| 23  | 6.625   | 33.125  | 39.750 |                 | 178.875             |
| 24  | 6.625   | 33.125  | 39.750 | 218.625         | 0                   |
| 25  | 5.300   | 33.125  | 38.425 |                 | 38.425              |
| 26  | 5.300   | 33.125  | 38.425 |                 | 76.850              |
| 27  | 5.300   | 33.125  | 38.425 | 15.900          | 99.375              |
| 28  | 5.300   | 33.125  | 38.425 |                 | 137.800             |
| 29  | 5.300   | 33.125  | 38.425 |                 | 176.225             |
| 30  | 5.300   | 33.125  | 38.425 | 214.650         | 0                   |
| 31  | 3.975   | 33.125  | 37.100 |                 | 37.100              |
| 32  | 3.975   | 33.125  | 37.100 |                 | 74.200              |
| 33  | 3.975   | 33.125  | 37.100 | 11.925          | 99.375              |
| 34  | 3.975   | 33.125  | 37.100 |                 | 136.475             |
| 35  | 3.975   | 33.125  | 37.100 |                 | 173.575             |
| 36  | 3.975   | 33.125  | 37.100 | 210.675         | 0                   |
| 37  | 2.650   | 33.125  | 35.775 |                 | 35.775              |
| 38  | 2.650   | 33.125  | 35.775 |                 | 71.550              |
| 39  | 2.650   | 33.125  | 35.775 | 7.950           | 99.375              |
| 40  | 2.650   | 33.125  | 35.775 |                 | 135.150             |

|    |       |        |        |         |         |
|----|-------|--------|--------|---------|---------|
| 41 | 2.650 | 33.125 | 35.775 |         | 170.925 |
| 42 | 2.650 | 33.125 | 35.775 | 206.700 | 0       |
| 43 | 1.325 | 33.125 | 34.450 |         | 34.450  |
| 44 | 1.325 | 33.125 | 34.450 |         | 68.900  |
| 45 | 1.325 | 33.125 | 34.450 | 3.975   | 99.375  |
| 46 | 1.325 | 33.125 | 34.450 |         | 133.825 |
| 47 | 1.325 | 33.125 | 34.450 |         | 168.275 |
| 48 | 1.325 | 33.125 | 34.450 | 202.725 | 0       |

Si no se colocaren en circulación todos los VALORES de cada serie, los montos detallados en los literales anteriores por aprovisionar deberán ser proporcionales al monto efectivamente colocado de cada serie.

Estas provisiones se efectuarán hasta completar el monto total detallado, y hasta la total cancelación de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Si en cualquier mes no se hubiere podido completar la provisión antes señalada, en el próximo mes deberá aprovisionarse el monto no aprovisionado en el mes anterior y el monto que corresponda al mes en el que se está haciendo la provisión: y,

8.13.3) Completar el DEPOSITO DE GARANTÍA, en caso de que no se encuentre en el nivel requerido, o que no se cuente con la garantía bancaria, póliza de seguro o certificado de depósito bancario por la totalidad del monto requerido como DEPÓSITO EN GARANTÍA, conforme a lo dispuesto en el numeral 13.2 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

Una vez realizadas las provisiones señaladas, restituir al ORIGINADOR, hasta dentro del día hábil siguiente, los excedentes de FLUJOS que hubiera en el FIDEICOMISO

El ORIGINADOR está facultado para solicitar a la FIDUCIARIA que no realice, total o parcialmente, la provisión a la que se refiere el numeral 8.13.2) de esta cláusula, entregando una o más garantías bancarias incondicionales, irrevocables y de cobro inmediato, emitidas por una institución financiera con una calificación de al menos “AAA-”, por un monto igual al de la provisión que debería ser realizada para el pago de los dividendos a vencer de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. Los vencimientos de tales garantías bancarias deberán ser de al menos dos días anteriores al del vencimiento de los dividendos. En caso de que el ORIGINADOR hubiere optado por entregar las garantías bancarias, el FIDEICOMISO las ejecutará y pagará con los flujos obtenidos el monto que le corresponda pagar de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. El ORIGINADOR podrá, antes de la ejecución de las garantías, transferir dinero en efectivo al FIDEICOMISO por el monto necesario para el pago de los dividendos a vencer de los VALORES, en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, caso en el cual el FIDEICOMISO restituirá al ORIGINADOR las garantías bancarias;

El AGENTE DE RECAUDO deberá entregar al FIDEICOMISO en el día hábil siguiente a la fecha en la que se haga el cruce quincenal de información al que se

refiere el numeral 8.15 de ésta cláusula, los FLUJOS recaudados en la quincena inmediata anterior.

8.14) Pagar a su vencimiento, a través del Agente Pagador, cada uno de los dividendos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, con los FLUJOS aprovisionados para tal efecto o, si fuere del caso, con los FLUJOS obtenidos de la ejecución de las garantías a las que se refiere el numeral anterior, y si estos FLUJOS no fueren suficientes con los recursos que se obtengan de la ejecución de los MECANISMOS DE GARANTÍA. En caso de que los recursos líquidos del FIDEICOMISO no alcanzaren para pagar los dividendos vencidos, se pagará a los INVERSIONISTAS lo que se alcance a pagar, a prorrata del saldo insoluto de los VALORES, sin que se tome en cuenta para el efecto la serie a la que los VALORES pertenecen. El FIDEICOMISO deberá proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente.

Se aclara expresamente que en caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes para dichos pagos, el riesgo de pérdida de las inversiones será exclusivo de los INVERSIONISTAS.

El pago se lo realizará de conformidad a lo que establece la “política de pagos” que constará en el REGLAMENTO DE GESTIÓN.

En caso de que entrare a regir en el Ecuador una norma que disponga que los pagos de las obligaciones en el Ecuador deban ser realizados en una moneda distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, el FIDEICOMISO podrá realizar el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS en la misma moneda en la que esté percibiendo los FLUJOS, de conformidad a lo que disponga la norma respectiva;

8.15) Practicar con periodicidad quincenal, un cruce de información con el AGENTE DE RECAUDO, a fin de determinar: (i) La totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS realizadas por el ORIGINADOR y que generen el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO; y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS realizadas por el ORIGINADOR y que generen el DERECHO DE COBRO ADICIONAL; (ii) la totalidad de los FLUJOS recaudados por el AGENTE DE RECAUDO; (iii) la totalidad de los recursos entregados por el AGENTE DE RECAUDO al FIDEICOMISO, desde el día posterior al corte del último reporte quincenal entregado hasta el día inmediato anterior a la fecha de entrega del reporte; (iv) la totalidad de los recursos entregados por el FIDEICOMISO al ORIGINADOR en el período inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (v) el monto del DERECHO DE COBRO en mora, con un detalle de los CIUDADANOS en mora y la antigüedad de ésta; y, (vi) cualquier otra información que a criterio de la FIDUCIARIA sea necesaria para el adecuado control del DERECHO DE COBRO y los FLUJOS;

8.16) Mientras los FLUJOS de propiedad del FIDEICOMISO no deban destinarse para sus respectivos fines, depositarlos o invertirlos a nombre del FIDEICOMISO en

fondos de inversión que tengan calificación de riesgo de al menos AA o en instituciones financieras o valores de renta fija con calificación de riesgo local de al menos “AAA-”, o de al menos BBB- en escala internacional para el caso de inversiones, y de una institución financiera con calificación de riesgo local de al menos “AAA-” o de al menos BBB – en escala internacional para el caso de depósitos a la vista. Las instrucciones de inversión serán otorgadas por el ORIGINADOR y a falta de instrucciones por el COMITÉ DE VIGILANCIA. No obstante, si es que a criterio de la FIDUCIARIA, la inversión instruida no cumple con los criterios de liquidez y/o calidad crediticia requerida, este podrá oponerse a realizar la inversión propuesta, e informará de ello al ORIGINADOR o al COMITÉ DE VIGILANCIA, conforme corresponda, para que se realice una nueva instrucción. Los rendimientos que generen las inversiones del FIDEICOMISO formarán parte de los FLUJOS;

8.17) Preparar información y ponerla a disposición de los INVERSIONISTAS y de la Superintendencia de Compañías, en los términos constantes en el REGLAMENTO DE GESTION;

8.18) Consignar ante un Juez de lo Civil, los bienes que les pudieren corresponder a los INVERSIONISTAS o al ORIGINADOR. Esta consignación se hará luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha del último vencimiento de los VALORES, para el caso de los pagos que deban hacerse a los INVERSIONISTAS, o haya nacido para el FIDEICOMISO la obligación de reconocer derechos a favor del ORIGINADOR;

8.19) Una vez pagados todos los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y cancelados todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, restituir al ORIGINADOR: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO; y, (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO;

8.20) Liquidar el FIDEICOMISO en los términos y condiciones señalados en la cláusula vigésima tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO; y,

8.21) Realizar todos los actos y suscribir todos los contratos necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias antes estipuladas, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que de alguna manera impidan el cumplimiento integral del objeto del FIDEICOMISO.

#### **CLÁUSULA NOVENA: Pasivos con terceros distintos de los Inversionistas.-**

Los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS serán cancelados con los recursos del FONDO ROTATIVO.

Cuando haya sido necesario utilizar los recursos del FONDO ROTATIVO, total o parcialmente y todavía existieren gastos por realizar, deberá reponérselo, total o parcialmente, con los FLUJOS, respetando el orden de prelación establecido en el numeral 8.13) de la cláusula anterior. Si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, el ORIGINADOR estará obligado a hacerlo dentro de los

dos días hábiles posteriores a la fecha en que la FIDUCIARIA así lo haya solicitado mediante carta, a la que adjuntará la liquidación de los gastos a realizarse con el FONDO ROTATIVO. Si el FIDEICOMISO debe entregar recursos por cualquier concepto al ORIGINADOR y se encuentra pendiente la reposición del FONDO ROTATIVO, la FIDUCIARIA practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho FONDO ROTATIVO.

El ORIGINADOR garantiza solidariamente el pago, por parte del FIDEICOMISO, de los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS.

Constituyen PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, que deben ser honrados por el FIDEICOMISO, con cargo al FONDO ROTATIVO, en el siguiente orden:

9.1) Los impuestos a cargo del FIDEICOMISO;

9.2) Los honorarios de la FIDUCIARIA;

9.3) Los costos y gastos necesarios para: (i) cumplir con el objeto del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION; (ii) cumplir con las funciones encomendadas a la FIDUCIARIA a través del FIDEICOMISO, del PROSPECTO y del REGLAMENTO DE GESTION; (iii) si así lo estipulan los contratos de prestación de servicios, cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en tales contratos, suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, y otros, de ser el caso; y, (iv) cancelar los honorarios y demás costos en que se incurra para la defensa del FIDEICOMISO y/o de la FIDUCIARIA;

#### **CLÁUSULA DÉCIMA: Valoración de los VALORES.-**

Los VALORES se negociarán en el mercado primario bursátil al precio mínimo que, por escrito (mediante carta entregada en persona, o enviada por fax o correo electrónico), instruya el ORIGINADOR a la FIDUCIARIA. Posterior a esta colocación primaria, la valoración de los VALORES será dictada por el mercado secundario, en base a la metodología establecida en el Manual Operativo para Valoración a Precios de Mercado de Valores de Contenido Crediticio y de Participación y Procedimientos de Aplicación.

#### **CLÁUSULA UNDÉCIMA: Políticas.-**

La FIDUCIARIA deberá aplicar para el desarrollo del proceso de titularización, las siguientes políticas que constarán establecidas de manera detallada en el REGLAMENTO DE GESTIÓN:

11.1) Política de Emisión de Valores;

11.2) Política de recaudación de los FLUJOS;

11.3) Política de Inversiones de los recursos del FIDEICOMISO;

11.4) Política de pago a los INVERSIONISTAS;

11.5) Política de información a los INVERSIONISTAS;

11.6) Las demás que fueren necesarias para el óptimo desarrollo de la TITULARIZACIÓN.

**CLÁUSULA DUODÉCIMA: Mora en el pago de los VALORES.-**

En caso de que llegadas las fechas de pago de los VALORES, los FLUJOS recaudados sean insuficientes, los montos vencidos y no honrados con cargo a aquellos VALORES, generarán un recargo por mora a favor de los respectivos INVERSIONISTAS de 0.1 veces la tasa de interés que aplica para cada una de las series, que se calculará desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago de los VALORES hasta la fecha en que se efectúe el pago.

**CLÁUSULA DECIMO TERCERA: Mecanismos de Garantía.-**

Son MECANISMOS DE GARANTÍA de la TITULARIZACIÓN el EXCESO DE FLUJO DE FONDOS y el DEPÓSITO EN GARANTÍA.

De acuerdo al INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA los MECANISMOS DE GARANTÍA permitirían cubrir semestralmente, en promedio, el INDICE DE DESVIACION en más de 14 veces. Es importante destacar que a medida que transcurre el tiempo y el saldo insoluto de los VALORES disminuye, se proyecta que la cobertura de los MECANISMOS DE GARANTÍA será mayor. El exceso de flujo de fondos permitiría- cubrir el INDICE DE DESVIACION (la desviación estándar encontrada) en cada uno de los períodos, en una relación superior a 14 a 1, conforme consta en el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA.

Detalle de los MECANISMOS DE GARANTÍA:

**13.1) EXCESO DE FLUJO DE FONDOS:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION.

El EXCESO DE FLUJO DE FONDOS es un mecanismo de garantía que consiste en que el flujo de fondos generado por el activo titularizado sea superior a los derechos reconocidos en los VALORES emitidos, el que será utilizado para los fines establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

Como consta del INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, la relación entre la recaudación neta anual y los pagos anuales totales que debe efectuar el FIDEICOMISO a los INVERSIONISTAS, sobrepasa o iguala la relación mínima de por lo menos 4 veces el próximo dividendo de los VALORES de todas las series en las que se divide la emisión.

**13.2) DEPOSITO DE GARANTÍA.-**



Es uno de los MECANISMOS DE GARANTÍA de la TITULARIZACIÓN.

El DEPOSITO DE GARANTÍA puede estar conformado: (i) en dinero en efectivo; (ii) por una póliza de seguro; (iii) por una garantía bancaria; o, (iv) por un certificado de depósito bancario endosado a favor del FIDEICOMISO. Dichas garantías deben cubrir un monto que represente al menos el 25% del siguiente dividendo semestral de capital y de los dos siguientes dividendos trimestrales de interés de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. El DEPÓSITO DE GARANTÍA deberá ser conformado, de cualquiera de las formas señaladas, hasta antes de la colocación de los VALORES. De no haberse conformado el DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta antes de la colocación de VALORES, la FIDUCIARIA tomará, de los recursos obtenidos de la colocación de los VALORES, el monto necesario para conformar el DEPÓSITO DE GARANTÍA.

El DEPÓSITO DE GARANTÍA, cuyo objetivo es el de respaldar a los INVERSIONISTAS frente a eventuales variaciones de los FLUJOS, se podrá utilizar cuando los FLUJOS sean insuficientes para aprovisionar mensualmente lo requerido para el pago del próximo dividendo de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. En el caso de que el DEPOSITO DE GARANTÍA sea utilizado, este deberá ser repuesto de los recursos que deban ser restituidos al ORIGINADOR o mediante la entrega que el ORIGINADOR haga al FIDEICOMISO de cualquiera de las garantías señaladas.

La Institución bancaria que emita la garantía bancaria o el certificado de depósito no podrá tener calificación de riesgo inferior a “AAA-”.

El valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA será de sesenta y cinco mil quinientos ochenta y siete dólares con 50/100 de los Estados Unidos de América, (USD \$ 65.587,50) y su valor futuro se determinará de acuerdo al siguiente detalle:

| <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             | <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             |
|----------------|------------------|--------------------------|----------------|------------------|--------------------------|
|                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |
| 1              | 01-ene-11        | 65.587,50                | 25             | 01-sep-13        | 59.625,00                |
| 2              | 01-feb-11        | 65.587,50                | 26             | 01-oct-13        | 59.625,00                |
| 3              | 01-mar-11        | 65.587,50                | 27             | 01-nov-13        | 59.625,00                |
| 4              | 01-abr-11        | 65.587,50                | 28             | 01-dic-13        | 59.625,00                |
| 5              | 01-may-11        | 65.587,50                | 29             | 01-ene-14        | 53.662,50                |
| 6              | 01-jun-11        | 65.587,50                | 30             | 01-feb-14        | 53.662,50                |
| 7              | 01-jul-11        | 63.600,00                | 31             | 01-mar-14        | 53.662,50                |
| 8              | 01-ago-11        | 63.600,00                | 32             | 01-abr-14        | 53.662,50                |
| 9              | 01-sep-11        | 63.600,00                | 33             | 01-may-14        | 53.662,50                |
| 10             | 01-oct-11        | 63.600,00                | 34             | 01-jun-14        | 53.662,50                |
| 11             | 01-nov-11        | 63.600,00                | 35             | 01-jul-14        | 53.662,50                |
| 12             | 01-dic-11        | 63.600,00                | 36             | 01-ago-14        | 53.662,50                |
| 13             | 01-ene-12        | 61.612,50                | 37             | 01-sep-14        | 53.662,50                |
| 14             | 01-feb-12        | 61.612,50                | 38             | 01-oct-14        | 53.662,50                |
| 15             | 01-mar-12        | 61.612,50                | 39             | 01-nov-14        | 53.662,50                |

|    |           |           |    |           |           |
|----|-----------|-----------|----|-----------|-----------|
| 16 | 01-abr-12 | 61.612,50 | 40 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 17 | 01-may-12 | 61.612,50 | 41 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 18 | 01-jun-12 | 61.612,50 | 42 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 19 | 01-jul-12 | 59.625,00 | 43 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 20 | 01-ago-12 | 59.625,00 | 44 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 21 | 01-sep-12 | 59.625,00 | 45 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 22 | 01-oct-12 | 59.625,00 | 46 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 23 | 01-nov-12 | 59.625,00 | 47 | 01-dic-14 | 53.662,50 |
| 24 | 01-dic-12 | 59.625,00 | 48 | 01-dic-14 | 53.662,50 |

La tabla anterior y el valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA se determinaron suponiendo la colocación total de todos los VALORES. Si no se colocaren en circulación todos los VALORES de cada serie, los montos detallados en la tabla anterior deberán ser proporcionales a los VALORES efectivamente colocados.

Con una periodicidad semestral, dentro de los diez (10) primeros días calendario del respectivo semestre inmediato posterior, en conjunto con el ORIGINADOR, la FIDUCIARIA practicará ajustes al DEPOSITO EN GARANTIA, de tal manera que éste ascienda al 25% del valor del próximo dividendo de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Si como resultado de los ajustes practicados existen excedentes en el DEPOSITO DE GARANTÍA : (i) si se trata de una póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito, el ORIGINADOR tendrá derecho a reducir el valor de tales garantías al valor que corresponda; y, (ii) si se trata de dinero, el ORIGINADOR tendrá derecho a una restitución por el monto del excedente, siempre que existan los recursos dinerarios dentro del FIDEICOMISO para así hacerlo, y que no estén destinados para otros fines, según los términos y condiciones del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION.

Si por lo contrario, como resultado de los ajustes se determina que el MONTO DEL DEPOSITO DE GARANTÍA no es el adecuado, según lo antes expuesto, el ORIGINADOR, en un plazo máximo de tres días, deberá entregar una nueva póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito bancario por el monto que corresponda o, entregar dinero en efectivo para completar el monto del DEPÓSITO DE GARANTÍA. Si por cualquier razón el ORIGINADOR no entrega dichas garantías a favor del FIDEICOMISO, el FIDEICOMISO tomará, de los recursos que deban ser restituidos al ORIGINADOR, el monto que corresponda, que se lo mantendrá como DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta que el ORIGINADOR entregue al FIDEICOMISO las garantías señaladas.

El DEPOSITO DE GARANTÍA sea que se haya conformado en dinero en efectivo o mediante las antes mencionadas garantías, se le restituirá totalmente al

ORIGINADOR cuando se haya cancelado en su totalidad los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

**CLAUSULA DECIMO CUARTA: Retención de los FLUJOS.-**

Constituyen causales de retención de los FLUJOS, las siguientes:

14.1) Si los FLUJOS mensuales efectivamente recibidos por el FIDEICOMISO por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO registran un nivel inferior a tres (3) veces la provisión requerida mensualmente para el pago del próximo dividendo pendiente de pago de los VALORES de todas las series en las que se divida la emisión, durante tres (3) meses consecutivos, salvo que con la transferencia al FIDEICOMISO del DERECHO DE COBRO ADICIONAL se haya incrementado la relación entre los FLUJOS mensuales proyectados y la provisión mensual requerida al menos a tres (3) veces. La retención se mantendrá hasta que los FLUJOS percibidos de la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO sean por tres meses consecutivos superiores a tres (3) veces la provisión mensual requerida.

14.2) Si el ORIGINADOR ha caído en mora de pago de cualquier emisión de valores que haya realizado; y,

14.3) Si el ORIGINADOR es sometido a un proceso de regularización, concurso de acreedores, quiebra, disolución, concurso preventivo o liquidación forzosa u otros similares; y/o haya adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria u otros similares.

Si se produjeren una cualquiera de las causales de retención de FLUJOS, la FIDUCIARIA: (i) no devolverá el exceso de FLUJOS al ORIGINADOR hasta alcanzar un monto máximo del cien por ciento (100%) del monto pendiente de pago de capital e intereses de los VALORES; y, (ii) de existir recursos disponibles, podrá llamar a una redención anticipada parcial o total, según lo permita la disponibilidad de recursos en efectivo. Se aclara que el llamado a redención anticipada es una facultad de la FIDUCIARIA que la ejercerá estudiando las circunstancias que existan y siempre tomando en cuenta lo que fuere más conveniente para los INVERSIONISTAS. El llamado de redención anticipada será obligatorio para los INVERSIONISTAS. En caso de redención anticipada el FIDEICOMISO pagará, anticipadamente a los INVERSIONISTAS, a medida que la recaudación de los FLUJOS y los MECANISMOS DE GARANTÍA lo permitan. El pago se realizará, en primer lugar, por los intereses que hayan generado los VALORES, calculados hasta la fecha en la que el FIDEICOMISO realice el pago; y, en segundo lugar, el capital de los VALORES. Se aclara expresamente que la redención anticipada no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, por lo que ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

**CLAUSULA DÉCIMO QUINTA: Derechos y Obligaciones de los INVERSIONISTAS.-**

Los INVERSIONISTAS tienen los siguientes derechos y obligaciones:

15.1) Derechos: Son derechos de los INVERSIONISTAS los siguientes:

15.1.1) Recibir el pago de los VALORES;

15.1.2) Comparecer, directamente o mediante apoderado, a las ASAMBLEAS;

15.1.3) Elegir y ser elegido como miembro del COMITÉ DE VIGILANCIA; y,

15.1.4) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

15.2) Obligaciones:

Los INVERSIONISTAS están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

**CLAUSULA DECIMO SEXTA: Derechos y Obligaciones del ORIGINADOR o CONSTITUYENTE.-**

El ORIGINADOR o CONSTITUYENTE tiene los siguientes derechos y obligaciones:

16.1) Derechos: Son derechos del ORIGINADOR los siguientes:

16.1.1) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES, una vez deducidos los recursos que se hayan requerido para los fines establecidos en el numeral 8.11 del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

16.1.2) Una vez atendidos todos los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y cancelados todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS y los honorarios de la FIDUCIARIA, recibir en restitución: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO; y, (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO; y,

16.1.3) Los demás derechos establecidos a su favor en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable;

16.2) Obligaciones: Son obligaciones del ORIGINADOR las siguientes:

16.2.1) Mantener altos grados de eficiencia en su actividad y en las relaciones comerciales con los CIUDADANOS, de tal manera que se mantenga o incremente el volumen de recaudaciones de los IMPUESTOS que permita generar el DERECHO DE COBRO;

16.2.2) Brindar cabal y oportunamente los servicios de AGENTE DE RECAUDO, en los términos y condiciones estipulados en el contrato que al efecto se suscribirá

entre el ORIGINADOR y el FIDEICOMISO, cuyo modelo consta como Anexo del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. Los servicios del AGENTE DE RECAUDO no serán remunerados, puesto que son cumplidos en beneficio de la TITULARIZACIÓN cuyo ORIGINADOR y BENEFICIARIO es el propio AGENTE DE RECAUDO. El AGENTE DE RECAUDO deberá transferir los FLUJOS al FIDEICOMISO en el plazo señalado en el numeral 8.13 de la cláusula octava del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

16.2.3) Escoger la circunscripción territorial que permitirá generar el DERECHO DE COBRO EXTRA en un plazo de diez días contados a partir de la fecha en que la FIDUCIARIA le haya requerido por escrito para el efecto. La FIDUCIARIA hará el requerimiento cuando la sumatoria de los FLUJOS generados por la recaudación del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, en el plazo de un mes después de haberse cumplido la condición suspensiva señalada en el numeral 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, sea inferior a 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión

16.2.4) Proveer a la FIDUCIARIA de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la FIDUCIARIA, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del FIDEICOMISO;

16.2.5) Proveer al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION y proveer a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION;

16.2.6) En el caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

16.2.7) Proveer recursos al FIDEICOMISO para reponer el FONDO ROTATIVO, cuando éste se haya reducido de su monto base, y en el FIDEICOMISO no hubiera los recursos suficientes para reponerlo. Dicha provisión deberá hacerse dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la FIDUCIARIA así le haya solicitado al ORIGINADOR mediante carta, a la que adjuntará la liquidación de los gastos a realizarse con el FONDO ROTATIVO;

16.2.8) Pagar los honorarios del estructurador financiero y el estructurador legal de la TITULARIZACIÓN; y,

16.2.9) Las demás obligaciones establecidas para el ORIGINADOR en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

#### **CLAUSULA DÉCIMA SEPTIMA: Derechos y Obligaciones de la FIDUCIARIA.-**

17.1) Derechos: Son derechos de la FIDUCIARIA los siguientes:

17.1.1) Cobrar los honorarios que le correspondan por la constitución y administración del FIDEICOMISO;

17.1.2) Los demás derechos establecidos a su favor en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

17.2) Obligaciones: Son obligaciones de la FIDUCIARIA las siguientes:

17.2.1) Administrar prudente y diligentemente los bienes del FIDEICOMISO;

Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la FIDUCIARIA no garantiza al ORIGINADOR ni a los INVERSIONISTAS, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la TITULARIZACION, aclarándose expresamente que el riesgo de pérdida de las inversiones será exclusivo de los INVERSIONISTAS. La FIDUCIARIA se compromete únicamente al desarrollo de una gestión profesional, de acuerdo con los términos del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, del REGLAMENTO DE GESTION y de la legislación aplicable;

17.2.2) Ejercer la representación legal del FIDEICOMISO en los términos y condiciones establecidas en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

17.2.3) Exigir al ORIGINADOR y a los INVERSIONISTAS el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable;

17.2.4) Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del FIDEICOMISO, separados de los demás bienes de la FIDUCIARIA y de los otros negocios fiduciarios que administra;

17.2.5) Cancelar, con los recursos del FONDO ROTATIVO o aquellos que sean provistos por el ORIGINADOR, todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS. En el caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS serán asumidos y cancelados por el ORIGINADOR;

17.2.6) Siempre que los recursos del FIDEICOMISO lo permitan, pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, en los términos y condiciones constantes en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO y en los VALORES;

17.2.7) Exigir al AGENTE DE RECAUDO el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquel, en virtud del respectivo contrato suscrito con el FIDEICOMISO;

17.2.8) Restituir al ORIGINADOR: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO, y (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO, una vez que se hayan cancelado los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

17.2.9) Llevar la contabilidad del FIDEICOMISO, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y la normativa aplicable;

17.2.10) Rendir cuentas al ORIGINADOR con periodicidad semestral y dar informes de gestión al COMITÉ DE VIGILANCIA con periodicidad anual. La rendición de cuentas se realizará conforme lo dispuesto en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Una copia de la rendición de cuentas y de los informes de gestión deberán ser entregados por la FIDUCIARIA a la Calificadora de Riesgo;

17.2.11) Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para atender al cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que demoren o impidan dicho cumplimiento;

17.2.12) Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización;

17.2.13) Proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente.

17.2.14) Manejar privativamente y sin la intervención o autorización de ninguna persona los recursos y cuentas corrientes del FIDEICOMISO; y,

17.2.15) Las demás obligaciones establecidas para la FIDUCIARIA en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

#### **CLAUSULA DECIMO OCTAVA: ASAMBLEA.-**

La ASAMBLEA consiste en la reunión de los INVERSIONISTAS, aún cuando sólo se tratase de un INVERSIONISTA.

La primera ASAMBLEA, con el carácter de ordinaria, se reunirá dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de la primera colocación de los VALORES. Al efecto, la FIDUCIARIA realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre: (i) el nombramiento del Presidente y Secretario de la ASAMBLEA; (ii) la designación de tres miembros para que integren el COMITÉ DE VIGILANCIA; y, (iii) la designación y, si el caso amerita, la asignación de funciones del Presidente, y Secretario del COMITÉ DE VIGILANCIA.

Con posterioridad a esta primera convocatoria, la ASAMBLEA podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la FIDUCIARIA y/o del COMITÉ DE VIGILANCIA y/o de INVERSIONISTAS que representen más del 50% del monto de los VALORES en circulación, o de la Superintendencia de Compañías.

Para efectos de las convocatorias, la FIDUCIARIA realizará una publicación en el medio de prensa señalado en el REGLAMENTO DE GESTION, con por lo menos ocho (8) días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse.

Para efectos del cómputo de los días transcurridos señalados en los párrafos que anteceden, no se tomarán en cuenta el día de la publicación ni el día fijado para la reunión de la ASAMBLEA.

Para que la ASAMBLEA pueda reunirse y decidir válidamente en primera convocatoria, en el lugar y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de INVERSIONISTAS que representen más del 50% del monto de los VALORES colocados, y el representante de la FIDUCIARIA. En el caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los sesenta (60) minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la FIDUCIARIA declarará que no procede la ASAMBLEA por falta de quórum, de lo cual dejará constancia en un acta levantada para tal efecto. En caso de que la ASAMBLEA no pueda reunirse por no haber la FIDUCIARIA realizado la convocatoria o por inasistencia injustificada de la FIDUCIARIA, el COMITÉ DE VIGILANCIA podrá convocarla y la ASAMBLEA se podrá reunir sin la presencia de la FIDUCIARIA.

La FIDUCIARIA, dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. La ASAMBLEA correspondiente a esta segunda convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de INVERSIONISTAS concurrentes, y el representante de la FIDUCIARIA. Esta disposición deberá quedar expresamente advertida dentro del texto de la segunda convocatoria.

Si, por cualquier motivo, no puede reunirse la ASAMBLEA en la segunda convocatoria, la FIDUCIARIA, dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha señalada para la segunda convocatoria, efectuará una tercera y última convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. La ASAMBLEA correspondiente a esta tercera convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de INVERSIONISTAS concurrentes, y el representante de la FIDUCIARIA. Esta disposición deberá quedar expresamente advertida dentro del texto de la tercera convocatoria.

Los INVERSIONISTAS podrán concurrir a las ASAMBLEAS, personalmente o representados mediante poder o carta-poder. Los INVERSIONISTAS tendrán un voto por cada uno de los VALORES que les pertenezcan. Todas las resoluciones de la ASAMBLEA se tomarán por mayoría simple de votos.



En aquellas ASAMBLEAS en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la ASAMBLEA deberá proveer a la FIDUCIARIA, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la ASAMBLEA, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los INVERSIONISTAS, en las oficinas de la FIDUCIARIA, desde la fecha misma de la convocatoria.

La ASAMBLEA tendrá las siguientes funciones:

18.1) Designar o remover a los miembros integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA;

18.2) Conocer y resolver sobre los informes que presente el COMITE DE VIGILANCIA;

18.3) Conocer y resolver sobre la sustitución de la FIDUCIARIA. La sustitución de la FIDUCIARIA procederá únicamente por las causales señaladas en la cláusula vigésimo séptima del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

18.4) Autorizar las reformas al CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO cuando corresponda, de conformidad a lo dispuesto en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO; y,

18.5) En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

#### **CLAUSULA DECIMO NOVENA: COMITÉ DE VIGILANCIA.-**

Se conformará un COMITÉ DE VIGILANCIA, el que estará compuesto por tres miembros designados por la ASAMBLEA. Los integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA podrán ser o no INVERSIONISTAS, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la FIDUCIARIA ni al ORIGINADOR.

Los integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario, conforme la designación que efectúe la ASAMBLEA de INVERSIONISTAS.

Las convocatorias a las reuniones del COMITÉ DE VIGILANCIA las hará el Presidente designado, o la FIDUCIARIA por iniciativa propia o a pedido de cualquiera de sus miembros, mediante comunicación dirigida a las direcciones consignadas por sus miembros. En primera convocatoria se podrá reunir el COMITÉ DE VIGILANCIA si asisten a la reunión al menos dos de sus miembros. En segunda convocatoria se reunirá el COMITÉ DE VIGILANCIA con el número de miembros presentes, aunque sea uno solo.

Las decisiones de COMITÉ DE VIGILANCIA se tomarán por mayoría simple de los miembros asistentes a la reunión.

La FIDUCIARIA informará a la Superintendencia de Compañías sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA.

Constituyen atribuciones del COMITÉ DE VIGILANCIA:

19.1) Vigilar e informar a los INVERSIONISTAS y a la Superintendencia de Compañías, sobre el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al FIDEICOMISO y/o a la TITULARIZACION;

Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, como hechos relevantes, dentro de los tres (3) días hábiles posteriores a la fecha en que el COMITÉ DE VIGILANCIA los haya detectado;

19.2) Informar a la ASAMBLEA, al vencimiento del PLAZO de todos los VALORES, sobre su labor y las conclusiones obtenidas;

19.3) Comprobar que la FIDUCIARIA cumpla en la administración del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias;

19.4) Solicitar a la FIDUCIARIA que efectúe convocatorias a ASAMBLEAS extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno;

19.5) Autorizar reformas al CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, cuando le corresponda de conformidad a lo establecido en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

19.6) Conocer anualmente la siguiente información del FIDEICOMISO, respecto del ejercicio económico inmediato anterior: (i) estados financieros y estados de resultados del FIDEICOMISO; (ii) Informe de la AUDITORA EXTERNA; (iii) Informe de Actualización de la CALIFICADORA DE RIESGOS; (iv) Informe del AGENTE DE RECAUDO; e, (v) Informe de la FIDUCIARIA;

19.7) Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la FIDUCIARIA;

19.8) En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Calificadora de Riesgos, resolver sobre la terminación del Contrato de Servicios de Actualización de Calificación de Riesgos;

19.9) En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el AGENTE DE RECAUDO, resolver sobre: (i) la terminación del Contrato de Servicios con el AGENTE DE RECAUDO, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de AGENTE DE RECAUDO;

19.10) Adoptar todas las decisiones que sean necesarias a efectos de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION, siempre que tales decisiones no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION, ni sean

contrarias a las instrucciones fiduciarias que debe cumplir la FIDUCIARIA, en su calidad de Representante Legal del FIDEICOMISO. Dichas decisiones deberán ser informadas a la FIDUCIARIA;

19.11) Velar por la ejecución de las decisiones adoptadas e instrucciones impartidas por la ASAMBLEA.

19.12) En caso de que el ORIGINADOR no haya otorgado las instrucciones de inversión, instruir en qué IMPUESTOS de inversión e instituciones se deben invertir los recursos del FIDEICOMISO; y,

19.13) Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para el COMITÉ DE VIGILANCIA en el FIDEICOMISO.

Los integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA no percibirán remuneración alguna por su gestión.

El COMITÉ DE VIGILANCIA se reunirá con la periodicidad establecida por éste órgano en su primera sesión o fuere convocada extraordinariamente por su Presidente o la FIDUCIARIA.

#### **CLAUSULA VIGÉSIMA: Honorarios.-**

Constituyen honorarios de la FIDUCIARIA los siguientes:

20.1) Honorario por la aceptación de la calidad de Agente de Manejo de la TITULARIZACIÓN:

Diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 10.000,00) pagaderos de la siguiente manera:

30% a la suscripción del Acta de acuerdo de Honorarios;

20% a la suscripción del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;  
y,

50% restante con la emisión de los VALORES.

20.2) Honorario por la Administración del FIDEICOMISO:

A partir de la constitución del FIDEICOMISO y hasta su liquidación la suma mensual de dos mil doscientos cincuenta dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$ 2.250,00), pagaderos dentro de los cinco primeros días de cada mes; y,

20.3) Honorario por liquidación del FIDEICOMISO:

Mil quinientos dólares de los Estados Unidos de América, pagaderos al inicio del proceso de liquidación.

Los honorarios de la FIDUCIARIA podrán ser deducidos por ésta del FONDO ROTATIVO.

Los honorarios antes referidos, no comprenden ningún tipo de gasto que deba asumir el FIDEICOMISO o el ORIGINADOR, por la constitución, administración o liquidación del FIDEICOMISO.

**CLAUSULA VIGÉSIMO PRIMERA: Duración.-**

El FIDEICOMISO estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación estipuladas en la cláusula siguiente, en cuyo caso la FIDUCIARIA iniciará el proceso de liquidación señalado en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

**CLAUSULA VIGÉSIMO SEGUNDA: Terminación.-**

La FIDUCIARIA podrá dar por terminado el FIDEICOMISO si se han producido uno o más de las siguientes causales:

22.1) Previo a la emisión de los VALORES, si el ORIGINADOR no ha provisto: (i) al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION; o, (ii) a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION;

22.2) Si se han atendido todos los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y se han cancelado todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

22.3) Si se ha cumplido con el objeto del FIDEICOMISO;

22.4) Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del FIDEICOMISO;

22.5) Por mutuo acuerdo: (i) entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de la colocación de los VALORES; y, (ii) entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y la totalidad de los INVERSIONISTAS, desde la colocación de los VALORES;

22.6) Por imposibilidad de cumplir con el objeto el FIDEICOMISO;

22.7) Por no haberse llegado al Punto de equilibrio en el plazo señalado en la cláusula trigésima del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO; y,

22.8) Por las demás causales establecidas en la legislación aplicable.

### **CLAUSULA VIGÉSIMO TERCERA: Liquidación.-**

En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

23.1) Todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del FIDEICOMISO, serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR, por ende, el FIDEICOMISO queda liberado de toda responsabilidad por los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

23.2) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del ORIGINADOR, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado de pleno derecho, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al ORIGINADOR;

23.3) Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO no podrá ser liquidado por la FIDUCIARIA: (i) si las observaciones del ORIGINADOR con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de quince (15) días calendario antes mencionado, implican cambios a las cuentas contables del FIDEICOMISO o información que no podría ser modificada en virtud de dicha liquidación, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya realizado o resuelto dichos cambios; y/o, (ii) si en virtud de las observaciones del ORIGINADOR éste hubiera iniciado acciones por la vía arbitral prevista en este contrato, que impliquen como contraparte o demandado al FIDEICOMISO, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya resuelto el conflicto, por acuerdo entre las partes o por haberse dictado el correspondientes laudo arbitral que haya quedado en firme.

En todos los casos, el ORIGINADOR podrá solicitar que la FIDUCIARIA haga constar sus salvedades como Anexo del Acta de Liquidación.

### **CLAUSULA VIGÉSIMO CUARTA: Tributación.-**

Si las disposiciones legales o reglamentarias, o las disposiciones o pronunciamientos de la administración tributaria permiten que, alternativamente, no sea el FIDEICOMISO el que liquide y pague el impuesto a la renta, sino por el contrario que el FIDEICOMISO distribuya los beneficios al ORIGINADOR, y que sea éste

último quien declare y pague el impuesto a la renta si tales ingresos le representan renta, el FIDEICOMISO y el ORIGINADOR se acogen expresamente y desde ya a esa última alternativa.

El resto de obligaciones tributarias serán cumplidas por el propio FIDEICOMISO, en lo que fuere aplicable.

La declaración y pago de los impuestos municipales de patente municipal y 1.5 por mil a los activos totales respecto de los bienes transferidos al FIDEICOMISO será de responsabilidad del ORIGINADOR. El FIDEICOMISO, en caso de que así alguna norma legal o reglamentaria así lo disponga, hará simplemente una declaración informativa, pero no liquidará ni pagará tales impuestos.

#### **CLAUSULA VIGÉSIMO QUINTA: Naturaleza de las obligaciones de la FIDUCIARIA.-**

Las obligaciones de la FIDUCIARIA son de medio y no de resultado, pero responderá hasta de la culpa leve en el desarrollo de su gestión.

La FIDUCIARIA no asumirá ninguna responsabilidad por los daños, perjuicios o pérdidas que se pudieran ocasionar en caso que el FIDEICOMISO no cuente con los recursos necesarios para el pago de los gastos, honorarios y demás egresos determinados en este contrato y por tanto para el cumplimiento del objeto, las instrucciones y las obligaciones determinadas en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. Se aclara además expresamente, que la FIDUCIARIA no estará obligada a utilizar sus propios recursos en el pago de ninguno de los gastos antes referidos y que si voluntariamente hubiera asumido o pagado alguno de ellos, tendrá pleno derecho a requerir su reembolso al FIDEICOMISO o al ORIGINADOR, conforme proceda según lo dispuesto en este contrato.

Adicionalmente se aclara que en virtud de las designaciones o contrataciones realizadas según lo estipulado en este contrato o por instrucciones del ORIGINADOR, del COMITÉ DE VIGILANCIA o de cualquier otro organismo o persona autorizado para ello; la FIDUCIARIA no asumirá ninguna responsabilidad si los organismos o personas antes referidas, no toman las decisiones necesarias para que el FIDEICOMISO obtenga o demande el cumplimiento de las obligaciones de dichos contratistas, la terminación de los contratos respectivos, la ejecución de las garantías que hayan entregado, de haberlo hecho, la designación de los reemplazantes y los términos de los nuevos contratos.

#### **CLAUSULA VIGESIMO SEXTA: Reformas.-**

El CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO podrá ser reformado en los siguientes casos:

26.1) Por mutuo acuerdo entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de obtener la autorización de esta TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías;

26.2) Por mutuo acuerdo entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, y con previa notificación, y si es del caso aprobación, de la Superintendencia de Compañías, una vez que se haya obtenido la autorización de esta TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías, pero antes de la colocación primaria de los VALORES;

26.3) Una vez colocados los VALORES, por propuesta presentada por la FIDUCIARIA o por el ORIGINADOR, que haya sido aceptada por el COMITÉ DE VIGILANCIA, cuando la reforma no afecte a los derechos y obligaciones de los INVERSIONISTAS y/o ORIGINADOR;

26.4) Una vez colocados los VALORES, por propuesta presentada por la FIDUCIARIA o por el ORIGINADOR, que no haya sido aceptada por el COMITÉ DE VIGILANCIA, pero que si haya sido aceptada por la mayoría simple de la ASAMBLEA.

En todos los casos las escrituras de reforma al CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO serán suscritas entre ORIGINADOR y FIDUCIARIA y se acompañarán como habilitantes las copias certificadas de las actas de la ASAMBLEA o del COMITE DE VIGILANCIA, según fuere del caso, si la reforma amerita las autorizaciones de tales órganos según las reglas antes establecidas.

En ninguno de los casos las reformas al CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO podrán afectar los derechos de los INVERSIONISTAS.

#### **CLAUSULA VIGESIMO SEPTIMA: Causales de sustitución fiduciaria y procedimiento.-**

Son causales de sustitución de la FIDUCIARIA:

27.1) La declaratoria de disolución de la FIDUCIARIA;

27.2) El incumplimiento reiterado de las obligaciones de la FIDUCIARIA, declarado en laudo arbitral o sentencia ejecutoriada;

27.3) El mutuo acuerdo entre FIDUCIARIA y ORIGINADOR; y,

27.4) Las demás establecidas en la legislación aplicable.

En caso de sustitución, la FIDUCIARIA deberá: (i) rendir cuentas de su gestión; (ii) realizar un inventario de los bienes de propiedad del FIDEICOMISO; (iii) entregar físicamente a la fiduciaria sustituta, designada por el ORIGINADOR, todos los bienes que componen el patrimonio autónomo, en lo que fuera aplicable; y, (iv) entregar a la Fiduciaria sustituta los libros contables, declaraciones tributarias, comprobantes de retención y en general toda la documentación original relacionada con el FIDEICOMISO, pudiendo quedarse la FIDUCIARIA con copias certificadas, si así lo decide. La FIDUCIARIA tendrá un plazo máximo de diez días para cumplir lo expuesto en los numerales antes señalados.

**CLAUSULA VIGESIMO OCTAVA: Exclusión expresa de responsabilidad.-**

La celebración del presente Contrato y la inscripción del FIDEICOMISO en el Registro del Mercado de Valores no implica por parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, responsabilidad alguna ni garantía sobre el cumplimiento de los objetivos del presente contrato.

**CLAUSULA VIGESIMO NOVENA: Renuncia de la FIDUCIARIA:**

La FIDUCIARIA podrá renunciar a la administración del FIDEICOMISO en los siguientes casos:

29.1) Cuando no se hayan pagado oportunamente sus honorarios;

29.2) Cuando se haya agotado el FONDO ROTATIVO y el ORIGINADOR no lo haya restablecido, siempre y cuando ello impida total o parcialmente el cumplimiento de las instrucciones fiduciarias;

29.3) En los demás casos establecidos en la legislación vigente.

Para que la renuncia de la FIDUCIARIA se haga efectiva, se deberán cumplir los requisitos y procedimientos establecidos en la normativa vigente.

**CLÁUSULA TRIGÉSIMA: Punto de Equilibrio.-**

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la colocación de un VALOR. Para el cumplimiento del Punto de Equilibrio, se tendrá el mismo plazo que el de la oferta pública, incluida su prórroga, de haberla. En caso de que no se cumpla el Punto de Equilibrio: (i) con los recursos del FIDEICOMISO se pagarán todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS; (ii) se restituirán los bienes del FIDEICOMISO al ORIGINADOR; y, (iii) se liquidará el FIDEICOMISO.

**CLÁUSULA TRIGÉSIMO PRIMERA: Notificaciones.-**

Las notificaciones que deban hacerse las partes se harán a las siguientes direcciones:

ORIGINADOR: Calle Montúfar 251 y Espejo en Sangolquí.

FIDUCIARIA:....., Distrito Metropolitano de Quito.

El ORIGINADOR declara que las instrucciones a la FIDUCIARIA respecto de la administración y cumplimiento de la finalidad del FIDEICOMISO podrán también hacerse a través de medios electrónicos, particularmente mediante el envío de mensajes de datos que serán remitidos desde la o las dirección(es) de correo de la o las persona(s) que designe el apoderado del ORIGINADOR, delegación que deberá ser por escrito, validando de antemano la autenticidad del mensaje electrónico y de las instrucciones allí contenidas, liberando a la FIDUCIARIA, a sus representantes



legales y funcionarios de cualquier responsabilidad en caso se opusiere contra ella nulidad de tales instrucciones

**CLÁUSULA TRIGÉSIMO SEGUNDA.- Legislación, competencia, jurisdicción, domicilio y controversias.-**

El ORIGINADOR, la FIDUCIARIA y el FIDEICOMISO se someten a la legislación vigente en la República del Ecuador. Las controversias o diferencias derivadas de la ejecución de este contrato, que no puedan ser resueltas por mutuo acuerdo, serán sometidas a decisión del Tribunal de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Quito, que se sujetará a lo dispuesto por la Ley de Arbitraje y Mediación, el Reglamento del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito y cualquier otra reglamentación que se expida sobre el particular, atendiendo las siguientes normas:

32.1) Los árbitros serán seleccionados conforme lo establecido en la Ley de Arbitraje y Mediación;

32.2) Los árbitros de dicho Centro efectuarán un arbitraje administrado, en derecho y confidencial y quedan facultados para dictar medidas cautelares solicitando el auxilio de funcionarios públicos, judiciales, policiales y administrativos, sin que sea necesario acudir a un juez ordinario alguno para tales efectos;

32.3) El Tribunal de Arbitraje estará integrado por tres árbitros;

32.4) El procedimiento arbitral tendrá lugar en las instalaciones del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito; y,

32.5) Las partes renuncian a la jurisdicción ordinaria, se obligan acatar el laudo arbitral y se comprometen a no interponer recurso de nulidad en contra del laudo arbitral. El laudo arbitral será inapelable.

Usted, Señor Notario, se servirá agregar las demás formalidades necesarias para el perfeccionamiento y plena validez del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

Dr. ....  
Matrícula No. ....CAP

## ANEXO 6

### REGLAMENTO DE GESTION PARA EL FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN PARA EL EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL DEL CANTON RUMIÑAHUI”

#### **CLAUSULA PRIMERA: Comparecientes.-**

Comparecen a la expedición del presente Reglamento de Gestión, en adelante el REGLAMENTO DE GESTION, por una parte, la FIDUCIARIA, Administradora de Fondos y Fideicomisos....., debidamente representada por su....., Sr(a). ....., tal como se desprende del documento adjunto; y, por otra parte, el ORIGINADOR, Municipio del Cantón Rumiñahui, debidamente representada por su Apoderado, Sr. Héctor Jácome, quien comparece con la autorización conferida por el Consejo Municipal, en sesión del.....de..... de 20, conforme consta de los documentos que se agregan como habilitantes.

#### **CLAUSULA SEGUNDA: Glosario.-**

Para la interpretación y los efectos del presente contrato se considerará:

- 2.1) Que los títulos de las cláusulas se han puesto simplemente para facilidad de lectura y referencia, mas no como medio de interpretación;
- 2.2) Que la referencia al singular incluye el plural y la referencia a un género incluyen a todos ellos;
- 2.3) Que las palabras o frases definidas más adelante, deberán ser interpretadas según el contexto en el que se encuentren; y,
- 2.4) Que las palabras o frases definidas más adelante, tendrán los significados que constan a continuación de cada una de ellas.

#### **AGENTE DE RECAUDO:**

Es la persona que hará la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO, del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, según corresponda. El AGENTE DE RECAUDO tendrá a su cargo las labores y obligaciones estipuladas en el respectivo Contrato de Recaudación de los FLUJOS. El AGENTE DE RECAUDO será el propio ORIGINADOR, salvo que por incumplimiento de sus obligaciones éste deba ser sustituido;

#### **ASAMBLEA:**

Es la Asamblea de INVERSIONISTAS, cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula décima octava del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**BENEFICIARIO:**

Es el ORIGINADOR, en los términos y condiciones establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**CIUDADANOS:**

Son los ciudadanos del ORIGINADOR que pagarán los IMPUESTOS que el ORIGINADOR ha establecido y en virtud de tal asumen una obligación de pagar el valor del impuesto al ORIGINADOR.

**COMITÉ DE VIGILANCIA:**

Es el Comité compuesto por las personas designadas por la ASAMBLEA, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades constan determinadas en la cláusula décimo novena del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO:**

Es el presente contrato de fideicomiso mercantil irrevocable, elevado a escritura pública, a través del cual se constituye el FIDEICOMISO;

**DERECHO DE COBRO:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el precio de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. El DERECHO DE COBRO se divide en DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y DERECHO DE COBRO ADICIONAL

**DERECHO DE COBRO SELECCIONADO:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.2 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

**DERECHO DE COBRO ADICIONAL:**

Es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**DEPOSITO DE GARANTIA:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION, cuyas características constan detalladas en el numeral 13.2 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**EXCESO DE FLUJO DE FONDOS:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION, cuyas características constan establecidas en el numeral 13.1 de la cláusula décimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

**FECHA DE EMISION:**

Es la fecha en la que se coloque el primer VALOR de la serie en la que se divide la emisión.

**FIDEICOMISO:**

Es el patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica que se constituye como consecuencia jurídica de la celebración del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO tiene la denominación de “Fideicomiso de Titularización de Flujos para Equipar el Hospital del Cantón Rumiñahui”;

**FIDUCIARIA o AGENTE DE MANEJO:**

Es la compañía ecuatoriana denominada Administradora de Fondos y Fideicomisos.....

**FLUJOS:**

Son los recursos dinerarios que se generarán por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO, y de haberse cumplido las condiciones suspensivas a las que se refieren los numerales 4.3 y 4.4. de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, también se denominarán FLUJOS los recursos que se generen por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL.

Los FLUJOS provenientes del DERECHO DE COBRO no podrán ser compensados con deudas que el ORIGINADOR tenga con los CIUDADANOS y, en caso de que sucediera, el ORIGINADOR deberá transferir al FIDEICOMISO una cantidad igual al monto utilizado para la compensación;

**FONDO ROTATIVO:**

Son recursos líquidos por un monto base de diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 10.000,00), que el ORIGINADOR transferirá al FIDEICOMISO, para el pago de los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

**INDICE DE DESVIACIÓN:**

Es el indicador que cuantifica la variación de los FLUJOS y que se encuentra determinado en el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA;

**INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA:**

Es el informe preparado por el Estructurador Financiero de la TITULARIZACIÓN, esto es Casa de Valores....., el cual contiene los estudios, análisis estadísticos y proyecciones respecto de la generación de FLUJOS del FIDEICOMISO, y que sustenta la viabilidad económica y financiera de la emisión de VALORES producto de la TITULARIZACIÓN.

**INVERSIONISTAS:**

Son el o los titulares de los VALORES emitidos a su orden. También serán considerados como INVERSIONISTAS aquellos que hayan adquirido los VALORES de sus anteriores titulares a cualquier título;

**MECANISMOS DE GARANTIA:**

Son los mecanismos de garantía de la TITULARIZACIÓN que caucionarán el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. Estos son: (i) EXCESO DE FLUJO DE FONDOS y, (ii) DEPOSITO DE GARANTÍA;

***MONTO DE LA EMISION:***

Es el un millón quinientos noventa mil Dólares de los Estados Unidos de América, (U.S.\$ 1'590.000,00);

**ORIGINADOR o CONSTITUYENTE:**

Es el Municipio del Cantón Rumiñahui;

**PASIVOS:**

Son los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

**PASIVOS CON INVERSIONISTAS:**

Son los derechos de contenido crediticio que se generan a favor de los INVERSIONISTAS en virtud de la colocación de los VALORES, cuyo pago corresponde hacerlo al FIDEICOMISO, a través del Agente Pagador.

Los VALORES que hayan sido emitidos y no hayan sido colocados entre INVERSIONISTAS no constituirán PASIVOS CON INVERSIONISTAS;

**PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS:**

Son los costos, gastos e impuestos que le corresponden al FIDEICOMISO y que deberán ser pagados por éste con los recursos del FONDO ROTATIVO;

**PLAZO:**

Es el plazo de vencimiento de los VALORES que se inicia a partir de la FECHA DE EMISIÓN.

**PROSPECTO:**

Es el prospecto de oferta pública de la TITULARIZACION, el cual contiene la información requerida por las normas legales y reglamentarias aplicables;

**REGLAMENTO DE GESTION:**

Es el instrumento en el cual se establecen las normas e información complementaria para la TITULARIZACION;

**TITULARIZACION:**

Es el proceso mediante el cual se emiten VALORES susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo al FIDEICOMISO en su calidad de patrimonio autónomo;

**VALORES:**

Son los derechos de “ contenido crediticio” emitidos por el FIDEICOMISO a la orden de los INVERSIONISTAS, que serán pagados únicamente con cargo a los FLUJOS que serán generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 y 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, adicionalmente con los FLUJOS generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, y de éstos no ser suficientes, mediante la utilización de los MECANISMOS DE GARANTÍA.

Los VALORES serán emitidos en títulos físicos a la orden o mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados) a elección del ORIGINADOR.

Los VALORES producto de esta TITULARIZACION se denominarán: “VTC-MCR”. Para identificar a qué serie pertenecen, a tal denominación se agregará la letra que identifica la serie.

Se emitirán VALORES en una serie A, con un valor nominal de mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1.000,00).

Cada título podrá contener uno o más VALORES.

#### **CLAUSULA CUARTA: Reglamento de Gestión.-**

Con estos antecedentes, la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, en conjunto, emiten el presente REGLAMENTO DE GESTION en los siguientes términos:

#### **4.1) INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS:**

La FIDUCIARIA es Administradora de Fondos y Fideicomisos ....., compañía debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador, la que se constituyó mediante escritura pública otorgada el ... de ....de .... ante el Notario .....del cantón Quito, Dr. ...., inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el .... de ..... de ..... Con un plazo de duración de ..... años.

La FIDUCIARIA fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. .... de ... de .....de .....

La FIDUCIARIA fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. .... de ..... de ..... de .....

La FIDUCIARIA tiene un capital autorizado de US\$ ....., y un capital suscrito y pagado de US\$ ..... Administradora de Fondos y Fideicomisos ..... tiene como accionistas a ..... con un porcentaje del .....% y la.

#### **4.1.1) Información adicional:**

Quito  
Dirección:  
Telf. (593 2)  
Fax. (593 2)  
Correo:  
Página web:

Guayaquil  
Dirección:  
Telf. (593 4)  
Fax. (593 4)

#### **4.2) DENOMINACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL:**

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable se denomina: “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS PARA EQUIPAR EL HOSPITAL DEL CANTO RUMIÑAHUP”.

El FIDEICOMISO fue constituido mediante escritura pública otorgada el día ..... de septiembre de 20.., entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, ante el Notario Primero del cantón Quito, Dr. ....

#### **4.3) PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL:**

De conformidad con la cláusula vigésimo primera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, el FIDEICOMISO estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación estipuladas en la cláusula vigésimo segunda del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en cuyo caso la FIDUCIARIA iniciará el proceso de liquidación señalado en la cláusula vigésimo tercera del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

#### **4.4) GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO MERCANTIL:**

Los gastos a cargo del FIDEICOMISO, que se los denomina PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, serán cancelados por el FIDEICOMISO con los recursos del FONDO ROTATIVO.

Cuando haya sido necesario utilizar los recursos del FONDO ROTATIVO, total o parcialmente y todavía existieren gastos por realizar, deberá reponérselo, total o parcialmente, con los FLUJOS, respetando el orden de prelación establecido en el numeral 8.13) del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. Si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, el ORIGINADOR estará obligado a hacerlo dentro de los dos días hábiles posteriores a la fecha en que la FIDUCIARIA así lo haya solicitado mediante carta, a la que adjuntará la liquidación de los gastos a realizarse con el FONDO ROTATIVO. Si el FIDEICOMISO debe entregar recursos por cualquier concepto al ORIGINADOR y se encuentra pendiente la reposición del FONDO ROTATIVO, la FIDUCIARIA practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho FONDO ROTATIVO.

El ORIGINADOR garantiza solidariamente el pago, por parte del FIDEICOMISO, de los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS.

Constituyen PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, que deben ser honrados por el FIDEICOMISO, con cargo al FONDO ROTATIVO, en el siguiente orden:

- 4.4.1) Los impuestos a cargo del FIDEICOMISO;
- 4.4.2) Los honorarios de la FIDUCIARIA;
- 4.4.3) Los costos y gastos necesarios para: (i) cumplir con el objeto del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACIÓN; (ii) cumplir con las funciones encomendadas a la FIDUCIARIA a través del FIDEICOMISO, del PROSPECTO y del REGLAMENTO DE GESTIÓN; (iii) si así lo estipulan los contratos de prestación de servicios, cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en tales contratos, suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, y otros, de ser el caso; y, (iv) cancelar los honorarios y demás costos en que se incurra para la defensa del FIDEICOMISO y/o de la FIDUCIARIA;



#### **4.5) HONORARIOS Y COMISIONES DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS:**

Constituyen honorarios de la FIDUCIARIA los siguientes:

4.5.1) Honorario por la aceptación de la calidad de Agente de Manejo de la TITULARIZACIÓN: Diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 10.000,00) pagaderos de la siguiente manera:

- Treinta por ciento (30%) a la suscripción del Acta de acuerdo de Honorarios;
- Veinte por ciento (20%) a la suscripción del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO; y,
- Cincuenta por ciento (50%) restante con la emisión de los VALORES.

4.5.2) Honorario por la Administración del FIDEICOMISO: A partir de la constitución del FIDEICOMISO y hasta su liquidación la suma mensual de dos mil doscientos cincuenta dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$ 2.250,00), pagaderos dentro de los cinco primeros días de cada mes; y,

4.5.3) Honorario por liquidación del FIDEICOMISO: Mil quinientos dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1.500,00), pagaderos al inicio del proceso de liquidación.

Los honorarios de la FIDUCIARIA podrán ser deducidos por ésta del FONDO ROTATIVO.

Los honorarios antes referidos, no comprenden ningún tipo de gasto que deba asumir el FIDEICOMISO o el ORIGINADOR, por la constitución, administración o liquidación del FIDEICOMISO.

#### **4.6) POLÍTICAS DE EMISION DE VALORES; DE RECAUDACIÓN DE FLUJOS; DE INVERSIONES DE LOS RECURSOS DEL FIDEICOMISO; Y, DE PAGO A LOS INVERSIONISTAS:**

##### **4.6.1) Política de Emisión de Valores:**

El FIDEICOMISO emitirá VALORES hasta por la suma de un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1'590.000,00).

Para la emisión de los VALORES deberá haberse cumplido previamente los siguientes requisitos:

4.6.1.1) Que se haya conformado el FONDO ROTATIVO;

- 4.6.1.2) Que se hayan obtenido la calificación de riesgo sobre los VALORES a emitir;
- 4.6.1.3) Que se hayan inscrito los VALORES en el Registro del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador;
- 4.6.1.4) Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el PROSPECTO;
- 4.6.1.5) Que se hayan obtenido las autorizaciones e inscripciones establecidas en la normativa vigente; y,
- 4.6.1.6) Que el FIDEICOMISO haya abierto una o varias cuentas bancarias, para el depósito de los FLUJOS. Las cuentas del FIDEICOMISO deberán abrirse en instituciones financieras con calificación de riesgo local de al menos AAA- o con una calificación en escala internacional de al menos BBB-. De darse una disminución en la calificación de la institución financiera depositaria, por debajo de las calificaciones establecidas, la FIDUCIARIA deberá transferir el saldo contable a una nueva cuenta que abra el FIDEICOMISO en una institución financiera que mantenga dichas calificaciones, en un plazo máximo de 20 días desde la fecha en que la FIDUCIARIA haya conocido de la disminución de la calificación de la institución financiera depositaria.

Los VALORES de todas las series en las que se divide la emisión tendrán una misma FECHA DE EMISIÓN, independientemente de la fecha de su colocación primaria.

#### **4.6.2) Política de Recaudación de FLUJOS:**

Los FLUJOS se recaudarán por intermedio del AGENTE DE RECAUDO, que será el propio ORIGINADOR. El AGENTE DE RECAUDO realizará la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 y 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, según corresponda. El AGENTE DE RECAUDO tendrá a su cargo las labores y obligaciones estipuladas en el respectivo Contrato de Recaudación de los FLUJOS, que deberá suscribir con el FIDEICOMISO. El AGENTE DE RECAUDO no cobrará honorario alguno por su gestión, salvo que dichas funciones sean efectuadas por un tercero distinto del ORIGINADOR.

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el AGENTE DE RECAUDO, la FIDUCIARIA, previa decisión en ese sentido del COMITÉ DE VIGILANCIA, estará facultada para dar por terminado el contrato y contratar a la firma especializada que escoja el COMITÉ DE VIGILANCIA para realizar las labores de AGENTE DE RECAUDO. Si el COMITÉ DE VIGILANCIA, en el plazo máximo de 5 días que le conceda la FIDUCIARIA para escoger el nuevo AGENTE DE RECAUDO no se ha pronunciado, podrá designar, a su sola discreción, al AGENTE DE RECAUDO y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.

La FIDUCIARIA percibirá la totalidad de los FLUJOS generados por el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas a las que se refieren los numerales 4.3 y 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, los FLUJOS generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, según corresponda.

La FIDUCIARIA practicará con periodicidad quincenal, un cruce de información con el AGENTE DE RECAUDO, a fin de determinar: (i) La totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS realizadas por el ORIGINADOR y que generen el DERECHO DE COBRO SELECCIONADO; y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 y/o 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, la totalidad de los recaudaciones de los IMPUESTOS realizadas por el ORIGINADOR y que generen el DERECHO DE COBRO ADICIONAL; (ii) la totalidad de los FLUJOS recaudados por el AGENTE DE RECAUDO; (iii) la totalidad de los recursos entregados por el AGENTE DE RECAUDO al FIDEICOMISO, desde el día posterior al corte del último reporte quincenal entregado hasta el día inmediato anterior a la fecha de entrega del reporte; (iv) la totalidad de los recursos entregados por el FIDEICOMISO al ORIGINADOR en el período inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (v) el monto del DERECHO DE COBRO en mora, con un detalle de los CIUDADANOS en mora y la antigüedad de ésta; y, (vi) cualquier otra información que a criterio de la FIDUCIARIA sea necesaria para el adecuado control del DERECHO DE COBRO y los FLUJOS.

#### **4.6.3) Política de Inversiones de los recursos del FIDEICOMISO:**

Mientras los FLUJOS de propiedad del FIDEICOMISO no deban destinarse para sus respectivos fines, depositarlos o invertirlos a nombre del FIDEICOMISO en fondos de inversión que tengan calificación de riesgo de al menos AA o en instituciones financieras o valores de renta fija con calificación de riesgo local de al menos “AAA-”, o de al menos BBB- en escala internacional para el caso de inversiones, y de una institución financiera con calificación de riesgo local de al menos “AAA-” o de al menos BBB – en escala internacional para el caso de depósitos a la vista. Las instrucciones de inversión serán otorgadas por el ORIGINADOR y a falta de instrucciones por el COMITÉ DE VIGILANCIA. No obstante, si es que a criterio de la FIDUCIARIA, la inversión instruida no cumple con los criterios de liquidez y/o calidad crediticia requerida, este podrá oponerse a realizar la inversión propuesta, e informará de ello al ORIGINADOR o al COMITÉ DE VIGILANCIA, conforme corresponda, para que se realice una nueva instrucción. Los rendimientos que generen las inversiones del FIDEICOMISO formarán parte de los FLUJOS;

#### **4.6.4) Política de Pagos a los INVERSIONISTAS:**

Se pagará a su vencimiento, a través del Agente Pagador, cada uno de los dividendos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, con los FLUJOS provisionados para tal efecto o, si fuere del caso, con los FLUJOS obtenidos de la ejecución de las garantías a las que se refiere el numeral anterior, y si estos FLUJOS no fueren suficientes con los recursos que se obtengan de la ejecución de los MECANISMOS DE GARANTÍA. En caso de que los recursos líquidos del FIDEICOMISO no alcanzaren para pagar los dividendos vencidos, se pagará a los INVERSIONISTAS

lo que se alcance a pagar, a prorrata del saldo insoluto de los VALORES, sin que se tome en cuenta para el efecto la serie a la que los VALORES pertenecen. El FIDEICOMISO deberá proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente.

Se aclara expresamente que en caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes para dichos pagos, el riesgo de pérdida de las inversiones será exclusivo de los INVERSIONISTAS.

En caso de que entrare a regir en el Ecuador una norma que disponga que los pagos de las obligaciones en el Ecuador deban ser realizados en una moneda distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, el FIDEICOMISO podrá realizar el pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS en la misma moneda en la que esté percibiendo los FLUJOS, de conformidad a lo que disponga la norma respectiva;

La FIDUCIARIA actuará como Agente Pagador de la TITULARIZACION Por ley el Agente de pago para procesos de titularización de instituciones del Sector Público es el Banco Central del Ecuador..

Los pagos podrán efectuarse en las siguientes direcciones:

|            |                                     |
|------------|-------------------------------------|
| Domicilio: | Quito                               |
| Dirección: | Av. 10 de Agosto N11-539 y Briceño. |
| Domicilio: | Guayaquil                           |
| Dirección: | Nueve de Octubre y Pichincha N. 200 |
| Domicilio: | Cuenca                              |
| Dirección: | Calle Larga y Guaynacapac           |

#### **4.7) INFORMACIÓN QUE DEBERÁ PROPORCIONAR A LOS INVERSIONISTAS CON INDICACIÓN DE LA PERIODICIDAD Y FORMA DE ENTREGA:**

La FIDUCIARIA proporcionará a los INVERSIONISTAS y el COMITÉ DE VIGILANCIA con periodicidad anual, por el medio de prensa señalado en el REGLAMENTO DE GESTIÓN, la siguiente información:

- 1.- El monto de los DERECHOS DE COBRO ingresados al FIDEICOMISO;
- 2.- El monto de los FLUJOS ingresados al FIDEICOMISO;
- 3.- El monto de los pagos realizados por el FIDEICOMISO a favor de los INVERSIONISTAS;
- 4.- El monto de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS pendientes de pago.

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del FIDEICOMISO, del PROSPECTO o del REGLAMENTO DE GESTION, deba

dirigirse a los INVERSIONISTAS a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Hoy, como diario de circulación a nivel nacional y/o en cualquier otro diario que tenga circulación nacional

Cualquier otra información a los INVERSIONISTAS, que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la FIDUCIARIA, cuya dirección es [www.....com](http://www.....com). Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a la Calificadora de Riesgos y a la Auditora Externa.

#### **4.8) NORMAS SOBRE EL CAMBIO DE ADMINISTRADOR Y LIQUIDACIÓN ANTICIPADA O AL TÉRMINO DEL PLAZO DEL FIDEICOMISO:**

##### **4.8.1) Sustitución de la Fiduciaria:**

Son causales de sustitución de la FIDUCIARIA:

- 4.8.1.1) La declaratoria de disolución de la FIDUCIARIA;
- 4.8.1.2) El incumplimiento reiterado de las obligaciones de la FIDUCIARIA, declarado en laudo arbitral o sentencia ejecutoriada;
- 4.8.1.3) El mutuo acuerdo entre FIDUCIARIA y ORIGINADOR; y,
- 4.8.1.4) Las demás establecidas en la legislación aplicable.

En caso de sustitución, la FIDUCIARIA deberá: (i) rendir cuentas de su gestión; (ii) realizar un inventario de los bienes de propiedad del FIDEICOMISO; (iii) entregar físicamente a la fiduciaria sustituta, designada por el ORIGINADOR, todos los bienes que componen el patrimonio autónomo, en lo que fuera aplicable; y, (iv) entregar a la Fiduciaria sustituta los libros contables, declaraciones tributarias, comprobantes de retención y en general toda la documentación original relacionada con el FIDEICOMISO, pudiendo quedarse la FIDUCIARIA con copias certificadas, si así lo decide. La FIDUCIARIA tendrá un plazo máximo de diez días para cumplir lo expuesto en los numerales antes señalados.

##### **4.8.2) Terminación del Fideicomiso:**

La FIDUCIARIA podrá dar por terminado el FIDEICOMISO si se han producido uno o más de las siguientes causales:

- 4.8.2.1) Previo a la emisión de los VALORES, si el ORIGINADOR no ha provisto: (i) al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION; o , (ii) a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION;

- 4.8.2.2) Si se han atendido todos los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y se han cancelado todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;
- 4.8.2.3) Si se ha cumplido con el objeto del FIDEICOMISO;
- 4.8.2.4) Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del FIDEICOMISO
- 4.8.2.5) Por mutuo acuerdo: (i) entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de la colocación de los VALORES; y, (ii) entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y la totalidad de los INVERSIONISTAS, desde la colocación de los VALORES;
- 4.8.2.6) Por imposibilidad de cumplir con el objeto del FIDEICOMISO;
- 4.8.2.7) Por no haberse llegado al Punto de equilibrio en el plazo señalado en la cláusula trigésima del CONTRATO DE CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO; y,
- 4.8.2.8) Por las demás causales establecidas en la legislación aplicable.

#### **4.8.3) Liquidación del Fideicomiso:**

En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- 4.8.3.1) Todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del FIDEICOMISO, serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR, por ende, el FIDEICOMISO queda liberado de toda responsabilidad por los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;
- 4.8.3.2) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del ORIGINADOR, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado de pleno derecho, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al ORIGINADOR;
- 4.8.3.3) Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO no podrá ser liquidado por la FIDUCIARIA: (i) si las observaciones del ORIGINADOR con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de quince (15) días calendario antes mencionado, implican cambios a las cuentas contables del FIDEICOMISO o información que no podría ser modificada en virtud de dicha liquidación, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya realizado o resuelto dichos cambios; y/o, (ii) si en virtud de las observaciones del ORIGINADOR éste hubiera iniciado acciones por la vía arbitral prevista en este contrato, que impliquen como contraparte o demandado al FIDEICOMISO, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya resuelto el conflicto, por acuerdo entre las partes o por haberse dictado el correspondientes laudo arbitral que haya quedado en firme.

En todos los casos, el ORIGINADOR podrá solicitar que la FIDUCIARIA haga constar sus salvedades como Anexo del Acta de Liquidación.

#### **4.9) MEDIO DE PRENSA EN EL QUE SE EFECTUARÁN LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS PARA LOS APORTANTES:**

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del FIDEICOMISO, del PROSPECTO y del presente REGLAMENTO DE GESTION, deba dirigirse a los INVERSIONISTAS a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Hoy, como diario de circulación a nivel nacional y/o cualquier otro diario que tenga circulación nacional.

#### **4.10) REGIMEN APLICABLE PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS O FLUJOS FUTUROS:**

##### **4.10.1) Tipo de activo motivo de la Titularización:**

El activo titularizado es el DERECHO DE COBRO definido en el CONTRATO DE CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO como el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el precio de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”; y de la circunscripción territorial a ser escogida por el ORIGINADOR cuando se cumpla la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. El DERECHO DE COBRO se divide en DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y DERECHO DE COBRO ADICIONAL .

Se considerará como DERECHO DE COBRO SELECCIONADO al derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el precio de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.2 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

DERECHO DE COBRO ADICIONAL, es el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el precio de la totalidad de las recaudaciones de los IMPUESTOS que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui”. La transferencia al FIDEICOMISO de este DERECHO DE COBRO está sujeta a la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.3 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

#### **4.10.2) Naturaleza, denominación y características de los VALORES:**

Son los derechos de “contenido crediticio” emitidos por el FIDEICOMISO a la orden de los INVERSIONISTAS, que serán pagados únicamente con cargo a los FLUJOS que serán generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO y, de haberse cumplido las condiciones suspensivas señaladas en los numerales 4.3 y 4.4 de la cláusula cuarta del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, adicionalmente con los FLUJOS generados por la cobranza del DERECHO DE COBRO ADICIONAL, y de éstos no ser suficientes, mediante la utilización de los MECANISMOS DE GARANTÍA.

Los VALORES serán emitidos en títulos físicos a la orden o mediante anotaciones en cuenta (valores desmaterializados) a elección del ORIGINADOR.

Los VALORES producto de esta TITULARIZACIÓN se denominarán: “VTC-MCR”. Para identificar a qué serie pertenecen, a tal denominación se agregará la letra que identifica la serie.

Se emitirán VALORES en una serie A, con un valor nominal de mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S.\$ 1.000,00).

Cada título podrá contener uno o más VALORES.

#### **4.10.3) Partes intervinientes:**

Las partes que intervienen en la TITULARIZACIÓN son: Inversionistas; Originador; Agente de Manejo (Fiduciaria) y patrimonio de propósito exclusivo (Fideicomiso), los que tienen los derechos y obligaciones que constan a continuación:

##### **4.10.3.1) INVERSIONISTAS:**

###### **(a) Derechos de los INVERSIONISTAS:**

- a.1) Recibir el pago de los VALORES;
- a.2) Comparecer, directamente o mediante apoderado, a las ASAMBLEAS;
- a.3) Elegir y ser elegido como miembro del COMITÉ DE VIGILANCIA;  
y,



- a.4) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

**(b) Obligaciones de los INVERSIONISTAS:**

Los INVERSIONISTAS están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el CONTRATO DE CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO, en este REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

**4.10.3.2) ORIGINADOR**

**(c) Derechos del ORIGINADOR:**

- c.1) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES, una vez deducidos los recursos que se hayan requerido para los fines establecidos en el numeral 8.11 del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;
- c.2) Una vez atendidos todos los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y cancelados todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS y los honorarios de la FIDUCIARIA, recibir en restitución: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO; y, (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO; y,
- c.3) Los demás derechos establecidos a su favor en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable;

**(d) Obligaciones del ORIGINADOR:**

- d.1) Mantener altos grados de eficiencia en su actividad y en las relaciones comerciales con los CLIENTES, de tal manera que se mantenga o incremente el volumen de recaudaciones de los IMPUESTOS que permita generar el DERECHO DE COBRO;
- d.2) Brindar cabal y oportunamente los servicios de AGENTE DE RECAUDO, en los términos y condiciones estipulados en el contrato que al efecto se suscribirá entre el ORIGINADOR y el FIDEICOMISO, cuyo modelo consta como Anexo del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. Los servicios del AGENTE DE RECAUDO no serán remunerados, puesto que son cumplidos en beneficio de la TITULARIZACIÓN cuyo ORIGINADOR y BENEFICIARIO es el propio AGENTE DE RECAUDO. El AGENTE DE RECAUDO deberá transferir los FLUJOS al FIDEICOMISO en el plazo señalado en el numeral 8.13 de la cláusula octava del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;

- d.3) Proveer a la FIDUCIARIA de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la FIDUCIARIA, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del FIDEICOMISO;
- d.4) Proveer al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION y proveer a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION;
- d.5) En el caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;
- d.6) Proveer recursos al FIDEICOMISO para reponer el FONDO ROTATIVO, cuando éste se haya reducido de su monto base, y en el FIDEICOMISO no hubiera los recursos suficientes para reponerlo. Dicha provisión deberá hacerse dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la FIDUCIARIA así le haya solicitado al ORIGINADOR mediante carta, a la que adjuntará la liquidación de los gastos a realizarse con el FONDO ROTATIVO;
- d.7) Pagar los honorarios del estructurador financiero y el estructurador legal de la TITULARIZACIÓN; y,
- d.8) Las demás obligaciones establecidas para el ORIGINADOR en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

#### **4.10.3.3) AGENTE DE MANEJO (FIDUCIARIA)**

##### **(e) Derechos de la FIDUCIARIA:**

- e.1) Cobrar los honorarios que le correspondan por la constitución y administración del FIDEICOMISO;
- e.2) Los demás derechos establecidos a su favor en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

##### **(f) Obligaciones de la FIDUCIARIA:**

- f.1) Administrar prudente y diligentemente los bienes del FIDEICOMISO;

Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la

FIDUCIARIA no garantiza al ORIGINADOR ni a los INVERSIONISTAS, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la TITULARIZACION, aclarándose expresamente que el riesgo de pérdida de las inversiones será exclusivo de los INVERSIONISTAS. La FIDUCIARIA se compromete únicamente al desarrollo de una gestión profesional, de acuerdo con los términos del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, del REGLAMENTO DE GESTION y de la legislación aplicable;

- f.2) Ejercer la representación legal del FIDEICOMISO en los términos y condiciones establecidas en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO;
- f.3) Exigir al ORIGINADOR y a los INVERSIONISTAS el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable;
- f.4) Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del FIDEICOMISO, separados de los demás bienes de la FIDUCIARIA y de los otros negocios fiduciarios que administra;
- f.5) Cancelar, con los recursos del FONDO ROTATIVO o aquellos que sean provistos por el ORIGINADOR, todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS. En el caso de que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS serán asumidos y cancelados por el ORIGINADOR;
- f.6) Siempre que los recursos del FIDEICOMISO lo permitan, pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, en los términos y condiciones constantes en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO y en los VALORES;
- f.7) Exigir al AGENTE DE RECAUDO el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquel, en virtud del respectivo contrato suscrito con el FIDEICOMISO;
- f.8) Restituir al ORIGINADOR: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO, y (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO, una vez que se hayan cancelado los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;
- f.9) Llevar la contabilidad del FIDEICOMISO, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios,

en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y la normativa aplicable;

- f.10) Rendir cuentas al ORIGINADOR con periodicidad semestral y dar informes de gestión al COMITÉ DE VIGILANCIA con periodicidad anual. La rendición de cuentas se realizará conforme lo dispuesto en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Una copia de la rendición de cuentas y de los informes de gestión deberán ser entregados por la FIDUCIARIA a la Calificadora de Riesgo;
- f.11) Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para atender al cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que demoren o impidan dicho cumplimiento;
- f.12) Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización;
- f.13) Proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente.
- f.14) Manejar privativamente y sin la intervención o autorización de ninguna persona los recursos y cuentas corrientes del FIDEICOMISO; y,
- f.15) Las demás obligaciones establecidas para la FIDUCIARIA en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

#### **4.10.3.4) PATRIMONIO DE PROPOSITO EXCLUSIVO (FIDEICOMISO)**

##### **(g) Obligaciones del FIDEICOMISO:**

- (g.1) Pagar a su vencimiento, a través del Agente Pagador, cada uno de los dividendos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, con los FLUJOS provisionados para tal efecto o, si fuere del caso, con los FLUJOS obtenidos de la ejecución de las garantías a las que se refiere el numeral anterior, y si estos FLUJOS no fueren suficientes con los recursos que se obtengan de la ejecución de los MECANISMOS DE GARANTÍA. En caso de que los recursos líquidos del FIDEICOMISO no alcanzaren para pagar los dividendos vencidos, se pagará a los INVERSIONISTAS lo que se alcance a pagar, a prorrata del saldo insoluto de los VALORES, sin que se tome en cuenta para el

efecto la serie a la que los VALORES pertenecen. El FIDEICOMISO deberá proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para los pagos de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente.

- (g.2) Pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, en los términos y condiciones constantes en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO y en los VALORES;
- (g.3) Restituir al ORIGINADOR: (i) el DERECHO DE COBRO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO, y (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO, una vez que se hayan cancelado los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;
- (g.4) Las demás obligaciones establecidas en el FIDEICOMISO, en este REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO y en la legislación aplicable.

#### 4.10.4) Características de los valores a ser emitidos:

- El monto total de la emisión será de USD \$ 1.590.000 (un millón quinientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América)
- Tipo: valores físicos o desmaterializados a la orden.
- Serie:

| <b>Serie</b> | <b>Valor Nominal por título</b> | <b>Número de Títulos</b> | <b>Valor Nominal Total</b> | <b>Plazo</b> |
|--------------|---------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------|
| A            | \$1,000                         | 1.590                    | \$1.590.000                | 1.440 días   |

- Fecha de emisión: la fecha de emisión de los VALORES de todas las series, será la fecha en que se coloque en circulación en forma primaria el primer valor de cualquier serie. Por tanto, los VALORES de todas las series en las que se divide la emisión tendrán una misma fecha de emisión, independientemente de la fecha de su colocación primaria.
- Plazo: La Serie A por USD \$ 1.590.000 (un millón quinientos noventa mil dólares) se emitirá a un plazo total de 1440 días, considerando años de 360 días y meses de 30 días.
- Valor nominal:  
El valor nominal mínimo que se podrá adquirir será de USD \$ 1.000 (mil dólares).

#### **4.10.5) Indicación de los Mecanismos de Garantía:**

De acuerdo al INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA los MECANISMOS DE GARANTÍA permitirían cubrir semestralmente, en promedio, el INDICE DE DESVIACION en más de 14 veces. Es importante destacar que a medida que transcurre el tiempo y el saldo insoluto de los VALORES disminuye, se proyecta que la cobertura de los MECANISMOS DE GARANTÍA será mayor. El exceso de flujo de fondos permitiría– cubrir el INDICE DE DESVIACION (la desviación estándar encontrada) en cada uno de los períodos, en una relación superior a 14 a 1, conforme consta en el INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA.

##### **4.10.5.1) EXCESO DE FLUJO DE FONDOS:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la TITULARIZACION.

El EXCESO DE FLUJO DE FONDOS es un mecanismo de garantía que consiste en que el flujo de fondos generado por el activo titularizado sea superior a los derechos reconocidos en los VALORES emitidos, el que será utilizado para los fines establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO.

##### **4.10.5.2) DEPOSITO DE GARANTIA:**

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTÍA de la TITULARIZACIÓN.

El DEPOSITO DE GARANTÍA puede estar conformado: (i) en dinero en efectivo; (ii) por una póliza de seguro; (iii) por una garantía bancaria; o, (iv) por un certificado de depósito bancario endosado a favor del FIDEICOMISO. Dichas garantías deben cubrir un monto que represente al menos el 25% del siguiente dividendo semestral de capital y de los dos siguientes dividendos trimestrales de interés de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. El DEPÓSITO DE GARANTÍA deberá ser conformado, de cualquiera de las formas señaladas, hasta antes de la colocación de los VALORES. De no haberse conformado el DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta antes de la colocación de VALORES, la FIDUCIARIA tomará, de los recursos obtenidos de la colocación de los VALORES, el monto necesario para conformar el DEPÓSITO DE GARANTÍA.

El DEPÓSITO DE GARANTÍA, cuyo objetivo es el de respaldar a los INVERSIONISTAS frente a eventuales variaciones de los FLUJOS, se podrá utilizar cuando los FLUJOS sean insuficientes para aprovisionar mensualmente lo requerido para el pago del próximo dividendo de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. En el caso de que el DEPOSITO DE GARANTÍA sea utilizado, este deberá ser repuesto de los recursos que deban ser restituidos al ORIGINADOR o mediante la entrega que el ORIGINADOR haga al FIDEICOMISO de cualquiera de las garantías señaladas.

La Institución bancaria que emita la garantía bancaria o el certificado de depósito no podrá tener calificación de riesgo inferior a “AAA-”.

El valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA será de sesenta y cinco mil quinientos ochenta y siete dólares con 50/100 de los Estados Unidos de América, (USD \$ 65.587,50) y su valor futuro se determinará de acuerdo al siguiente detalle:

| <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             | <b>Periodo</b> | <b>Fecha</b>     | <b>Saldo</b>             |
|----------------|------------------|--------------------------|----------------|------------------|--------------------------|
|                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |                | <b>tentativa</b> | <b>Fondo de garantía</b> |
| 1              | 01-ene-11        | 65.587,50                | 25             | 01-sep-13        | 59.625,00                |
| 2              | 01-feb-11        | 65.587,50                | 26             | 01-oct-13        | 59.625,00                |
| 3              | 01-mar-11        | 65.587,50                | 27             | 01-nov-13        | 59.625,00                |
| 4              | 01-abr-11        | 65.587,50                | 28             | 01-dic-13        | 59.625,00                |
| 5              | 01-may-11        | 65.587,50                | 29             | 01-ene-14        | 53.662,50                |
| 6              | 01-jun-11        | 65.587,50                | 30             | 01-feb-14        | 53.662,50                |
| 7              | 01-jul-11        | 63.600,00                | 31             | 01-mar-14        | 53.662,50                |
| 8              | 01-ago-11        | 63.600,00                | 32             | 01-abr-14        | 53.662,50                |
| 9              | 01-sep-11        | 63.600,00                | 33             | 01-may-14        | 53.662,50                |
| 10             | 01-oct-11        | 63.600,00                | 34             | 01-jun-14        | 53.662,50                |
| 11             | 01-nov-11        | 63.600,00                | 35             | 01-jul-14        | 53.662,50                |
| 12             | 01-dic-11        | 63.600,00                | 36             | 01-ago-14        | 53.662,50                |
| 13             | 01-ene-12        | 61.612,50                | 37             | 01-sep-14        | 53.662,50                |
| 14             | 01-feb-12        | 61.612,50                | 38             | 01-oct-14        | 53.662,50                |
| 15             | 01-mar-12        | 61.612,50                | 39             | 01-nov-14        | 53.662,50                |
| 16             | 01-abr-12        | 61.612,50                | 40             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 17             | 01-may-12        | 61.612,50                | 41             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 18             | 01-jun-12        | 61.612,50                | 42             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 19             | 01-jul-12        | 59.625,00                | 43             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 20             | 01-ago-12        | 59.625,00                | 44             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 21             | 01-sep-12        | 59.625,00                | 45             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 22             | 01-oct-12        | 59.625,00                | 46             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 23             | 01-nov-12        | 59.625,00                | 47             | 01-dic-14        | 53.662,50                |
| 24             | 01-dic-12        | 59.625,00                | 48             | 01-dic-14        | 53.662,50                |

La tabla anterior y el valor inicial del DEPOSITO DE GARANTIA se determinaron suponiendo la colocación total de todos los VALORES. Si no se colocaren en circulación todos los VALORES de cada serie, los montos detallados en la tabla anterior deberán ser proporcionales a los VALORES efectivamente colocados.

Con una periodicidad trimestral, dentro de los diez (10) primeros días calendario del respectivo trimestre inmediato posterior, en conjunto con el ORIGINADOR, la FIDUCIARIA practicará ajustes al FONDO DE RESERVA, de tal manera que éste ascienda al 25% del valor del próximo dividendo de los VALORES en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Si como resultado de los ajustes practicados existen excedentes en el DEPOSITO DE GARANTÍA : (i) si se trata de una póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito, el ORIGINADOR tendrá derecho a reducir el valor de tales garantías al valor que corresponda; y, (ii) si se trata de dinero, el ORIGINADOR tendrá derecho

a una restitución por el monto del excedente, siempre que existan los recursos dinerarios dentro del FIDEICOMISO para así hacerlo, y que no estén destinados para otros fines, según los términos y condiciones del CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION.

Si por lo contrario, como resultado de los ajustes se determina que el MONTO DEL DEPOSITO DE GARANTÍA no es el adecuado, según lo antes expuesto, el ORIGINADOR, en un plazo máximo de tres días, deberá entregar una nueva póliza de seguro, garantía bancaria o certificado de depósito bancario por el monto que corresponda o, entregar dinero en efectivo para completar el monto del DEPÓSITO DE GARANTÍA. Si por cualquier razón el ORIGINADOR no entrega dichas garantías a favor del FIDEICOMISO, el FIDEICOMISO tomará, de los recursos que deban ser restituidos al ORIGINADOR, el monto que corresponda, que se lo mantendrá como DEPÓSITO DE GARANTÍA hasta que el ORIGINADOR entregue al FIDEICOMISO las garantías señaladas.

El DEPOSITO DE GARANTÍA sea que se haya conformado en dinero en efectivo o mediante las antes mencionadas garantías, se le restituirá totalmente al ORIGINADOR cuando se haya cancelado en su totalidad los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

#### **4.10.6) Detalle de la historia de los flujos:**

Inmediatamente se transcribe la parte pertinente del INFORME DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA preparado por Casa de Valores .....

Se analizó el comportamiento histórico de las recaudaciones mensuales en dólares efectuadas por el Municipio del Catón Rumiñahui, a los CLIENTES que generarán los DERECHOS DE COBRO, desde enero del año 2006 hasta diciembre del año 2009, para completar información histórica de por lo menos 4 años. Esta información se utilizará para proyectar el comportamiento futuro de las recaudaciones, y por ende de los DERECHOS DE COBRO en el futuro.

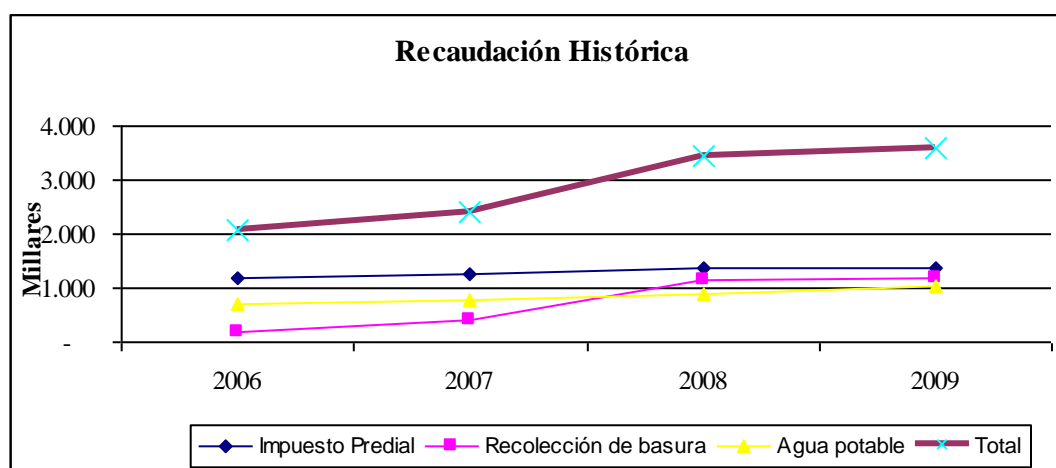
El detalle de los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS para obtener esa información lo conforma el derecho que se generará a favor del ORIGINADOR de recibir el valor total de las recaudaciones del impuesto predial que el ORIGINADOR realice a los CIUDADANOS dentro de la circunscripción territorial del “Cantón Rumiñahui”, estipulados en el Glosario de Términos del CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS PARA EL EQUIPAMIENTO DEL HOSPITAL DEL CANTON RUMILAHUI”.

La información histórica de la recaudación de los DERECHOS DE COBRO permitirá generar las proyecciones de los DERECHOS DE COBRO FUTUROS que se generarán por la totalidad de las recaudaciones que el ORIGINADOR realice en el futuro dentro de la circunscripción territorial denominada “Cantón Rumiñahui” a partir de la vigencia del FIDEICOMISO.

El detalle de las recaudaciones históricas se presenta a continuación:



|                              | <b>Recaudación Histórica</b> |                  |                  |                  |
|------------------------------|------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                              | <b>2006</b>                  | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      |
| <b>Impuesto Predial</b>      | 1.192.688                    | 1.241.682        | 1.359.896        | 1.372.394        |
| <b>Recolección de basura</b> | 178.335                      | 402.165          | 1.162.000        | 1.200.182        |
| <b>Agua potable</b>          | 709.994                      | 766.836          | 904.496          | 1.032.000        |
| <b>Total</b>                 | <b>2.083.023</b>             | <b>2.412.690</b> | <b>3.428.400</b> | <b>3.606.585</b> |



El crecimiento importante que se ve en la recolección de basura entre 2007 y 2008, obedece a que la municipalidad incluyó en la planilla de agua dicho cobro.

La recaudación histórica mensual por cada rubro es:

| <b>Recaudación mensual Impuesto Predial</b> |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                                  | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
| Enero                                       | 357.806     | 372.505     | 407.969     | 411.718     |
| Febrero                                     | 178.903     | 186.252     | 203.984     | 205.859     |
| Marzo                                       | 143.123     | 149.002     | 163.188     | 164.687     |
| Abril                                       | 107.342     | 111.751     | 122.391     | 123.515     |
| Mayo  | 83.488      | 86.918      | 95.193      | 96.068      |
| Junio                                       | 59.634      | 62.084      | 67.995      | 68.620      |
| Julio                                       | 59.634      | 62.084      | 67.995      | 68.620      |
| Agosto                                      | 59.634      | 62.084      | 67.995      | 68.620      |
| Septiembre                                  | 59.634      | 62.084      | 67.995      | 68.620      |
| Octubre                                     | 47.708      | 49.667      | 54.396      | 54.896      |
| Noviembre                                   | 23.854      | 24.834      | 27.198      | 27.448      |
| Diciembre                                   | 11.927      | 12.417      | 13.599      | 13.724      |

**Total** | **1.192.688** | **1.241.682** | **1.359.896** | **1.372.394** |

Fuente: Elaboración Propia



Adicionalmente al DERECHOS DE COBRO SELECCIONADO, se determinaron DERECHOS DE COBRO ADICIONALES que se incorporará al fideicomiso cuando se produzca alguno de los siguientes causales:

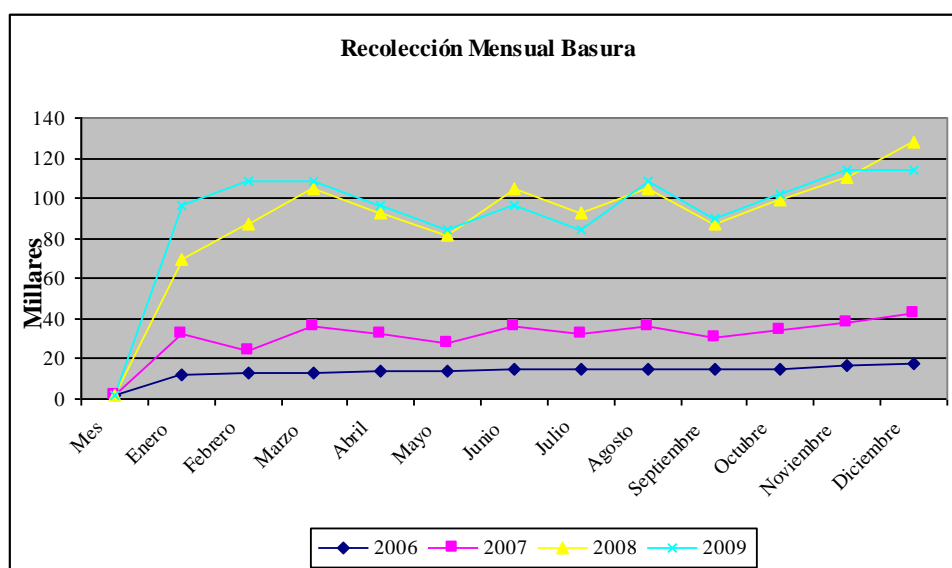
- (iii) Que los FLUJOS producidos mensualmente por la recaudación de los DERECHOS DE COBRO SELECCIONADOS sean por 2 meses consecutivos inferiores a 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo de los VALORES de todas las series en las que se divida la emisión o,
- (iv) Por decisión conjunta de la FIDUCIARIA y del ORIGINADOR, si es que a criterio de estos es necesario para salvaguardar el cumplimiento futuro de las obligaciones del FIDEICOMISO. Cumplida tal condición suspensiva, de pleno derecho, los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES pertenecerán al FIDEICOMISO y por ende será el FIDEICOMISO el único que tendrá derecho a percibir los FLUJOS provenientes de la recaudación de los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES.

Si se diera el caso, luego de incorporados al FIDEICOMISO los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES, de que los FLUJOS provenientes de la recaudación del DERECHO DE COBRO SELECCIONADOS cubran por si solos en al menos 3 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo trimestral de todos los VALORES en circulación, se suspenderá la transferencia a favor del FIDEICOMISO de los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES hasta que nuevamente se produzca la condición suspensiva que motivó su incorporación al FIDEICOMISO.

El detalle de la recaudación históricas de los ciudadanos que generarán los DERECHOS DE COBRO ADICIONALES se presenta a continuación:

| <b>Recaudación mensual Recolección Basura</b> |                |                |                  |                  |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>                                    | <b>2006</b>    | <b>2007</b>    | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      |
| Enero   | 12.483         | 32.173         | 69.720           | 96.015           |
| Febrero                                       | 13.375         | 24.130         | 87.150           | 108.016          |
| Marzo   | 13.375         | 36.195         | 104.580          | 108.016          |
| Abril   | 14.267         | 32.173         | 92.960           | 96.015           |
| Mayo  | 14.267         | 28.152         | 81.340           | 84.013           |
| Junio   | 15.158         | 36.195         | 104.580          | 96.015           |
| Julio   | 15.158         | 32.173         | 92.960           | 84.013           |
| Agosto  | 15.158         | 36.195         | 104.580          | 108.016          |
| Septiembre                                    | 15.158         | 30.162         | 87.150           | 90.014           |
| Octubre                                       | 15.158         | 34.184         | 98.770           | 102.015          |
| Noviembre                                     | 16.942         | 38.206         | 110.390          | 114.017          |
| Diciembre                                     | 17.834         | 42.227         | 127.820          | 114.017          |
| <b>Total</b>                                  | <b>178.335</b> | <b>402.165</b> | <b>1.162.000</b> | <b>1.200.182</b> |

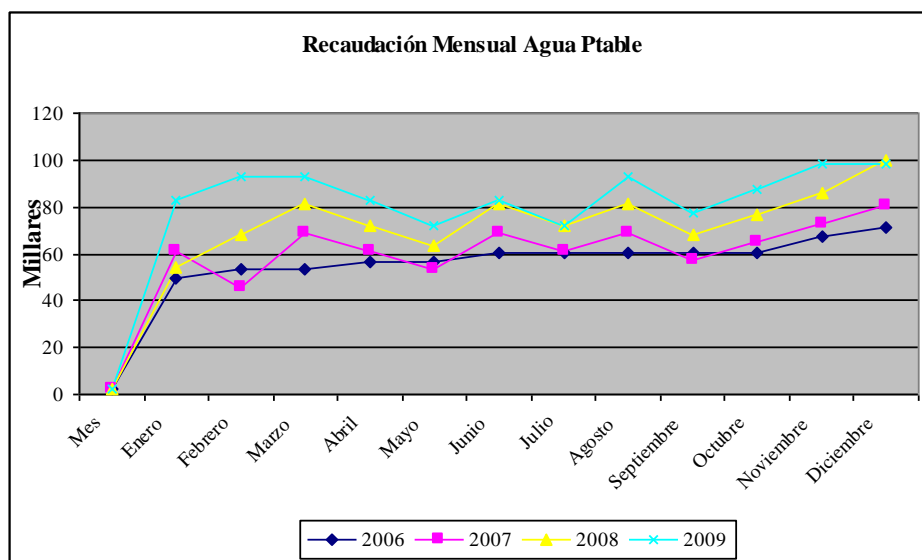
Fuente: Elaboración Propia



El crecimiento importante que se ve en la recolección de basura entre 2007 y 2008, obedece a que la municipalidad incluyó en la planilla de agua dicho cobro.

| <b>Recaudación Mensual Agua Potable</b> |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                              | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
| Enero                                   | 49.700      | 61.347      | 54.270      | 82.560      |
| Febrero                                 | 53.250      | 46.010      | 67.837      | 92.880      |
| Marzo                                   | 53.250      | 69.015      | 81.405      | 92.880      |

|              |                |                |                |                  |
|--------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| Abril        | 56.800         | 61.347         | 72.360         | 82.560           |
| Mayo         | 56.800         | 53.679         | 63.315         | 72.240           |
| Junio        | 60.349         | 69.015         | 81.405         | 82.560           |
| Julio        | 60.349         | 61.347         | 72.360         | 72.240           |
| Agosto       | 60.349         | 69.015         | 81.405         | 92.880           |
| Septiembre   | 60.349         | 57.513         | 67.837         | 77.400           |
| Octubre      | 60.349         | 65.181         | 76.882         | 87.720           |
| Noviembre    | 67.449         | 72.849         | 85.927         | 98.040           |
| Diciembre    | 70.999         | 80.518         | 99.495         | 98.040           |
| <b>Total</b> | <b>709.994</b> | <b>766.836</b> | <b>904.496</b> | <b>1.032.000</b> |



### Determinación del modelo de predicción de flujos futuros.

Se puede predecir un comportamiento futuro, es decir, estimar el futuro utilizando información del presente y del pasado.

Un modelo matemático clásico para una serie de tiempo, para el análisis de las recaudaciones del Municipio del Cantón Rumiñahui a los ciudadanazos que generarán los DERECHOS DE SELECCIONADOS, puede ser expresado como la suma o el producto de tres componentes: tendencia (T), estacionalidad (E) y un término de error aleatorio (A). Los modelos de series de tiempos más comunes para reflejar la relación entre dichos componentes son:

$$\text{Modelo Aditivo: } X(t) = T(t) + E(t) + A(t)$$

$$\text{Modelo Multiplicativo: } X(t) = T(t) \cdot E(t) \cdot A(t)$$

$$\text{Modelo Mixto: } X(t) = T(t) \cdot E(t) + A(t)$$

Con el fin de obtener un modelo, es necesario estimar la tendencia y la estacionalidad de una serie. Para estimar la tendencia, se asume que la componente estacional no está presente. La estimación se logra al ajustar la función de tiempo a un polinomio o al suavizar la serie a través de los promedios móviles. Para estimar la estacionalidad se requiere haber decidido el modelo a utilizar (mixto o aditivo, principalmente). Una vez estimada la tendencia y la estacionalidad se puede predecir el comportamiento futuro de la serie analizada.

En el caso de la serie de datos de las recaudaciones históricas del Cantón Rumiñahui, se optó por un modelo mixto, que refleja mejor el comportamiento histórico de las recaudaciones. El desarrollo del ejercicio completo es el siguiente:

| <b>X(t) Recaudación mensual Impuesto Predial</b> |                  |                  |                  |                  |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>                                       | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      |
| Enero  | 274.318          | 298.004          | 271.979          | 343.099          |
| Febrero  | 214.684          | 223.503          | 203.984          | 219.583          |
| Marzo  | 166.976          | 161.419          | 190.385          | 164.687          |
| Abril  | 95.415           | 99.335           | 122.391          | 130.377          |
| Mayo   | 47.708           | 62.084           | 95.193           | 96.068           |
| Junio  | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 96.068           |
| Julio  | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 27.448           |
| Agosto   | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           |
| Septiembre                                       | 59.634           | 37.250           | 67.995           | 41.172           |
| Octubre  | 59.634           | 49.667           | 67.995           | 61.758           |
| Noviembre  | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           |
| Diciembre  | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 96.068           |
| <b>Total</b>                                     | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> |

| <b>Z(t) Promedio Móvil Centrado</b> |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>                          | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
| Enero                               |             | 219.786     | 208.715     | 246.843     |
| Febrero                             | 217.666     | 226.607     | 217.583     | 236.738     |
| Marzo                               | 161.013     | 161.419     | 176.786     | 169.834     |
| Abril                               | 101.378     | 105.543     | 132.590     | 130.377     |
| Mayo                                | 62.616      | 71.397      | 98.592      | 104.645     |
| Junio                               | 56.653      | 62.084      | 84.994      | 78.913      |
| Julio                               | 56.653      | 55.876      | 71.395      | 44.603      |
| Agosto                              | 53.671      | 43.459      | 57.796      | 30.879      |
| Septiembre                          | 56.653      | 40.355      | 61.195      | 42.887      |
| Octubre                             | 56.653      | 49.667      | 64.595      | 58.327      |

|           |         |         |         |        |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| Noviembre | 53.671  | 65.188  | 64.595  | 73.766 |
| Diciembre | 116.245 | 126.975 | 140.170 |        |

Modelo Mixto.  $X(t) = T(t) \cdot E(t) + A(t)$

Residuos.  $W(t) = X(t) / Z(t)$

| <b>W(t) Residuos Móviles / Ventas</b> |             |             |             |             |             |                   |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|
| <b>Mes</b>                            | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>W (h) prom</b> |
| Enero                                 |             | 1,35588     | 1,30311     | 1,38994     | 1,38113     | 1,3575164         |
| Febrero                               | 1,26027     | 1,31507     | 1,25000     | 1,44928     | 0,92754     | 1,2404308         |
| Marzo                                 | 1,33333     | 1,38462     | 1,15385     | 1,29293     | 0,96970     | 1,2268842         |
| Abril                                 | 1,64706     | 1,52941     | 1,43590     | 1,26316     | 1,00000     | 1,3751052         |
| Mayo                                  | 1,52381     | 1,39130     | 1,24138     | 1,24590     | 0,91803     | 1,2640855         |
| Junio                                 | 0,84211     | 1,00000     | 1,12000     | 1,21739     | 1,21739     | 1,0793776         |
| Julio                                 | 1,05263     | 1,11111     | 1,14286     | 2,15385     | 0,61538     | 1,2151661         |
| Agosto                                | 1,11111     | 1,42857     | 1,41176     | 0,88889     | 0,88889     | 1,1458450         |
| Septiembre                            | 0,84211     | 0,92308     | 0,66667     | 0,64000     |             | 0,7679622         |
| Octubre                               | 1,05263     | 0,75000     | 1,05263     | 0,70588     |             | 0,8902864         |
| Noviembre                             | 1,11111     | 0,76190     | 1,05263     | 0,83721     |             | 0,9407142         |
| Diciembre                             | 0,41040     | 0,48895     | 0,38807     | 0,43174     |             | 0,4297899         |

Cuadro W promedio

|              |                   |
|--------------|-------------------|
| <b>Wprom</b> | <b>1,07776</b>    |
| E(h)         | Wpro(h)- (Wpro-1) |
| E1           | 1,27975           |
| E2           | 1,16267           |
| E3           | 1,14912           |
| E4           | 1,29734           |
| E5           | 1,18632           |
| E6           | 1,00161           |
| E7           | 1,13740           |
| E8           | 1,06808           |
| E9           | 0,69020           |
| E10          | 0,81252           |
| E11          | 0,86295           |
| E12          | 0,35203           |

Los resultados de esta modelación permiten apreciar que la serie de recaudaciones tendría un comportamiento bastante estable, con estacionalidad

elevada en los primeros meses del año, y decrecimiento en los 4 últimos meses de cada año, lo cual es coherente con el comportamiento esperado de las recaudaciones. Por ende, el modelo refleja adecuadamente el comportamiento de recaudaciones históricas, y permite predecir razonablemente la estacionalidad futura de las mismas.

### **Determinación del Índice de Desviación**

Una vez determinado  $E(t)$ , es preciso determinar  $T(t)$  (la tendencia de los datos y la desviación esperada de los mismos).

El valor del error típico, (desviación estándar de la serie de datos) es de USD \$78.398 (setenta y ocho mil trescientos noventa y ocho dólares)

Calculada y conocida ya la desviación estándar de la serie proyectada, ese será el dato utilizado como INDICE DE DESVIACION de los flujos proyectados.

La desviación estándar, que será el INDICE DE DESVIACION para este proceso, es una medida del grado de dispersión de los datos del valor promedio esperado. Una desviación estándar grande indica que los puntos estarían alejados de la media, y una desviación pequeña indica que los datos estarían agrupados cerca de esa media.

La desviación estándar es la medida de incertidumbre respecto a un valor futuro esperado. Para determinar si un grupo de medidas está de acuerdo con el modelo teórico desarrollado, la desviación estándar de esas medidas es de vital importancia: si el promedio de las medidas está demasiado alejado de la predicción (con la distancia medida en desviaciones estándar), entonces consideramos que las medidas contradicen la teoría. Esto es coherente, ya que las mediciones caen fuera del rango de valores en el cual sería razonable esperar que ocurrieran si el modelo teórico fuera correcto.

### **Proyección de los Flujos Futuros Esperados y aplicación del índice de desviación a los mismos**

En el siguiente paso, se determinarán los flujos futuros esperados a partir del modelo descrito, y se aplicará el índice de desviación a esos flujos, para obtener las proyecciones mínimas de recaudación esperadas a partir de los DERECHOS DE COBRO titularizados.

Con los resultados obtenidos se procede con la proyección futura de los valores esperados. Para ellos, se utiliza el promedio móvil y el coeficiente de estacionalidad  $W$  promedio para determinar el valor futuro esperado, y a cada valor se le multiplica por el coeficiente de estacionalidad calculado anteriormente, en función del mes del que se trate.

Este proceso ofrece los siguientes resultados:

| <b>X(t) Recaudación Histórica/Proyectada Impuesto Predial</b> |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>  | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      | <b>2008</b>      | <b>2009</b>      | <b>2010</b>      | <b>2011</b>      | <b>2012</b>      | <b>2013</b>      | <b>2014</b>      |
| Enero   | 274.318          | 298.004          | 271.979          | 343.099          | 384.606          | 302.937          | 387.685          | 496.141          | 634.937          |
| Febrero   | 214.684          | 223.503          | 203.984          | 219.583          | 246.148          | 269.121          | 312.898          | 363.797          | 422.974          |
| Marzo   | 166.976          | 161.419          | 190.385          | 164.687          | 184.611          | 196.425          | 225.716          | 259.375          | 298.054          |
| Abril   | 95.415           | 99.335           | 122.391          | 130.377          | 146.150          | 158.895          | 206.142          | 267.436          | 346.956          |
| Mayo  | 47.708           | 62.084           | 95.193           | 96.068           | 107.690          | 107.155          | 127.120          | 150.805          | 178.903          |
| Junio   | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 96.068           | 107.690          | 73.898           | 74.017           | 74.136           | 74.256           |
| Julio   | 59.634           | 62.084           | 81.594           | 27.448           | 30.769           | 63.075           | 71.741           | 81.599           | 92.811           |
| Agosto  | 47.708           | 37.250           | 40.797           | 27.448           | 30.769           | 46.900           | 50.093           | 53.504           | 57.146           |
| Septiembre  | 59.634           | 37.250           | 67.995           | 41.172           | 46.153           | 34.698           | 23.949           | 16.529           | 11.408           |
| Octubre   | 59.634           | 49.667           | 67.995           | 61.758           | 46.566           | 46.566           | 37.836           | 30.743           | 24.979           |
| Noviembre   | 47.708           | 62.084           | 54.396           | 68.620           | 55.492           | 55.492           | 47.887           | 41.324           | 35.661           |
| Diciembre   | 59.634           | 86.918           | 81.594           | 96.068           | 47.729           | 47.729           | 16.802           | 5.915            | 2.082            |
| <b>Total</b>  | <b>1.192.688</b> | <b>1.241.682</b> | <b>1.359.896</b> | <b>1.372.394</b> | <b>1.402.287</b> | <b>1.402.891</b> | <b>1.581.886</b> | <b>1.841.303</b> | <b>2.180.168</b> |

Estos son los FLUJOS FUTUROS Esperados, que permitirán generar los recursos necesarios para pagar los valores que se emitan.

Una vez construido el escenario de los FLUJOS futuros esperados, se procede a determinar el menor valor posible probable de esos FLUJOS construidos.

Por ello, asumiendo una distribución normal de los valores, para determinar la probabilidad pesimista de que el dato esperado sea inferior al dato teórico calculado a partir del modelo utilizado, se utilizarán 1 desviaciones estándar por debajo del valor medio teórico esperado, y se generarán los FLUJOS futuros mínimos esperados en este escenario pesimista. Y para determinar un escenario optimista, con ventas esperadas mayores que lo proyectado, se utilizará una desviación estándar por encima del valor medio, y se construirán los FLUJOS máximos esperados en ese escenario optimista. Este análisis ofrece los siguientes resultados:

| <b>X(t) Recaudación Predial Real y Proyectada Pesimista</b> |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Mes</b>  | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| Enero   | 384.606     | 226.766     | 312.392     | 422.042     | 562.460     |
| Febrero   | 246.148     | 192.280     | 236.330     | 287.548     | 347.101     |
| Marzo   | 184.611     | 119.132     | 148.602     | 182.468     | 221.387     |
| Abril   | 146.150     | 81.453      | 128.995     | 190.676     | 270.701     |
| Mayo  | 107.690     | 29.458      | 49.561      | 73.412      | 101.708     |
| Junio   | 107.690     | -4.053      | -3.928      | -3.802      | -3.677      |
| Julio   | 30.769      | -15.036     | -6.325      | 3.583       | 14.853      |
| Agosto  | 30.769      | -31.310     | -28.101     | -24.673     | -21.012     |



|              |                  |                |                |                |                  |
|--------------|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| Septiembre   | 46.153           | -43.697        | -54.445        | -61.864        | -66.985          |
| Octubre      | -31.828          | -31.828        | -40.556        | -47.648        | -53.411          |
| Noviembre    | -22.902          | -22.902        | -30.504        | -37.064        | -42.726          |
| Diciembre    | -30.668          | -30.668        | -61.669        | -72.535        | -76.343          |
| <b>Total</b> | <b>1.199.187</b> | <b>469.596</b> | <b>650.351</b> | <b>912.142</b> | <b>1.254.057</b> |

| <b>X(t) Recaudación Proyectada Optimista</b> |                  |                  |                  |                  |                  |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mes</b>                                   | <b>2010</b>      | <b>2011</b>      | <b>2012</b>      | <b>2013</b>      | <b>2014</b>      |
| Enero  | 384.606          | 383.563          | 469.188          | 578.839          | 719.256          |
| Febrero                                      | 246.148          | 349.077          | 393.127          | 444.345          | 503.898          |
| Marzo  | 184.611          | 275.929          | 305.398          | 339.265          | 378.183          |
| Abril  | 146.150          | 238.250          | 285.791          | 347.472          | 427.498          |
| Mayo   | 107.690          | 186.255          | 206.358          | 230.209          | 258.505          |
| Junio  | 107.690          | 152.744          | 152.869          | 152.994          | 153.120          |
| Julio  | 30.769           | 141.761          | 150.472          | 160.380          | 171.650          |
| Agosto                                       | 30.769           | 125.487          | 128.696          | 132.123          | 135.785          |
| Septiembre                                   | 46.153           | 113.100          | 102.352          | 94.933           | 89.811           |
| Octubre                                      | 124.968          | 124.968          | 116.241          | 109.149          | 103.386          |
| Noviembre                                    | 133.895          | 133.895          | 126.293          | 119.733          | 114.071          |
| Diciembre                                    | 126.129          | 126.129          | 95.127           | 84.262           | 80.453           |
| <b>Total</b>                                 | <b>1.669.577</b> | <b>2.351.157</b> | <b>2.531.912</b> | <b>2.793.703</b> | <b>3.135.618</b> |

El crecimiento histórico en recaudaciones de los últimos años fue del 6%. El crecimiento esperado para los años posteriores es del 8%, lo cual es bastante coherente con la evolución normal de la recaudación para el Municipio.

#### **4.10.7) Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros:**

Mientras los FLUJOS de propiedad del FIDEICOMISO no deban destinarse para sus respectivos fines, depositarlos o invertirlos a nombre del FIDEICOMISO en fondos de inversión que tengan calificación de riesgo de al menos AA o en instituciones financieras o valores de renta fija con calificación de riesgo local de al menos “AAA-”, o de al menos BBB- en escala internacional para el caso de inversiones, y de una institución financiera con calificación de riesgo local de al menos “AAA-” o de al menos BBB – en escala internacional para el caso de depósitos a la vista. Las instrucciones de inversión serán otorgadas por el ORIGINADOR y a falta de instrucciones por el COMITÉ DE VIGILANCIA. No obstante, si es que a criterio de la FIDUCIARIA, la inversión instruida no cumple con los criterios de liquidez y/o calidad crediticia requerida, este podrá oponerse a realizar la inversión propuesta, e informará de ello al ORIGINADOR o al COMITÉ DE VIGILANCIA, conforme corresponda, para que se realice una nueva instrucción. Los rendimientos que generen las inversiones del FIDEICOMISO formarán parte de los FLUJOS.

#### **4.10.10) Casos en los cuales procede la redención anticipada:**

Las causales en las cuales procede la redención anticipada son los que están establecidos en el CONTRATO DE CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO para la Retención de los FLUJOS, esto es:

- 4.10.10.1) Si los FLUJOS mensuales efectivamente recibidos por el FIDEICOMISO por la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO registran un nivel inferior a tres (3) veces la provisión requerida mensualmente para el pago del próximo dividendo pendiente de pago de los VALORES de todas las series en las que se divida la emisión, durante tres (3) meses consecutivos, salvo que con la transferencia al FIDEICOMISO del DERECHO DE COBRO ADICIONAL se haya incrementado la relación entre los FLUJOS mensuales proyectados y la provisión mensual requerida al menos a tres (3) veces. La retención se mantendrá hasta que los FLUJOS percibidos de la cobranza del DERECHO DE COBRO SELECCIONADO sean por tres meses consecutivos superiores a tres (3) veces la provisión mensual requerida.
- 4.10.10.2) Si el ORIGINADOR ha caído en mora de pago de cualquier emisión de valores que haya realizado; y,
- 4.10.10.3) Si el ORIGINADOR es sometido a un proceso de regularización, concurso de acreedores, quiebra, disolución, concurso preventivo o liquidación forzosa u otros similares; y/o haya adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria u otros similares.

Si se produjeren una cualquiera de las causales de retención de FLUJOS, la FIDUCIARIA: (i) no devolverá el exceso de FLUJOS al ORIGINADOR hasta alcanzar un monto máximo del cien por ciento (100%) del monto pendiente de pago de capital e intereses de los VALORES; y, (ii) de existir recursos disponibles, podrá llamar a una redención anticipada parcial o total, según lo permita la disponibilidad de recursos en efectivo. Se aclara que el llamado a redención anticipada es una facultad de la FIDUCIARIA que la ejercerá estudiando las circunstancias que existan y siempre tomando en cuenta lo que fuere más conveniente para los INVERSIONISTAS. El llamado de redención anticipada será obligatorio para los INVERSIONISTAS. En caso de redención anticipada el FIDEICOMISO pagará, anticipadamente a los INVERSIONISTAS, a medida que la recaudación de los FLUJOS y los MECANISMOS DE GARANTÍA lo permitan. El pago se realizará, en primer lugar, por los intereses que hayan generado los VALORES, calculados hasta la fecha en la que el FIDEICOMISO realice el pago; y, en segundo lugar, el capital de los VALORES. Se aclara expresamente que la redención anticipada no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, por lo que ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

#### **4.10.11) Características y formas de determinar el punto de equilibrio:**

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la colocación de un VALOR. Para el cumplimiento del Punto de Equilibrio, se tendrá el mismo plazo que el de la oferta pública, incluida su prórroga, de haberla. En caso de que no se cumpla el Punto de Equilibrio: (i) con los recursos del FIDEICOMISO se pagarán todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS; (ii) se restituirán los bienes del FIDEICOMISO al ORIGINADOR; y, (iii) se liquidará el FIDEICOMISO.

#### **4.11) INFORMACIÓN ADICIONAL:**

##### **4.11.1) Calificadora de Riesgos:**

La FIDUCIARIA contratará a Calificadora de Riesgo ..... como calificadora de riesgos, la que proveerá al FIDEICOMISO de los siguientes servicios: (i) emisión del correspondiente informe inicial sobre los VALORES a emitirse; y, (ii) emisión de los informes de actualización semestral correspondientes, durante el PLAZO de vigencia de los VALORES. La emisión del informe inicial será contratada directamente por el ORIGINADOR.

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por Calificadora de Riesgo ....., la FIDUCIARIA, previa decisión en ese sentido del COMITÉ DE VIGILANCIA, estará facultada para dar por terminados el contrato y contratar a la calificadora de riesgos que escoja el ORIGINADOR. Si el ORIGINADOR, en el plazo máximo de 5 días que le conceda la FIDUCIARIA para escoger la nueva calificadora, no se ha pronunciado, podrá designar, a su sola discreción, a la calificadora de riesgo y, por ende, suscribir el contrato correspondiente; en el que se pactarán los honorarios que le correspondan por los servicios que preste al FIDEICOMISO.

##### **4.11.2) Obligaciones de la Administradora de Fondos y Fideicomisos:**

Las obligaciones de la Administradora de Fondos y Fideicomisos constan del numeral 4.10.3.3) literal f, del presente Reglamento de Gestión.

##### **4.11.3) Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y el ente de control conocerán de la gestión de la administradora:**

Esta información consta en el numeral 4.7 de este REGLAMENTO DE GESTION.

##### **4.11.4) Forma de Liquidación del Patrimonio Autónomo.-**

En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

4.11.4.1) Todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS que se encuentren pendientes de pago y que no

podrían cancelarse con los recursos del FIDEICOMISO, serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR, por ende, el FIDEICOMISO queda liberado de toda responsabilidad por los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS;

- 4.11.4.2) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del ORIGINADOR, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado de pleno derecho, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al ORIGINADOR;
- 4.11.4.3) Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO no podrá ser liquidado por la FIDUCIARIA: (i) si las observaciones del ORIGINADOR con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de quince (15) días calendario antes mencionado, implican cambios a las cuentas contables del FIDEICOMISO o información que no podría ser modificada en virtud de dicha liquidación, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya realizado o resuelto dichos cambios; y/o, (ii) si en virtud de las observaciones del ORIGINADOR éste hubiera iniciado acciones por la vía arbitral prevista en este contrato, que impliquen como contraparte o demandado al FIDEICOMISO, pudiendo únicamente liquidarse una vez que se haya resuelto el conflicto, por acuerdo entre las partes o por haberse dictado el correspondientes laudo arbitral que haya quedado en firme.

En todos los casos, el ORIGINADOR podrá solicitar que la FIDUCIARIA haga constar sus salvedades como Anexo del Acta de Liquidación.

#### **CLAUSULA QUINTA.- Base de información:**

La FIDUCIARIA declara de manera expresa que el presente REGLAMENTO DE GESTION ha sido preparado en base a la información contenida en el FIDEICOMISO, así como en base a la información presentada por el ORIGINADOR.

En tal sentido, se recuerda que el ORIGINADOR, conforme lo dispuesto en el numeral 5.5) de la cláusula quinta del CONTRATO DE CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO, ha declarado que la información legal y financiera presentada y que a futuro se presente a la FIDUCIARIA, a los asesores y consultores contratados para el desarrollo de esta TITULARIZACION, a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores, a las Casas de Valores, a la Calificadora de Riesgos, a los INVERSIONISTAS, y al público en general, es fidedigna, real y completa. En tal sentido, el Apoderado del ORIGINADOR y el ORIGINADOR como tal, según sea

aplicable, serán civil y penalmente responsables, de conformidad con la Ley, por cualquier falsedad u omisión intencional contenida en tal información.

Quito, ..... de ...de 20..

**AGENTE DE MANEJO**

**Administradora de Fondos y  
Fideicomisos.  
Sr.  
Apoderada Especial**

**ORIGINADOR**

**Municipio del Cantón Rumiñahui  
Sr. Héctor Jácome  
Apoderado**