

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA
SEDE QUITO

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS

CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Tesis previa a la obtención del Título de: Ingeniero Comercial con
Especialización en Administración de Empresas

TEMA:
“ESTUDIO DE FACTIBILIDAD PARA EL DISEÑO DE UN FONDO
COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO EN LA CIUDAD DE
QUITO, PARA FONDOS PICHINCHA”

AUTOR:
ORLANDO RICHARD SALAZAR TABUADA

DIRECTOR:
ING. DANNY ZAMBRANO

Quito, septiembre 2010

DECLARATORIA DE RESPONSABILIDAD

Los conceptos desarrollados, análisis realizados y las conclusiones del presente trabajo, son de exclusiva responsabilidad del autor.

Quito, Septiembre del 2010

Orlando Salazar

DEDICATORIA

Me gustaría dedicar esta Tesis a toda mi familia.

Para mis padres Orlando y Gloria, por su comprensión y ayuda en momentos malos y menos malos. Me han enseñado a encarar las adversidades sin perder nunca la dignidad ni desfallecer en el intento. Me han dado todo lo que soy como persona, mis valores, mis principios, mi perseverancia y mi empeño, y todo ello con una gran dosis de amor y sin pedir nunca nada a cambio.

Para mi novia Karlita, a ella especialmente le dedico esta Tesis. Por su paciencia, por su comprensión, por su empeño, por su fuerza, por su amor, por ser tal y como es, porque la quiero. Es la persona que más directamente ha sufrido las consecuencias del trabajo realizado. Realmente ella me llena por dentro para conseguir un equilibrio que me permita dar el máximo de mí. Nunca le podré estar suficientemente agradecido por toda la ayuda brindada.

A todos ellos, muchas gracias de todo corazón.

RESUMEN

El presente trabajo de investigación, que lleva por título “Estudio de factibilidad para el diseño de un Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario en la ciudad de Quito, para Fondos Pichincha” se ha realizado en el marco de la Ley de Mercado de Valores y la codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006).

El Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario es un patrimonio formado por aportes de inversionistas, dividido en cuotas y que se invierte principalmente en negocios inmobiliarios. Las cuotas son comparables a una acción de pago, es decir no son rescatables.

Las cuotas son colocadas en el mercado a través de una oferta pública de valores, esta invitación a inversionistas puede ser dirigida al público en general o a sectores específicos.

La oferta pública se realiza a través de un prospecto que contiene información sobre las principales características, condiciones de la emisión, empresa emisora (Fondo de Desarrollo Inmobiliario), calificación de riesgo y aspectos relevantes al proyecto inmobiliario en el cual se piensa invertir. Dentro del prospecto, documento exigido por la Superintendencia de Compañías, se establece la administradora que maneja el Fondo Colectivo.

La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. cumple con el capital necesario para manejar un Fondo Colectivo de esta clase, administrativa y financieramente cuenta con una estructura organizacional adecuada, para el manejo de este tipo de fondos. Así como en sus aspectos legales se encuentra dentro de lo exigido por la Ley de Mercado de Valores y sus codificaciones.

La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. por manejar el Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario recibe una comisión del 3% sobre el Patrimonio que maneja el fondo, esta es una comisión diferencial a la que actualmente cobran las administradoras en fondos a largo plazo que es del 1.94%.

La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. conjuntamente con el fiscalizador del proyecto inmobiliario en el que se invierte, deben velar cuidadosamente para que el proyecto se lleve a cabo en las condiciones establecidas en el cronograma de la obra ya que esto influye directamente en los costos del proyecto.

El Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario generar confianza en la inversión en el sector inmobiliario, ya que con un manejo adecuado de los riesgos de este tipo de productos, brinda a los inversionistas otra opción de inversión. Permitiendo a los clientes del sector de la construcción que posee Fondos Pichincha S.A., como Uribe & Schwarzkopf contar con un medio de financiamiento distinto a los Bancos y hacerlo a través del Mercado de Valores.

A los inversionistas de las cuotas de participación del Fondo Colectivo, obtener una Tasa Interna de Retorno de la inversión a largo plazo (2años) de 32.09%, considerando que la cuota de participación de existir la necesidad de recuperar el valor invertido, puede ser negociada en un mercado secundario.

TABLA DE CONTENIDO

DECLARATORIA DE RESPONSABILIDAD.....	I
DEDICATORIA.....	II
RESUMEN.....	III
ÍNDICE.....	V
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	XIV

ÍNDICE

CAPITULO I.....	1
MARCO TEÓRICO.....	1
1.1 AHORRO E INVERSIÓN.....	1
1.1.1 ESQUEMA MACROECONÓMICO DE FLUJOS DE FONDOS.....	2
1.2 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.....	4
1.2.1 EL ROL DE LOS BANCOS Y LOS PROCESOS DE TRANSFORMACIÓN.....	4
1.2.2 DIFERENTES FORMAS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.....	5
1.2.3 INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	7
1.2.4 ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS: RENTABILIDAD Y RIESGO.....	8
1.2.5 FUNCIONES BÁSICAS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	9
1.2.6 MERCADOS FINANCIEROS: CONCEPTO Y APORTES.....	9
1.2.7 CLASIFICACIONES ALTERNATIVAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	11
1.2.8 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES.....	12
1.3 EL SISTEMA FINANCIERO EN ECUADOR.....	12
1.3.1 MERCADO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS.....	13
1.3.2 MERCADO BURSÁTIL.....	13
1.3.3 EL MARCO REGULATORIO DEL MERCADO DE CAPITALES.....	13
1.4 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO	14
1.4.1 NORMATIVA.....	15

1.4.2	REGULADORES	17
1.4.3	SUPERVISORES/FISCALIZADORES	18
1.4.4	EMISORES	20
1.4.5	INVERSIONISTAS	21
1.4.6	INTERMEDIARIOS	22
1.4.7	MERCADO	23
1.4.8	LIQUIDACIÓN DE VALORES.....	23
1.4.9	ENTIDADES DE APOYO	24
1.5	MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.....	26
1.5.1	EMISIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES.....	27
1.5.2	EMISIÓN Y OFERTA PÚBLICA DE DEUDA	28
1.5.3	TITULARIZACIÓN	29
1.5.4	FONDOS COLECTIVOS	30
1.5.5	EJEMPLO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES	31
1.5.6	EJEMPLO DE TITULARIZACIÓN.....	32
1.6	RELACIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO.....	33
1.6.1	RELACIÓN CON ORGANISMOS INTERNACIONALES DE MERCADO DE VALORES	33
1.6.2	RELACIONES BILATERALES.....	33
1.6.3	GOBIERNO CORPORATIVO	33
1.7	INVERSIONES FINANCIERAS CONCEPTOS BÁSICOS E INSTRUMENTOS	34
1.7.1	OBJETIVOS DE INVERSIÓN	34
1.7.1.1	RENDIMIENTO	34
1.7.1.2	RIESGO.....	35
1.7.1.3	HORIZONTE DE INVERSIÓN.....	35
1.7.2	CRITERIOS DE MEDICIÓN DE LA RENTABILIDAD.....	35
1.7.2.1	TASA DE INTERÉS	35
1.7.2.2	TASA DE INTERNA DE RETORNO (TIR).....	36
1.7.3	DIFERENTES TIPOS DE RIESGO.....	36
1.7.3.1	RIESGO DE CRÉDITO.....	36

1.7.3.2	RIESGO CAMBIARIO	36
1.7.3.3	RIESGO DE INFLACIÓN.....	37
1.7.3.4	RIESGO PAÍS.....	37
1.7.3.5	MEDICIÓN DE RIESGO DE MERCADO. CONCEPTO DE VOLATILIDAD	39
1.7.4	TIPOS DE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	39
1.7.4.1	ACTIVOS DE RENTA FIJA	39
1.7.4.2	ACTIVOS DE RENTA VARIABLE	41
1.7.5	NOCIONES SOBRE ADMINISTRACIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN	42
1.7.5.1	PRONÓSTICOS DE MERCADO	42
1.7.5.2	RELACIÓN RIESGO / RENTABILIDAD.....	42
1.7.5.3	DIVERSIFICACIÓN DE RIESGOS	42
CAPITULO II		43
FONDOS DE INVERSIÓN.....		43
2.1 CONCEPTOS BÁSICOS		43
2.1.1	CONCEPTO DE FONDO DE INVERSIÓN (FI)	43
2.1.2	ENTES DE ADMINISTRACIÓN.....	44
2.1.2.1	SOCIEDAD GERENTE	44
2.1.2.2	SOCIEDAD DEPOSITARIA	44
2.1.3	FUNCIONAMIENTO DE UN FI	44
2.1.4	DOCUMENTACIÓN PARA EL CLIENTE	45
2.1.4.1	SOLICITUD DE SUSCRIPCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE SUSCRIPCIÓN.....	45
2.1.4.2	REGLAMENTO DE GESTIÓN	45
2.1.4.3	CERTIFICADO DE COPROPIEDAD.....	47
2.1.4.4	SOLICITUD DE RESCATE Y LIQUIDACIÓN DE RESCATE	47
2.1.4.5	RESÚMENES DE CUENTA	47
2.1.5	CARGOS AL FONDO	48
2.1.5.1	HONORARIOS DE ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	48
2.1.5.2	COMISIONES DE INGRESO	48
2.1.5.3	COMISIONES DE EGRESO	48
2.1.5.4	CARGOS MÁXIMOS AL FONDO	48
2.1.6	ORGANISMOS DE CONTROL: EL ROL DE LA CNV.....	48
2.1.7	RÉGIMEN LEGAL	49

2.1.8	TRATAMIENTO IMPOSITIVO	49
2.1.8.1	TRATAMIENTO APLICABLE AL FI	49
2.1.8.2	TRATAMIENTO APLICABLE AL INVERSOR.....	50
2.1.8.3	CUADRO RESUMEN	51
2.1.9	VENTAJAS DEL PRODUCTO SOBRE INVERSIONES TRADICIONALES.....	51
2.1.9.1	FACILIDAD DE ACCESO PARA PEQUEÑOS AHORRISTAS	51
2.1.9.2	SIMPLICIDAD.....	52
2.1.9.3	DIVERSIFICACIÓN.....	52
2.1.9.4	EFICIENCIA.....	52
2.1.9.5	LIQUIDEZ	52
2.1.9.6	SUPERVISIÓN.....	52
2.1.9.7	SEGURIDAD	53
2.2	DIFERENTES TIPOS DE FI.....	53
2.2.1	CLASIFICACIONES ALTERNATIVAS DE LOS FI	53
2.2.2	FONDOS SEGÚN SU TIPO	53
2.2.2.1	FI ABIERTOS	53
2.2.2.2	FI CERRADOS	53
2.2.3	FONDOS SEGÚN SU OBJETO DE INVERSIÓN	54
2.2.3.1	FONDOS DE PLAZO FIJO O FONDOS DE MERCADO DE DINERO.....	54
2.2.3.2	FONDOS DE BONOS O RENTA FIJA.....	54
2.2.3.3	FONDOS DE ACCIONES O RENTA VARIABLE	54
2.2.3.4	FONDOS DE RENTA MIXTA.....	55
2.2.4	FONDOS SEGÚN LA MONEDA DE INVERSIÓN	55
2.2.5	FONDOS SEGÚN EL DESTINO GEOGRÁFICO DE LA INVERSIÓN	55
2.2.6	FONDOS SEGÚN DIFERENTES POLÍTICAS DE INVERSIÓN.....	55
2.2.7	FONDOS SEGÚN LA PERMANENCIA MÍNIMA RECOMENDADA.....	55
2.2.7.1	FONDOS DE CORTO PLAZO	56
2.2.7.2	FONDOS DE MEDIANO PLAZO.....	56
2.2.7.3	FONDOS DE LARGO PLAZO.....	56
2.2.8	OTRAS CLASIFICACIONES	56
2.2.8.1	FONDOS DE RENTA.....	56
2.2.8.2	FONDOS DE CAPITAL GARANTIZADO	56
2.3	ASPECTOS OPERATIVOS	57

2.3.1	CONCEPTO DE CUOTAPARTE.....	57
2.3.1.1	VALUACIÓN DE LAS CUOTAPARTES	57
2.3.1.2	CRITERIOS PARA LA VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS QUE COMPONEN EL FI..	57
2.3.1.3	ESQUEMAS DE VALUACIÓN	57
2.3.1.4	CONSIDERACIONES ADICIONALES SOBRE EL VALOR DE LA CUOTAPARTE...	58
2.3.2	INGRESO Y EGRESO DE UN FI.....	59
2.3.2.1	SUSCRIPCIONES	59
2.3.2.2	RESCATE	60
2.3.3	CÁLCULO DE LAS COMISIONES	62
2.3.3.1	COMISIÓN DE INGRESO.....	62
2.3.3.2	HONORARIOS DE ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	62
2.3.3.3	COMISIÓN DE EGRESO	63
2.3.4	LIQUIDEZ DEL FONDO.....	63
2.3.5	LIQUIDACIÓN DE UN FI.....	64
	CAPITULO III.....	65
	FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO	65
3.1	CONCEPTO	65
3.2	INTERVINIENTES	66
3.2.1	ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS	66
3.2.2	ESTRUCTURADOR	66
3.2.3	AGENTE PAGADOR	66
3.2.4	PATRIMONIO AUTÓNOMO.....	66
3.2.5	AUDITOR EXTERNO	67
3.2.6	INTERMEDIARIO DE VALORES.....	67
3.2.7	BOLSA DE VALORES	67
3.2.8	CALIFICADORA DE RIESGOS	67
3.2.9	SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS	67
3.3	PERFIL DEL CLIENTE Y ASESORAMIENTO	67
3.3.1	ASPECTOS BÁSICOS SOBRE EL ASESORAMIENTO AL CLIENTE.....	67

3.3.2	CLIENTES POTENCIALES	68
3.3.3	PERFIL DEL INVERSOR Y SUS OBJETIVOS DE INVERSIÓN	68
3.3.4	EVALUACIÓN DEL INVERSOR	69
3.3.5	DETERMINACIÓN DEL OFRECIMIENTO AL CLIENTE.....	70
3.3.6	RESGUARDO DEL CUOTAPARTISTA	70
3.4	DOCUMENTACIÓN QUE SE DEBE PRESENTAR.....	71
3.5	BASE LEGAL	71
3.6	COSTOS	72
3.7	VENTAJAS PARA EL ORIGINADOR	73
3.8	ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL FONDO COLECTIVO.....	73
3.8.1	ESQUEMA CUANDO EL FONDO INVIERTE EN VALORES.....	73
3.8.2	ESQUEMA CUANDO EL FONDO REALIZA UN PROYECTO	74
3.9	EJERCICIO INTEGRAL SOBRE LA OPERATORIA	75
3.9.1	PLANTEO DEL EJERCICIO	75
3.9.1.1	CONTENIDO DE LA PORTADA	75
3.9.1.1.1	TÍTULO	75
3.9.1.1.2	PLAZO DE DURACIÓN.....	75
3.9.1.1.3	CALIFICACIÓN DE RIESGO OTORGADA PARA LA EMISIÓN	75
3.9.1.1.4	NOMBRE DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS QUE ADMINISTRA EL FONDO COLECTIVO.....	76
3.9.1.1.5	NÚMERO Y FECHA DE RESOLUCIÓN DE AUTORIZACIÓN DE FUNCIONAMIENTO DE LA COMPAÑÍA ADMINISTRADORA DE FONDOS.....	76
3.9.1.1.6	NÚMERO Y FECHA DE LA RESOLUCIÓN EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS QUE AUTORIZA EL FUNCIONAMIENTO DEL FONDO, APRUEBA LA OFERTA PÚBLICA Y DISPONE LA INSCRIPCIÓN DE LA RESPECTIVA EMISIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES.	77
3.9.1.1.7	CLÁUSULA DE EXCLUSIÓN DE RESPONSABILIDAD	77
3.9.1.2	INFORMACIÓN SOBRE EL FONDO.....	77
3.9.1.2.1	¿A QUIÉN SE DIRIGE EL FONDO?	77
3.9.1.2.2	DESCRIPCIÓN DEL FONDO	78

3.9.1.2.2.1	CARACTERÍSTICAS DEL FONDO.....	78
3.9.1.2.2.2	CARGOS POR COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN.....	80
3.9.1.2.2.3	COSTOS	81
3.9.1.2.2.4	MÍNIMO DE INVERSIÓN	83
3.9.1.2.2.5	DISTRIBUCIÓN DE LOS RENDIMIENTOS.....	83
3.9.1.2.2.6	REDENCIÓN O RECOMPRA DE LAS PARTICIPACIONES.....	84
3.9.1.2.2.7	DE LAS ASAMBLEAS DE INVERSIONISTAS	84
3.9.1.2.2.8	PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES	85
3.9.1.2.3	RIESGOS DE LA INVERSIÓN	86
3.9.1.2.3.1	RIESGOS EN EL DESARROLLO DE PROYECTOS INMOBILIARIOS.....	86
3.9.1.2.3.2	RIESGOS DE LA CARTERA INMOBILIARIA.....	89
3.9.1.2.3.3	RIESGOS DE LA CARTERA FINANCIERA.....	90
3.9.1.2.3.4	OTROS RIESGOS.....	92
3.9.1.2.4	POLÍTICA DE INVERSIONES.....	93
3.9.1.2.4.1	COMPOSICIÓN DE LA CARTERA.....	93
3.9.1.2.4.2	CRITERIOS DE DIVERSIFICACIÓN	93
3.9.1.2.4.3	CRITERIOS DE DESEMBOLSOS PARA PROYECTOS INMOBILIARIOS	94
3.9.1.2.4.4	PROHIBICIONES PARA LA COMPRA Y VENTA DE INMUEBLES.....	95
3.9.1.2.4.5	COMISIONES DE COLOCACIONES DE NUEVAS EMISIONES.....	95
3.9.1.2.5	NORMAS PARA VALORACIÓN DE LAS CUOTAS	95
3.9.1.2.5.1	METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS	95
3.9.1.2.5.2	VALORACIÓN DE PROYECTOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO	96
3.9.1.2.6	IDENTIFICACIÓN DEL NOMBRE DEL DIARIO EN QUE SE EFECTUARAN LAS PUBLICACIONES INFORMATIVAS A LOS APORTANTES.....	98
3.9.1.2.7	DENOMINACIÓN SOCIAL, DOMICILIO DEL CUSTODIO DE LOS VALORES EN LO QUE INVERTIRÁ EL FONDO	98
3.9.1.2.8	TRATAMIENTO FISCAL.....	99
3.9.1.2.9	ADENDUM AL PROSPECTO PARA CADA PROYECTO	99
3.9.1.2.10	INFORMACIÓN FINANCIERA AL INVERSIONISTA	100
3.9.1.3	INFORMACIÓN SOBRE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS PICHINCHA S.A.	101
3.9.1.3.1	NOMBRE, DIRECCIÓN, NÚMERO DE TELÉFONO, NÚMERO DE FAX Y DIRECCIÓN DE CORREO.....	101
3.9.1.3.2	GRUPO FINANCIERO AL QUE PERTENECE.....	101

3.9.1.3.3	FECHA DE CONSTITUCIÓN Y PLAZO DE DURACIÓN.....	101
3.9.1.3.4	ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD.	101
3.9.1.3.5	RECURSOS HUMANOS E INFRAESTRUCTURA PARA EL MANEJO DE FONDOS.	102
3.9.1.3.6	IDENTIFICACIÓN Y EXPERIENCIA DEL PERSONAL DIRECTIVO.....	102
3.9.1.3.7	AUTORIZACIÓN DE FUNCIONAMIENTO E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.....	103
3.9.1.3.8	CAPITAL SOCIAL Y COMPOSICIÓN ACCIONARIA.....	103
3.9.1.3.9	INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA, ESTADOS FINANCIEROS DEL ÚLTIMO EJERCICIO FISCAL, JUNTO CON LAS NOTAS Y DICTAMEN DEL AUDITOR EXTERNO Y UN ANÁLISIS VERTICAL.....	103
3.9.1.3.10	INDICACIÓN DE QUE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR LA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS SON DE MEDIO Y NO DE RESULTADO...	103
3.9.1.4	ADENDUM AL PROSPECTO SOBRE EL PROYECTO PLAZA COLON 2.....	104
3.9.1.4.1	IDENTIFICACIÓN Y ETAPA DEL PROYECTO	104
3.9.1.4.2	PARTICIPANTES DESIGNADOS PARA EL DESARROLLO DEL PROYECTO.	105
3.9.1.4.3	PRESUPUESTO DE OBRA	108
3.9.1.4.4	RESUMEN DE COSTOS POR ACTIVIDAD	112
3.9.1.4.5	INDICACIÓN DE LOS ESTUDIOS BÁSICOS REALIZADOS O REQUERIDOS.	113
3.9.1.4.6	INGRESOS POR VENTAS	114
3.9.1.4.7	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO.....	114
3.9.1.4.8	DETERMINAR LA INVERSIÓN Y EL FINANCIAMIENTO	114
3.9.1.4.9	DETERMINACIÓN DE LA TASA MÍNIMA ACEPTABLE DE RENDIMIENTO (TMAR)	116
3.9.1.4.10	RENTABILIDAD ESTIMADA.....	116
3.9.2	RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO	117
3.9.2.1	DETERMINACIÓN DE LA INVERSIÓN Y EL FINANCIAMIENTO	117
3.9.2.2	FLUJO DE CAJA	120
3.9.2.3	ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	129
3.9.2.3.1	BALANCE GENERAL.....	129
3.9.2.3.2	ESTADO DE RESULTADOS	132
3.9.2.3.3	ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO.....	135
3.9.2.3.4	COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN	137

3.9.2.3.5	CÁLCULO DE LA COMISIÓN POR ADMINISTRACIÓN	142
3.9.2.4	CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS.....	144
3.9.2.5	DETERMINACIÓN DE LA TASA MÍNIMA ACEPTABLE DE RENDIMIENTO (TMAR)	144
3.9.2.6	RENTABILIDAD ESTIMADA	145
CAPITULO IV		147
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		147
4.1	CONCLUSIONES.....	147
4.2	RECOMENDACIONES.....	148
BIBLIOGRAFÍA.....		149
ANEXOS.....		151

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No.1 Esquema de Flujo de Fondos	2
Gráfico No.2 Movilización Directa de Recursos, Ámbito Bursátil: Operación Desintermediada.....	6
Gráfico No.3 Movilización Indirecta de Recursos, Ámbito Bancario: Operación Intermediada.....	7
Gráfico No.4 Mercado Financiero	10
Gráfico No.5 Composición del Sistema Financiero Ecuatoriano	12
Gráfico No.6 Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano.....	14
Gráfico No.7 Consejo Nacional de Valores.....	18
Gráfico No.8 Mecanismos de Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores	27
Gráfico No.9 Emisión de Oferta Pública de Acciones.....	28
Gráfico No.10 Emisión de Oferta Pública de Deuda	29
Gráfico No.11 Titularización	30
Gráfico No.12 Calificación de Riesgo	38
Gráfico No.13 Bono de Cupones	40
Gráfico No.14 Bonos Cupón Cero	41
Gráfico No.15 Tratamiento Impositivo en los Fondos de Inversión.....	51
Gráfico No.16 Fórmula para Calcular la Cantidad de Cuotapartes.	60
Gráfico No.17 Fórmula para Calcular el Monto a Rescatar.....	61
Gráfico No.18 Fórmula para Calcular los Honorarios de Administración.	62
Gráfico No.19 Ubicación del Proyecto Plaza Colon 2.....	104

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO

1.1 AHORRO E INVERSIÓN

Estos son dos conceptos fundamentales en economía.

“*Ahorro*, es la diferencia entre el *ingreso* y el *gasto* de las personas o empresas durante un período de tiempo determinado”.¹

Ingreso	150
Gastos	<u>-75</u>
Ahorro	75

Elaborado por: Orlando Salazar

Si los gastos son menores a nuestros ingresos, estaremos ahorrando. Si el consumo es superior a lo que ganamos, estaremos consumiendo nuestro ahorro.

¿Cómo podemos gastar más de lo que ganamos?

- Si hemos ahorrado en el pasado, podremos utilizar ese dinero.
- Si alguien nos presta dinero, podremos utilizarlo y pagarlo ahorrando en el futuro.

“*Inversión*, desde el punto de vista macroeconómico, es la *utilización de ahorro* que se realiza *para incrementar el capital* y con ello la riqueza futura de un país”.²

Sin embargo, cuando se habla de inversión nos estamos refiriendo a la compra de instrumentos financieros como bonos, acciones, pólizas, entre otros; y físicos como casas, autos, entre otros. Por eso decimos que una persona “invierte” en acciones, en

¹ <http://www.fondosargentina.org.ar/Publica/Capacitacion/Glosario.htm>

² <http://www.fondosargentina.org.ar/Publica/Capacitacion/Glosario.htm>

bonos, en Fondos Colectivos o en una vivienda, cuando compra cualquiera de estos activos.

1.1.1 Esquema Macroeconómico de Flujos de Fondos

Antes de entrar en detalle sobre el funcionamiento del sistema financiero, es conveniente tener una visión general del flujo económico de los fondos en el país.

Gráfico No.1 Esquema de Flujo de Fondos



Fuente: <http://www.fondosargentina.org.ar>

Elaborado por: Orlando Salazar

El gráfico No.1 permite observar la vinculación entre la actividad productiva y comercial que desarrollan las empresas, cuyos elementos son los hogares y el gobierno.

En la parte superior se puede apreciar la interrelación entre las Empresas y los Hogares, los que aportan trabajo a las Empresas y a cambio reciben salarios. Este ingreso lo destinan al consumo (también pagan impuestos al Gobierno) y ahorran.

El ahorro puede ser destinado por los Hogares a la compra de instrumentos financieros tales como bonos, acciones, certificados de depósito, pólizas, Fondos Colectivos, entre otros, a través del sistema financiero; a activos fijos como casas, inmuebles, vehículos u otros que pueden en algún momento servir para afrontar gastos imprevistos.

El consumo consiste en la compra de bienes y servicios a las empresas, lo cual representa un ingreso de dinero para éstas.

Por otra parte los impuestos son un ingreso para el Gobierno, tanto los provenientes de los Hogares como de las Empresas.

Si se supone al conjunto de Familias como un sector que ahorra desde el punto de vista financiero y al de Empresas como un sector que necesita financiarse por naturaleza³, en la parte inferior observamos como el sistema financiero es el canal por donde circulan los ahorros netos de los Hogares para financiar las necesidades de las Empresas.

Un punto particular de este esquema es el del Sector Gobierno, que por un lado realiza gastos y por el otro obtiene ingresos a través de los impuestos que pagan los Hogares y las Empresas. Si esta relación no está balanceada el Gobierno debe:

- Pedir prestado, en caso que observe una situación deficitaria. El déficit fiscal refleja una situación del Sector Gobierno en la cual los ingresos no alcanzan a cubrir los gastos, o
- Prestar, si presenta superávit fiscal. Los ingresos son superiores a los egresos, por lo cual se genera un excedente financiero o superávit fiscal.

³ Por lo general, las empresas están mayormente dispuestas a realizar inversiones para lo cual deben recurrir frecuentemente a tomar préstamos dado que sus ingresos no son suficientes para cubrir su consumo y la inversión que realizan.

1.2 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

1.2.1 El rol de los bancos y los procesos de transformación

Como hemos apreciado, en la economía hay sectores a los cuales le sobran fondos y otros que necesitan de los mismos. Por ejemplo, los Hogares llevan su dinero a los bancos (intermediarios financieros) y éstos contribuyen a satisfacer las necesidades financieras que tienen el resto de los sectores económicos.

Los tomadores de préstamos, pueden ser empresas, hogares o hasta el mismo gobierno, y son en definitiva todos aquellos que necesitan fondos para poder realizar sus actividades.

Ambos grupos, aquellos que tienen dinero excedente y los que tienen necesidades de tomar préstamos, recurren a los intermediarios financieros para satisfacer sus requerimientos y expectativas.

Los primeros son capaces de entregar su dinero a los intermediarios financieros a cambio de un compromiso de devolución con su correspondiente interés. Los segundos con el fin de llevarse dicho dinero están dispuestos a asumir ese compromiso.

A través de un intermediario financiero, se produce el intercambio entre el dinero y los compromisos asumidos concretamente a través de la emisión de valores y se alcanzan los objetivos de ambos grupos. En general los bancos o intermediarios financieros captan dinero en forma de depósitos que luego prestan a quienes lo requieren.

El valor agregado por los intermediarios financieros al proceso de intermediación es la resultante del proceso de transformación que realizan, que puede ser clasificado así:

- **Transformación de plazos:** Consiste en transformar el dinero que obtienen por los depósitos que captan a corto plazo, en préstamos a largo plazo. Para esto

existe la renovación permanentemente de los depósitos. “Un ejemplo sería el de una persona joven que prevé para su retiro ahorrando en una cuenta bancaria.”⁴

- **Transformación de montos:** Consiste en que los bancos para poder otorgar un préstamo grande deben tomar muchos depósitos pequeños.
- **Transformación de riesgo:** Una entidad financiera capta depósitos de muchos ahorristas, vuelve a prestar el dinero a muchas personas y empresas, de este modo el riesgo que asume cada depositante se encuentra diversificado entre todos los préstamos otorgados. “siempre que alguien compra una póliza de seguro, se está transfiriendo riesgo.”⁵

Todos estos factores se reflejan en el margen de intermediación financiera, también conocido como spread. “El *spread* es la *diferencia* entre la *tasa activa*, la que cobran los bancos por los préstamos, y la *tasa pasiva*, la que pagan por los depósitos”⁶.

1.2.2 Diferentes Formas de Intermediación Financiera

Existen esencialmente dos formas de intermediación:

- Directa.
- Indirecta.

La intermediación directa consiste en realizar la operación solicitada por un cliente, tarea que se cumple a cambio de una comisión. Un claro ejemplo de son las Casas de Valores cuya principal actividad es realizar las operaciones por cuenta de sus clientes en el mercado de valores.

“La operación desintermediada se realiza a través del mercado de valores. En él participan emisores de valores (compañías, instituciones financieras o instituciones del Estado, etc.); inversionistas y casas de valores encargadas de las negociaciones en la bolsa. Las bolsas de valores son el mercado público y centralizado donde se ofrecen y demandan valores.

⁴ BODIE, Zvi y MERTON, Robert C., *Finanzas*, 1era. Edición, Editorial Pearson Educación, México, 2003, p. 57.

⁵ Idem., p. 57.

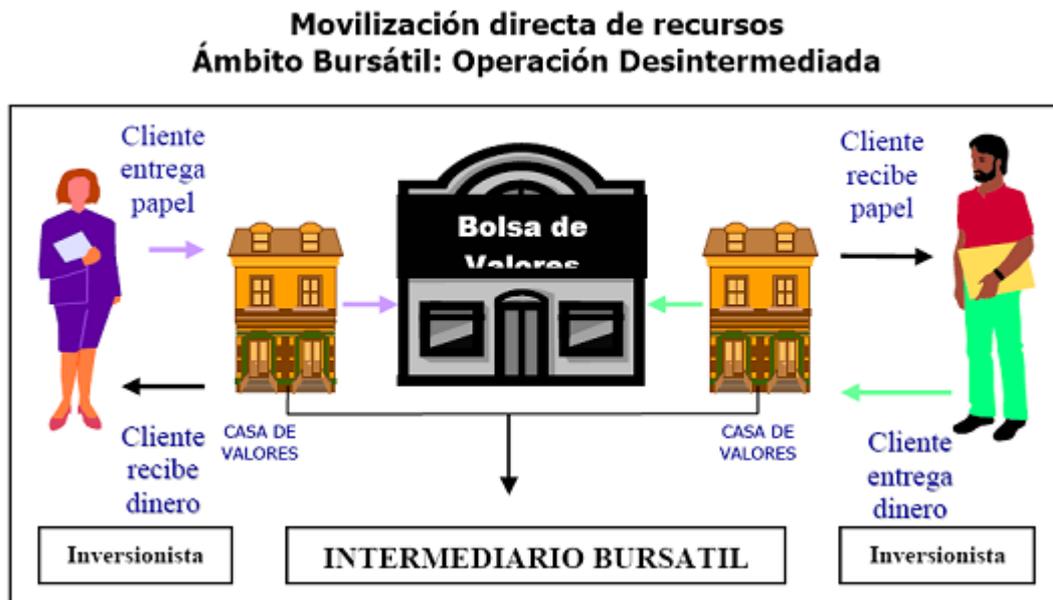
⁶ <http://www.fondosargentina.org.ar/Publica/Capacitacion/Glosario.htm>

Los emisores ayudados por una casa de valores estructuran sus títulos (acciones, obligaciones, papel comercial, bonos del Estado, pólizas de acumulación, certificados de depósito, etc.) de acuerdo con sus necesidades de financiamiento y sus posibilidades de pago, a tasas de interés que generalmente son mayores que una tasa pasiva y menores que una activa y a plazos más largos que los que ofrece el sistema financiero tradicional.

Los inversionistas a su vez, asesorados también por una casa de valores, y luego de un análisis minucioso del emisor y su valor con la información suficiente, dan la orden a la casa de valores de adquirir el título que más se adecue a sus expectativas de inversión y asumen completamente el riesgo por la decisión tomada.

Sin embargo si el inversionista necesita los recursos antes del vencimiento del título adquirido puede negociarlo nuevamente en el mercado de valores. Este procedimiento se puede repetir las veces que sean necesarias.⁷

Gráfico No.2 Movilización Directa de Recursos, Ámbito Bursátil: Operación Desintermediada



Fuente: SIC, Guía Estudiantil del Mercado de Valores.

La intermediación indirecta es una operación intermediada en la cual participa directamente una institución financiera, captando los recursos de ahorristas o inversionistas a través de diferentes instrumentos financieros. Por esta captación los intermediarios financieros pagan una tasa de interés denominada pasiva.

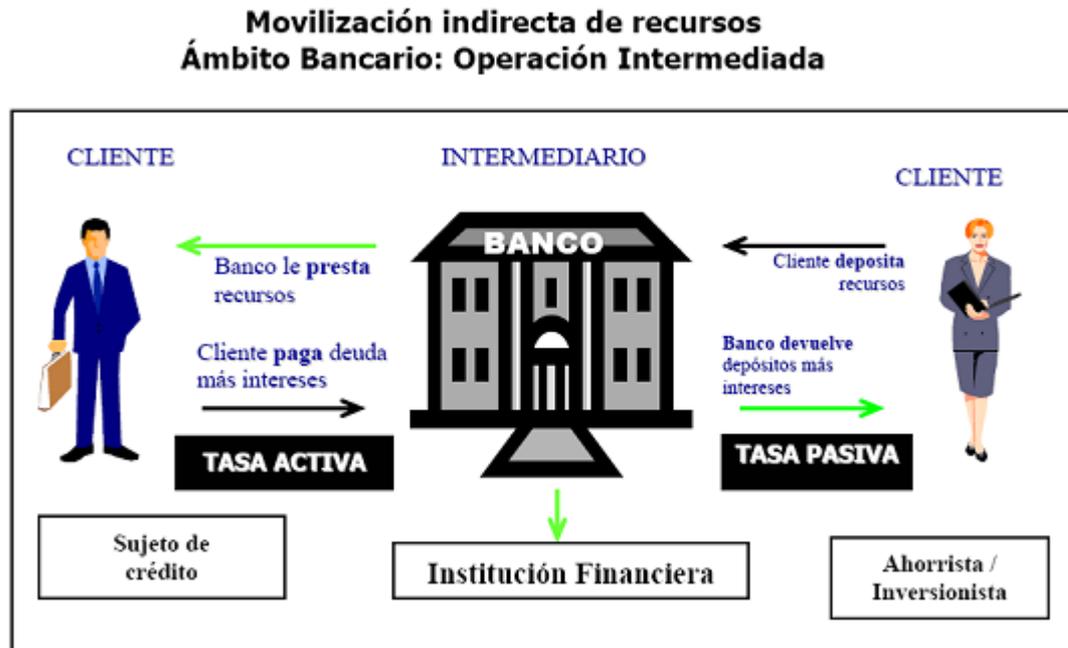
Por otro lado el banco canaliza estos recursos a quienes los requieren a través de préstamos que son otorgados luego de un análisis de crédito riguroso y

⁷ SIC, *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.12.

bajo las condiciones de tasa, plazo y monto impuestas por la institución. La tasa que cobra el banco al sujeto de crédito se conoce como tasa activa y es superior a la tasa pasiva.

Por esta operación el banco obtiene un margen financiero que es la diferencia entre la tasa pasiva (paga por los ahorros) y la tasa activa (cobra por los créditos). Sin embargo es el banco quien asume el riesgo de la operación realizada y la responsabilidad ante sus clientes.⁸

Gráfico No.3 Movilización Indirecta de Recursos, Ámbito Bancario: Operación Intermediada



Fuente: SIC, Guía Estudiantil del Mercado de Valores.

1.2.3 Instrumentos Financieros

En general los Activos pueden ser clasificados de diferentes maneras. Así, son ejemplos de activos físicos los edificios, terrenos o maquinarias, y los mismos reflejan la existencia de dichos bienes en nuestro patrimonio. En cambio, los instrumentos financieros, por ejemplo los bonos, acciones, entre otros, *indican el derecho que tiene quien lo posee a recibir, en el futuro, dinero por parte del emisor.*

Por lo tanto es un instrumento que genera dos tipos de acciones:

⁸ SIC, *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.11.

- **Por parte del emisor** genera una obligación de cumplir con una promesa de pago.
- **Por parte del tenedor** genera un derecho a recibir esos pagos.

Los instrumentos financieros son generalmente de dos tipos:

- **Acciones**, o parte del capital de la empresa. El comprador se convierte en socio de la empresa y el emisor se compromete a pagar al poseedor por cada acción un monto de utilidades si las hubiera.
- **Títulos de deuda**, “Los instrumentos de deuda también se los conoce como instrumentos de renta fija, porque prometen pagar sumas fijas de efectivo en el futuro”⁹. Pueden ser bonos, obligaciones negociables, valores de titularización crediticia, entre otros que tienen una tasa de interés indistintamente de la utilidad que genere la empresa emisor de los títulos.

1.2.4 Análisis de instrumentos financieros: rentabilidad y riesgo

Los instrumentos financieros tienen asociados dos conceptos fundamentales en finanzas:

- **Rentabilidad** se refiere a que la inversión de una empresa genere suficientes beneficios para recuperar lo invertido y la tasa deseada por el inversionista.
- **Riesgo** “Desde un punto de vista financiero, el riesgo significa incertidumbre sobre la evolución de un activo, e indica la posibilidad de que una inversión ofrezca un rendimiento distinto del esperado (tanto a favor como en contra del inversor)”¹⁰.

El poseedor de un activo financiero busca rentabilidad, o sea llevarse más dinero para sí mismo, y por ello está dispuesto a correr determinados riesgos. Podemos decir que existe una relación directa entre rentabilidad y riesgo, por lo tanto quien busque mayor rentabilidad deberá estar predispuesto a asumir mayor riesgo.

⁹BODIE, Zvi y MERTON, Robert C. Op. Cit. p. 35.

¹⁰ <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Glosario/Glosariomv.pdf>

1.2.5 Funciones Básicas de los Instrumentos Financieros

Hay dos funciones básicas de los instrumentos financieros:

Posibilitar el Financiamiento

En esencia, una operación de financiamiento consiste en emitir instrumentos financieros como: un pagaré, colocar un bono, entre otros que son comprados por quienes tienen dinero disponible.

De esta manera los instrumentos financieros son los documentos que posibilitan la transferencia de dinero de aquellas personas que tienen excedentes a aquellas que los necesitan.

Diversificación de Riesgos

Uno de los atributos más importantes de invertir en distintos instrumentos financieros es que permiten no concentrar todo el riesgo en un sólo tipo de inversión. Por ejemplo, aquella persona que tiene dinero puede comprar instrumentos financieros vinculados a otros negocios. De esta forma, está diversificando el riesgo de su propio negocio; mantiene su actividad y obtiene la posibilidad de tener otros ingresos por otras actividades comerciales o financieras.

El riesgo en este caso está distribuido entre varias actividades, por lo tanto es habitualmente menor el nivel de afectación en las inversiones.

1.2.6 Mercados Financieros: Concepto y Aportes

“El mercado financiero es el mecanismo que vincula a los oferentes con los demandantes de recursos económicos, movilizándolos a fin de financiar las actividades productivas en el corto, mediano y largo plazo.”¹¹

¹¹ SIC, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.10.

El mercado financiero se clasifica en *mercado de dinero* y *mercado de capitales*, siendo el primero orientado a financiar necesidades de corto plazo mientras que el mercado de capitales tiene la función de financiar recursos de largo plazo. Esto permite una movilización de recursos para financiar diferentes actividades productivas.

Gráfico No.4 Mercado Financiero



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

En este sentido las actividades productivas requieren por parte de las empresas un manejo eficiente de los recursos humanos y materiales en correspondencia directa con las necesidades de capital de corto, mediano y largo plazo, que hagan posible el financiamiento de los mismos en el tiempo y que contribuyan al crecimiento empresarial. En tal sentido se hace necesario contar con alternativas de financiamiento que sean viables y menos costosas que las tradicionales.

Formando parte del mercado financiero, surge el Mercado de Valores como generador de atractivas fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades del sector público.

Las principales funciones económicas de los mercados financieros son:

- **Proceso de Fijación de Precios** es determinar precios a través de las transacciones que se dan en un mercado activo para esos instrumentos financieros.

- **Liquidez** es proporcionar formas eficaces para que el tenedor de un activo financiero pueda venderlo y hacerse rápidamente de dinero en efectivo.
- **Reduce los Costos de Transacción y los Costos Asociados** los costos de comprar o vender instrumentos financieros no son elevados.

1.2.7 Clasificaciones Alternativas de los Mercados Financieros

Hay muchas formas de clasificar a los mercados financieros que podemos encontrar en distintos libros. En esencia, estas son solo algunas de las clasificaciones alternativas que se pueden encontrar sobre los mercados financieros, pero se debe poner énfasis en el sentido de que el análisis realizado no es exhaustivo; por lo tanto podremos encontrar otras formas de clasificación, pero en todos los casos siempre nos estaremos refiriendo al mismo mercado, clasificado o visto desde una perspectiva distinta. Entre las clasificaciones tenemos:

Si los clasificamos por el *tipo de obligación*, tenemos los **mercados de instrumentos de deuda** y **mercados de acciones**.

Si nos referimos al *plazo de vencimiento de la obligación* diremos que existe un **mercado de corto plazo** y otro de **largo plazo** de vencimientos mayores a un año.

Los mercados pueden ser clasificados también por *tipo de colocación*, entonces mencionaremos a los mercados primario y secundario.

El **mercado primario** es hablar de un mercado donde se colocan nuevas obligaciones. Por ejemplo se emiten bonos y el mercado compra, proporcionando dinero al emisor.

El **mercado secundario**, es aquel que permite brindar liquidez a los tenedores de un activo financiero, pero no le proporciona dinero al emisor de dicho activo.

1.2.8 Inversionistas Institucionales

Los Inversionistas Institucionales, son una categoría especial de participantes del mercado, que administran carteras de instrumentos financieros significativamente importantes en cuanto a los montos involucrados. En la mayoría de los casos lo hacen por encargo de un determinado grupo de inversionistas.

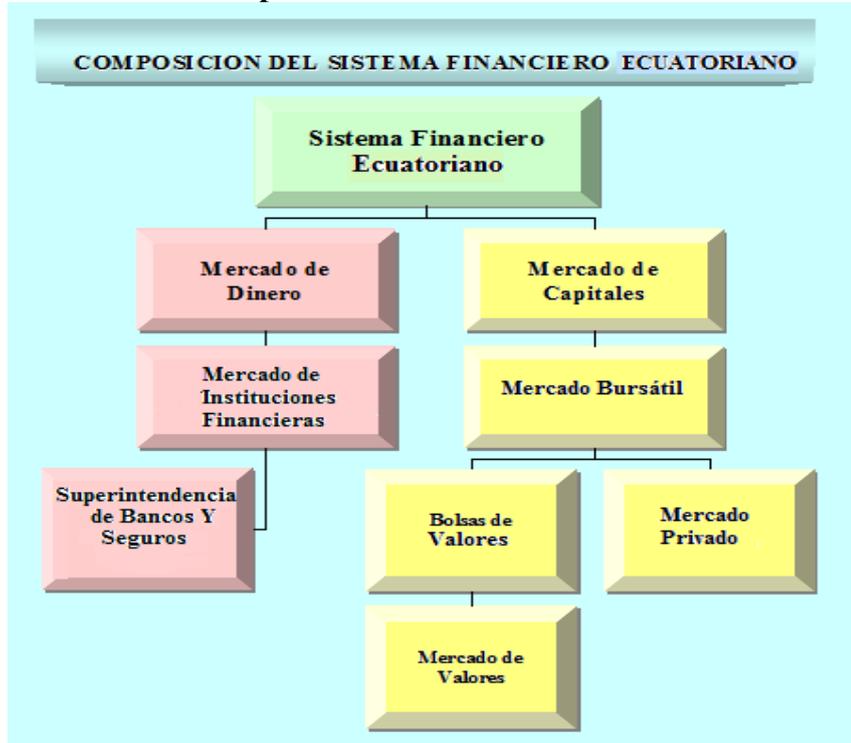
De hecho, los fondos de inversión que hoy en día existen en el exterior, tienen sus repercusiones en muchas plazas y en los mercados emergentes¹².

1.3 EL SISTEMA FINANCIERO EN ECUADOR

Dependiendo de la naturaleza de los activos financieros que se negocian y la clase de las instituciones, el mercado financiero se ejecuta en dos segmentos:

- Mercado de las instituciones financieras.
- Mercado Bursátil.

Gráfico No.5 Composición del Sistema Financiero Ecuatoriano



Fuente: <http://www.fondosargentina.org.ar>

Elaborado por: Orlando Salazar

¹² Mercados Emergentes se llama a los mercados de los países en vías de desarrollo (Perú, Bolivia, Ecuador).

Los Fondos Colectivos de Inversión, de acuerdo a los instrumentos financieros que componen su cartera, operan indistintamente en el Mercado de Dinero o en el Mercado de Capitales.

1.3.1 Mercado de Instituciones Financieras

Es aquel que tiene como centro a los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante intermediación indirecta, a través de procesos de ahorro, crédito e inversión.

1.3.2 Mercado Bursátil

Es aquel que teniendo como centro a las Bolsas de Valores, propicia la canalización de recursos, vía intermediación directa.

“De esta forma el mercado de valores es una parte o segmento del mercado financiero que tiene lugar principalmente en las bolsas de valores y que procura la canalización directa de recursos financieros hacia los sectores que los requieren, mediante el mecanismo de emisión, colocación y negociación de valores de corto, mediano y largo plazo. Es decir, incluye tanto al mercado dinero como de capitales en tanto las transacciones sean con valores.”¹³

1.3.3 El Marco Regulatorio del Mercado de Capitales

La norma fundamental que rige el funcionamiento del mercado de capitales es: la Ley de Mercado de Valores. Esta normativa debe ser acatada por todos los integrantes del mercado de capitales, y en dicho marco, las diversas instituciones que lo integran emiten regulaciones complementarias de la misma.

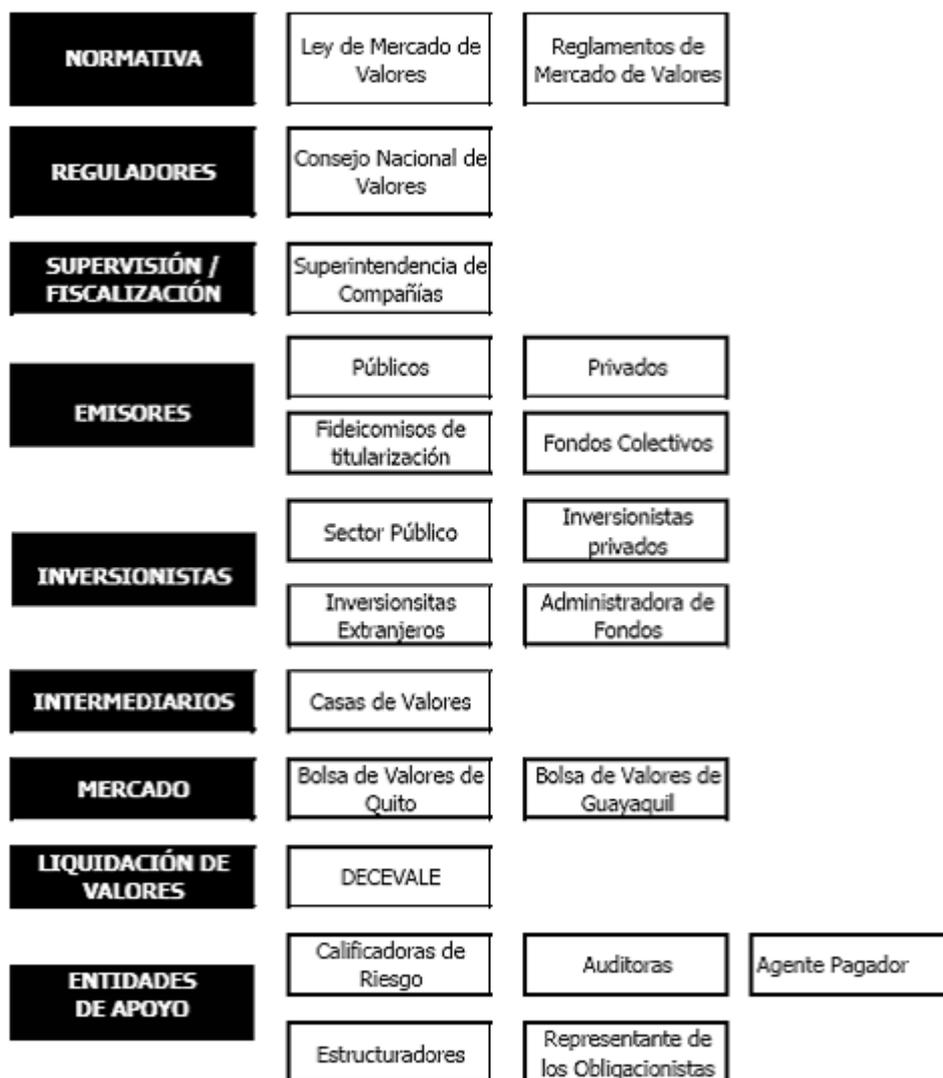
El principal y regulador de la Ley de Mercado de Valores es el Consejo Nacional de Valores (CNV). A dichas reglamentaciones cada entidad agrega sus propias regulaciones, las que deben ser observadas por quienes se encuentran en un nivel inferior.

¹³ B.V.Q, *Guía del Inversionista Bursátil*, 3era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.8.

Así por ejemplo, las Resoluciones Generales de la CNV serán obligatorias para las Bolsas de Valores; la de éstas, para sus Mercados y la de los Mercados, para sus operadores.

1.4 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

Gráfico No.6 Estructura del Mercado de Valores Ecuatoriano



Fuente: SIC, Guía Estudiantil del Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

En el mercado de valores ecuatoriano interactúan los siguientes elementos:

1. Normativa
2. Reguladores

3. Supervisores, fiscalizadores
4. Emisores
5. Inversionistas
6. Intermediarios
7. Mercado
8. Liquidación de Valores
9. Entidades de Apoyo

1.4.1 Normativa

En Ecuador, el mercado de valores está normado por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.

La Ley de 1993

La primera Ley de Mercado de Valores fue publicada en el Registro Oficial No. 199 de 28 de mayo de 1993.

Introdujo nuevas figuras jurídicas dentro del ámbito societario nacional como son:

- Las compañías administradoras de fondos y fideicomisos,
- Los fondos de inversión,
- Los fondos colectivos,
- Los fideicomisos;
- Las compañías calificadoras de riesgo, y,
- Las compañías anónimas denominadas Casas de Valores para actuar en las bolsas de valores.

Se consolidó la función de las bolsas de valores que de sociedades anónimas se transformaron en corporaciones civiles sin fines de lucro.

La Ley creó el **Registro Nacional de Valores** a cargo de la misma Superintendencia de Compañías en el que obligatoriamente deben inscribirse todos los entes que deseen intervenir en dicho mercado.

También se estableció:

- La figura jurídica de los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación para los valores negociados;
- La oferta pública de valores y;
- El **Consejo Nacional de Valores** como el organismo encargado de dictar la política general del mercado de valores y que regula su funcionamiento.

La nueva Ley de 1998

La experiencia de casi cinco años de aplicación de la primera Ley de Mercado de Valores, mostró algunos vacíos de la misma que en algún momento constituyeron serios limitantes para el desarrollo acelerado del mercado de valores en el país que se evidenciaban al momento de la práctica.

Con un grupo representativo de profesionales de varias Instituciones Públicas y Privadas que, bajo la dirección y responsabilidad de la Superintendencia de Compañías, asumieron el desafío de preparar en un tiempo relativamente corto un nuevo texto de Ley que subsane las omisiones de la antigua.

El nuevo texto del proyecto de Ley fue de consenso con los sectores que intervinieron, se presentó al Congreso Nacional a principios del año 1998 y finalmente fue aprobada y publicada en el Registro Oficial 367 de fecha 23 de julio de 1998.

La nueva Ley de Mercado de Valores recoge todos los aspectos positivos de la primera Ley e introduce nuevos conceptos como:

- Por ejemplo se amplía la normativa sobre los fideicomisos y aparece la figura de la **titularización** que posibilita convertir activos improductivos en fuente de recursos.
- La posibilidad para que las Instituciones Públicas puedan acceder a la figura del fideicomiso, es así como la Corporación Financiera Nacional recibe la facultad

de ser fiduciario como una actividad adicional a las que ya tiene por mandato de su Ley constitutiva.

- Promueve un mercado 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.
- Nuevas responsabilidades a las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y Guayaquil que no solo deben controlar, sino en especial, promocionar el desarrollo del Mercado de Valores en el país.

El Departamento de Normatividad elaboró la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y el Plan y Dinámica de Cuentas que acoge normativa internacional, actualiza las normas contables y de auditoría para los entes del mercado de valores con el objetivo de reformar algunos reglamentos, organizarlos para tener un manejo más ágil y versátil de la normativa del mercado de valores ecuatoriano e incluso incorporar a futuro nuevas reformas.

En octubre del 2004 la Presidencia de la República declaró como política de estado la promoción del mercado de valores y el 8 de marzo del 2007 entro en vigencia la nueva Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores con resolución No. CNV-008-2006.

1.4.2 Reguladores

“El **Consejo Nacional de Valores** es el órgano rector del mercado de valores y es además el máximo organismo que lo regula en el Ecuador.”¹⁴

Establece la política general del mercado de valores y se encuentra adscrito a la Superintendencia de Compañías.

¹⁴ B.V.Q. Op. Cit. p.8

Sesiona al menos una vez al mes, con la asistencia de por lo menos cinco de sus miembros.

Está conformado por siete miembros:

- Cuatro el sector público (Banco Central, Superintendencia de Bancos, Delegado del Presidente de la República y Superintendencia de Compañías),
- Tres del sector privado, son designados por el Presidente de la República de ternas enviadas a la Superintendencia de Compañías y son: un representante de las bolsas de valores, otro por las administradoras de fondos y finalmente uno por los emisores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

El Presidente del CNV es el Superintendente de Compañías y entre las principales atribuciones del CNV está el impulsar el desarrollo del mercado de valores, promocionar la apertura de capitales, establecer convenios de cooperación, emitir planes de cuentas, entre otros.

Gráfico No.7 Consejo Nacional de Valores



Fuente: SIC, Guía Estudiantil del Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

1.4.3 Supervisores/Fiscalizadores

Entre las principales atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías están las siguientes: inspeccionar a los partícipes; investigar infracciones e imponer sanciones; solicitar y suministrar información pública; autorizar las ofertas públicas; autorizar el funcionamiento de las instituciones participantes; llevar el Registro del

Mercado de Valores; autorizar, suspender y prohibir actividades y cancelar inscripciones, entre otros.

Es decir, ésta es la Institución que exige el cumplimiento de las reglas del mercado de valores y ante la cual las personas e instituciones participantes tienen que realizar trámites, pedir autorizaciones, entregar información, realizar consultas y recibir las visitas de inspección y de control.

La Superintendencia de Compañías cuenta con las Intendencias de Mercado de Valores tanto en Quito como en Guayaquil.

Intendencia de Mercado de Valores es el área técnica de la Superintendencia de Compañías especializada en mercado de valores y le compete, entre otras funciones:

- la ejecución de la política general dictada por el CNV,
- la vigilancia, el control y la inspección de las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado,
- la promoción y asesoría sobre los diversos instrumentos de financiamiento previstos en la Ley de Mercado de Valores.

A través de las funciones que desempeña, la Intendencia pretende dotar al mercado bursátil nacional de las herramientas necesarias para impulsar su exitosa inserción en el contexto internacional.

Jurisdicción.- La jurisdicción de la Intendencia de Mercado de Valores de Quito comprende las provincias de Esmeraldas, Carchi, Imbabura, Pichincha, Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Sucumbíos, Napo, Pastaza, Morona Santiago y Orellana.

A la Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil le competen las provincias de Guayas, Manabí, Los Ríos, El Oro, Galápagos, Bolívar, Azuay, Cañar, Loja y Zamora.

Objetivos.- Entre los objetivos de la Intendencia de Mercado de Valores se hallan:

- Estructurar un nexo permanente entre los partícipes del mercado;
- Trabajar en equipo regulador y regulado;
- Alinear al mercado con las tendencias internacionales;
- Incrementar la efectividad en el control preventivo, con miras al crecimiento sostenido del mercado;
- Unificar políticas, prácticas y procedimientos a nivel nacional;
- Propiciar el conocimiento integral del ámbito del mercado de valores;
- Potenciar las fortalezas de los funcionarios;
- Difundir y promocionar a la ciudadanía sobre el mercado de valores;
- Fortalecer su participación a nivel internacional.

Conformación de la Intendencia de Mercado de Valores.- Los Departamentos que conforman la Intendencia de Mercado de Valores de son:

- a) Autorización y Registro
- b) Control
- c) Normatividad
- d) Jurídico
- e) Investigación y Desarrollo
- f) Estudios de mercado de valores

1.4.4 Emisores

Son las personas jurídicas de derecho privado amparadas bajo la Ley de Compañías, los fideicomisos mercantiles propietarios de activos o derechos susceptibles de ser titularizados y las instituciones del sector público incluyendo los organismos de régimen seccional autónomo que, de acuerdo a la ley, están autorizados a emitir valores.

Pueden ser:

- Públicos, a través de cualquier institución del Estado u organismos seccionales.
- Privados, son compañías anónimas, limitadas, sucursales extranjeras, instituciones del sector público, gobiernos seccionales, fideicomisos y fondos

colectivos que emiten valores para financiar determinada actividad y están registradas como tales en la Superintendencia de Compañías.

- Fideicomisos de titularización es un mecanismo de financiamiento que permite 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.
- Fondos colectivos, son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables y pueden ser negociadas a través de las Bolsas de Valores del país.¹⁵

Todos los emisores deben entregar periódicamente a la Superintendencia su información económica, financiera, hechos relevantes y otros que considere importantes para ponerla a disposición del público a través del Registro de Mercado de Valores.

1.4.5 Inversionistas

Son todas aquellas personas naturales o jurídicas que tienen un capital excedente y desean usarlo en aplicaciones productivas para multiplicarlo.

Dentro de los inversionistas tenemos a:

- a) Sector Público
- b) Inversionistas privados
- c) Inversionistas extranjeros

¹⁵ <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Glosario/Glosariomv.pdf>

d) Administradoras de fondos. Las **Administradoras de Fondos y Fideicomisos** son compañías anónimas que forman parte del Mercado de Valores, se encargan de:

- Administrar fondos de inversión.
- Administrar negocios fiduciarios: Fideicomisos mercantiles y Encargos Fiduciarios.
- Actuar como emisores de procesos de titularización.
- Representar fondos internacionales.

El capital social suscrito y pagado mínimo para constituir una administradora de fondos es de al menos doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa dólares de los Estados Unidos de América (USD 262,890.00).

En el caso de que su objeto social comprenda también la administración de fondos y fideicomisos y la participación en procesos de titularización, se exige de un capital suscrito y pagado adicional de al menos ciento treinta y un mil cuatrocientos cuarenta y cinco dólares de los Estados Unidos de América (USD 131,445.00).

1.4.6 Intermediarios

Los Intermediarios en el Ecuador son las **Casas de Valores**, que son compañías anónimas dedicadas legalmente a ejercer la intermediación de valores y otras actividades conexas, en los mercados bursátil y extrabursátil.

Las casas de valores se constituyen con un capital inicial pagado de al menos de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis dólares de los Estados Unidos de América (USD 105,156.00) que estará dividido en acciones nominativas.

Para que una casa de valores pueda operar es necesario que se haya constituido legalmente, sea miembro de una bolsa de valores y haya sido autorizada para funcionar por la Superintendencia de Compañías.

Las casas de valores son las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación bursátil.

La negociación que realicen las casas de valores la harán a través de personas naturales calificadas denominadas OPERADORES DE VALORES, los cuales deberán estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en el registro de una bolsa de valores, y actuarán bajo la responsabilidad solidaria con sus respectivas casas de valores.

1.4.7 Mercado

Las Bolsas de Valores son el mercado público y centralizado, en este participan intermediarios autorizados con el propósito de realizar operaciones de compra y venta de valores debidamente inscritos, bajo diversas modalidades de transacción, determinándose los precios mediante una libre oferta y demanda, con criterios formados por la existencia de amplia información sobre el emisor y las condiciones de mercado.

“En nuestro país las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, cuya función es la de ofrecer a las casas de valores, instituciones del sector público y a los partícipes del mercado, servicios y mecanismos adecuados para la negociación de valores.”¹⁶

Para que una bolsa de valores pueda operar, debe estar legalmente constituida, contar con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta dólares de los Estados Unidos de América (USD 788,670.00) y comprobar que al menos diez de sus miembros reúnen las condiciones necesarias para poder actuar como casa de valores.

En el Ecuador existen dos Bolsas de Valores, una en Quito y otra en Guayaquil.

1.4.8 Liquidación de Valores

En el Ecuador la liquidación de valores la realiza el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores. Estas son compañías anónimas

¹⁶ B.V.Q. Op. Cit. p.9.

debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías cuya función es la de recibir en depósito valores inscritos; encargarse de la custodia, conservación, liquidación, registro y transferencia de los mismos; y, brindar el servicio de cámara de compensación de valores.

Estos depósitos se constituyen con un capital pagado de al menos doscientos setenta y dos mil ochocientos noventa dólares de los Estados Unidos de América (USD 272,890.00)

Pueden ser accionistas de un depósito: las bolsas de valores, las instituciones del sistema financiero, entidades públicas autorizadas para ello y los emisores inscritos en el Registro de Mercado de Valores. La Corporación Financiera Nacional podrá actuar como promotora o accionista de estos depósitos.

En el Ecuador actualmente solo existe una compañía autorizada para realizar este trabajo que es el DECEVALE S.A.

1.4.9 Entidades de Apoyo

Para que el mercado de valores funcione es necesario el apoyo de otras entidades como lo son:

- a) Calificadoras de Riesgo
- b) Auditoras
- c) Agente Pagadores
- d) Estructuradores
- e) Representantes de los obligacionistas

1.4.9.1 Calificadoras de Riesgo

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada debidamente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores.

Las compañías calificadoras de riesgo deben constituirse con un capital pagado de al menos de treinta y nueve mil cuatrocientos treinta y tres 50/100 dólares de los Estados Unidos de América (USD 39,433.50).

Estas compañías, en cumplimiento de expresas normas legales, mantienen estricta independencia de otras instituciones del mercado; cuentan con un comité de calificación y para emitir su opinión se basan en las normas previstas en la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores CNV-008-2006.

La *calificación de riesgo* una actividad mediante la cual se da a conocer al mercado y al público en general su opinión técnica independiente sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene un emisor para cumplir con las obligaciones pactadas en tiempo y forma.

Son objeto de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado, excepto aquellos emitidos y avalados por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central del Ecuador.

Las calificadoras de riesgo ecuatorianas cuentan con un aval de calificadoras extranjeras, pues para realizar su trabajo deben contar con metodologías y software especialmente diseñado para tal efecto. En el Ecuador actualmente operan 4 calificadoras de Riesgo que son: Bankwatch Ratings del Ecuador S.A., Humphreys S.A., Ecuability S.A. y Pacific Credit Rating S.A.

1.4.9.2 Las Auditoras Externas

Son compañías que se dedican a la auditoría externa. Esta es una actividad que realizan personas especializadas en esta área para dar a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros de una empresa.

Cuando una empresa ingresa al mercado de valores debe presentar los informes de los auditores externos periódicamente pues en ellos se representa la situación financiera y los resultados de las operaciones de la compañía.

Los informes de las auditoras externas también expresan sus recomendaciones respecto de los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene la empresa auditada.

1.4.9.3 Estructuradores

Son las compañías que se encargan de asesorar y organizar la información jurídica y económico financiera que debe presentar en la Superintendencia de Compañías y las Bolsas de Valores una empresa que busca financiamiento a través de las figuras del mercado de valores.

Actualmente muchas Casas de Valores, estudios jurídicos e incluso los departamentos financieros de muchas empresas realizan este trabajo y son pocas las empresas constituidas específicamente para este fin.

1.4.9.4 El Agente Pagador

El agente pagador es la institución designada para realizar los pagos de intereses y capital, en las fechas y condiciones estipuladas en la emisión de obligaciones. Pueden actuar como agente pagador, el mismo emisor, o una Institución del Sistema Financiero que se encuentre bajo el control de la Superintendencia de Bancos.

1.4.9.5 El Representante de los Obligacionistas

El representante de los obligacionistas es una persona jurídica especializada, que velará por los derechos e intereses de los obligacionistas (inversionistas que compren obligaciones) durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total.

1.5 MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

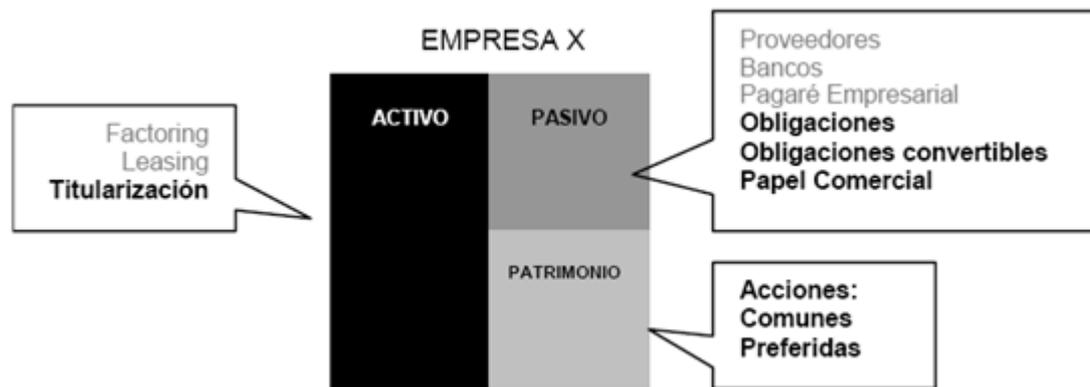
El Mercado de valores ofrece una serie de mecanismos mediante los cuales las empresas pueden financiar sus actividades a un menor costo financiero que el sistema bancario.

Estas opciones son:

1. Emisión y Oferta pública de acciones
2. Emisión y oferta pública de deuda:
 - a. Emisión de obligaciones
 - b. Emisión de obligaciones convertibles en acciones
 - c. Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial
3. Titularización
4. Fondos Colectivos

Muy resumidamente estos mecanismos consisten en:

Gráfico No.8 Mecanismos de Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

Adicionalmente, es importante mencionar la participación del Sector Público en el Mercado de Valores.

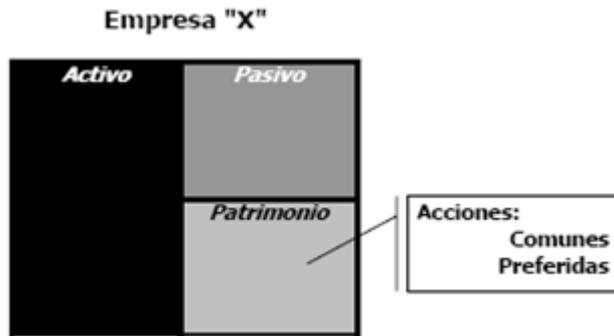
1.5.1 Emisión de Oferta Pública de Acciones

Es cuando una empresa desea fortalecerse patrimonialmente emitiendo acciones que las ofrece al mercado. Las acciones compradas por los inversionistas a través de la bolsa de valores les da la calidad de accionistas de la empresa.

Su dinamismo y desarrollo responde a la estructura de la economía propia de cada país. Es el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para

promover la realización de proyectos productivos, en base a la transparencia y calificación de las empresas que exige el mercado bursátil.

Gráfico No.9 Emisión de Oferta Pública de Acciones



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

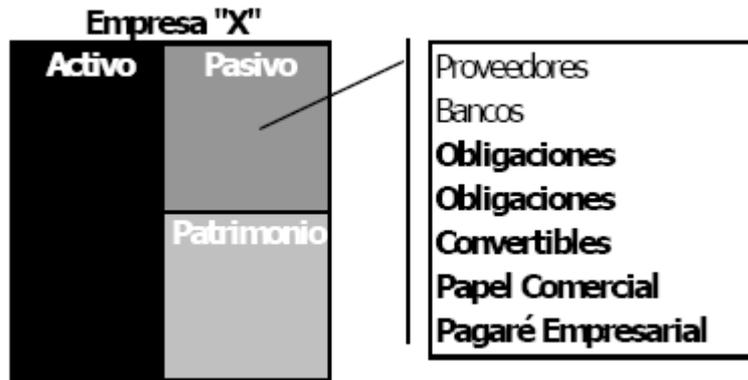
Pueden efectuar una oferta pública primaria de acciones:

1. Las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
2. Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

1.5.2 Emisión y Oferta Pública de Deuda

Emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada o del sector público, inscrita en el Registro del Mercado de Valores, emite papeles de deuda (obligaciones) a un determinado rendimiento y plazo, y los ofrece en el mercado de valores al público en general o a un sector específico de éste.

Gráfico No.10 Emisión de Oferta Pública de Deuda



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

Emisión de obligaciones convertibles en acciones conceden al titular o tenedor del título, el derecho mas no la obligación, de transformar estos títulos de deuda en acciones, según se estipule en la Escritura de Emisión, cambiando su condición de acreedor por la de accionista.

Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial se emiten a un plazo de 1 a 359 días. Para este tipo de obligaciones, se cuenta con programas de emisión de carácter revolvente en los cuales el emisor contará con 720 días para emitir, colocar, pagar y recomprar papel comercial de acuerdo a sus necesidades de fondos.

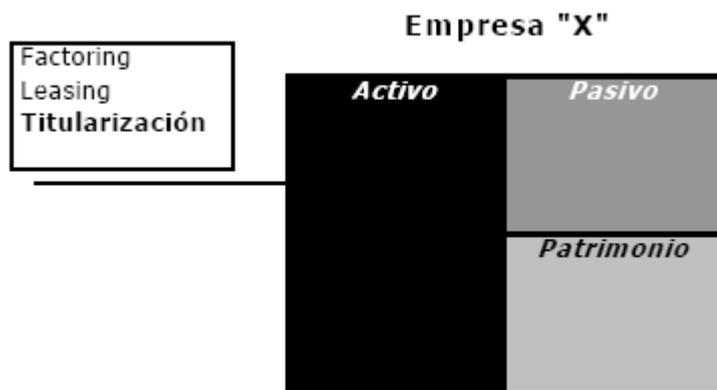
1.5.3 Titularización

La titularización es un proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en valores negociables en el mercado para obtener liquidez en condiciones competitivas. Estos valores se emiten con cargo a un patrimonio autónomo conformado por los activos transferidos a este patrimonio. Los activos transferidos al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión) deben tener la capacidad de generar flujos futuros de fondos con los cuales se pagará el capital y el rendimiento de los valores emitidos¹⁷.

¹⁷ SIC, *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.27.

Para viabilizar este proceso es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo los mismos que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública.

Gráfico No.11 Titularización



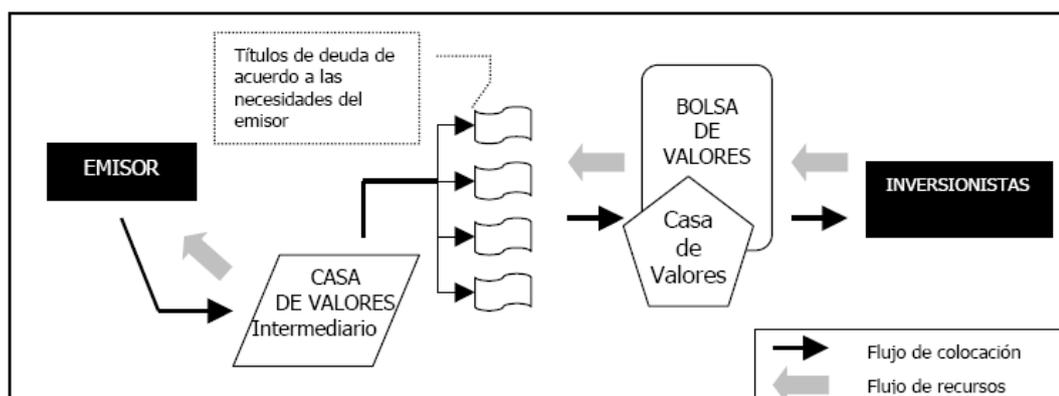
Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores

Elaborado por: Orlando Salazar

1.5.4 Fondos Colectivos

Son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo está constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública. Los aportes de los inversionistas se expresan en cuotas de participación, mismas que no son rescatables. Las cuotas son consideradas valores y requieren *calificación de riesgo* para su negociación en el mercado de valores. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil; exclusivamente para este tipo de fondos la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización.

1.5.5 Ejemplo de Emisión de Obligaciones

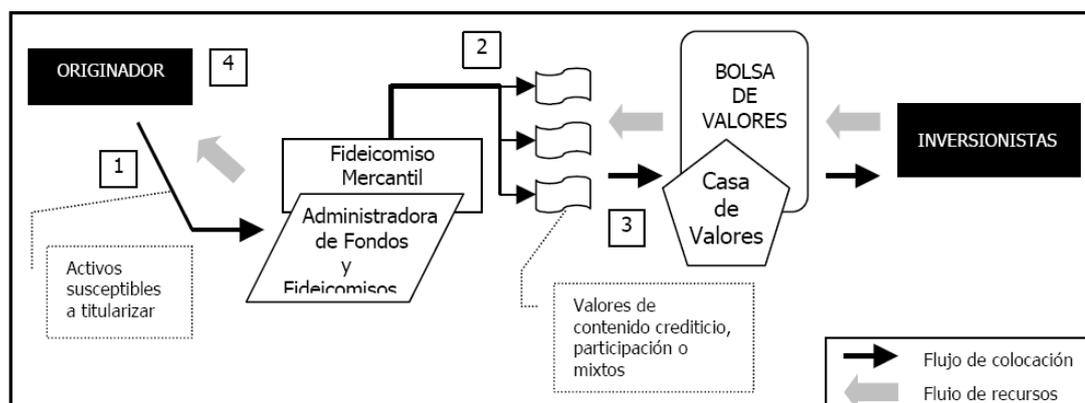


Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores.

En el ejemplo intervienen:

- **Emisor**, es la compañía privada o un organismo seccional del sector público que desea obtener fondos para financiar proyectos productivos, reestructurar pasivos, capital de trabajo, entre otros.
- **Asesor**, es la persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica y financieramente al emisor para estructurar la emisión en atención a la realidad de la empresa, del sector y de la economía del momento.
- **Inversionistas u Obligacionistas** son todos aquellos que adquieren los títulos valores de la emisión.
- **Agente Pagador**, puede ser la misma empresa o una institución financiera que se encargará de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos.
- **Calificadora de Riesgo**, es una compañía especializada que se encarga de calificar el riesgo de los valores que se emiten como consecuencia del proceso de emisión de obligaciones.
- **Casa de Valores**, es el intermediario mediante el cual el emisor coloca y promociona sus valores a los inversionistas a través de la Bolsa de Valores. Esta, también puede actuar como asesor y estructurador en el proceso de emisión.
- **Bolsa de Valores**, es una corporación civil sin fines de lucro inscrita en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, donde se negocian valores a través de los intermediarios autorizados, debidamente facultados para el efecto.

1.5.6 Ejemplo de Titularización



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores.

En el ejemplo el proceso funciona así:

1. El originador transfiere a un patrimonio autónomo utilizando como vehículo el fideicomiso mercantil sus activos que existen o se espera que existan y que sean capaces de generar flujos futuros.
2. Con cargo a este patrimonio autónomo la Administradora de Fondos y Fideicomisos emite valores que pueden ser de contenido crediticio, de participación o mixtos a fin de que sean negociados en el mercado de valores.
3. Las casas de valores colocan los valores derivados de este proceso a través de las bolsas de valores del país entre los inversionistas.
4. Con estos recursos levantados a través de la venta de los valores, el fideicomiso mercantil entrega recursos al originador o lo mantiene en su poder según sea el caso.

1.6 RELACIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

1.6.1 Relación con organismos internacionales de mercado de valores

La Superintendencia de Compañías como ente de control de la Unidad de Mercado de Valores, es miembro de varios organismos internacionales de alcance regional y mundial.

A continuación se cita los de mayor relevancia:

- Organización Internacional de Comisiones de Valores OICV – IOSCO.
- Consejo de Reguladores de Valores de las Américas COSRA.
- Consejo de Autoridades Reguladoras del Mercado de Valores de la Comunidad Andina de Naciones; y el,
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores – IIMV.

“El objetivo principal de estas entidades es gestionar el desarrollo de los mercados de valores, mediante la elaboración de programas orientados a la armonización de políticas, el fomento de la cooperación y asistencia técnica, y un adecuado intercambio de información y experiencias”¹⁸.

1.6.2 Relaciones bilaterales

La Unidad de Intendencia de Mercado de Valores mantiene relaciones bilaterales con entidades similares, especialmente de América Latina y España. Ha suscrito convenios de cooperación y asistencia para coordinar estándares de regulación, intercambiar información y experiencias, especialmente de carácter técnico, jurídico y económico - financiero. Se mantiene en constante comunicación e intercambio de información con Argentina, Brasil, El Salvador, Venezuela, Colombia, Costa Rica, México, República Dominicana, Perú, Guatemala y Bolivia, entre otros.¹⁹

1.6.3 Gobierno Corporativo

La Corporación Andina de Fomento, Bolsa de Valores de Quito y la Superintendencia de Compañías han trabajado simultáneamente en un documento en

¹⁸ SIC, *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.32.

¹⁹Idem., p.32, 33

el cual se establecen los principios fundamentales para lograr un Buen Gobierno Corporativo. Este busca transparencia, objetividad, equidad en la organización y principalmente la protección de todas las partes tales como: inversionistas, empleados, acreedores y demás entidades que tengan relación con la empresa.

El Gobierno Corporativo es considerado como la autoridad de compartir la responsabilidad de la administración y de la toma de decisiones de una empresa desarrollando la capacidad de su recurso humano, la investigación, el presupuesto y el control.

Los principios para llegar a obtener un Buen Gobierno Corporativo son:

- Transparencia en la Junta General de Accionistas.
- Estructura y Responsabilidad del Directorio de la empresa.
- Derecho y trato equitativo a los accionistas y protección a los accionistas minoritarios.
- Auditoria y presentación de información financiera y no financiera.

1.7 INVERSIONES FINANCIERAS CONCEPTOS BÁSICOS E INSTRUMENTOS

1.7.1 Objetivos de Inversión

1.7.1.1 Rendimiento

En el mercado financiero, es la suma de los ingresos por intereses o dividendos obtenidos de la posesión del valor, más la apreciación o depreciación del mismo. Un activo financiero siempre está en la búsqueda de rentabilidad.

1.7.1.2 Riesgo

El Webster's Collegiate Dictionary define riesgo como la "posibilidad de pérdida o daño: peligro"²⁰. De este modo, utilizamos el término riesgo para referirnos a la probabilidad de que ocurra algún suceso desfavorable.

Es fácil que las personas identifiquen al riesgo como lo que acabamos de describir una probabilidad de pérdida. Sin embargo, el riesgo se presenta cuando no podemos tener seguridad respecto al resultado de una actividad o suceso en particular.

1.7.1.3 Horizonte de Inversión

Se define como el tiempo en el cual estamos dispuestos a mantener una inversión, considerando la liquidez que necesitemos a corto o largo plazo. Determinar el Horizonte de una Inversión nos ayuda a elegir el mejor instrumento para realizar nuestra colocación.

También se puede definir como "Duración", Esta herramienta permite determinar una comparación homogénea entre los plazos de los diferentes tipos de instrumentos financieros que presentan algunos esquemas de devolución de la inversión realizada.

1.7.2 Criterios de Medición de la Rentabilidad

1.7.2.1 Tasa de Interés

"Denominada también Tasa de Interés Simple, esta es cotizada por los prestamistas y los prestatarios; se utiliza para determinar la tasa que se ganará durante cada periodo de capitalización (tasa periódica)."²¹

Quienes operan en el mercado financiero de bonos, acciones, préstamos, operaciones de crédito, fundamentan los contratos de financiamiento de tasas simples. "Un ejemplo práctico, cuando se dialoga con un banquero, un corredor de valores, un oficial hipotecario, una compañía dedicada al financiamiento de automóviles o un

²⁰ BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene F., *Fundamentos de Administración Financiera*, 12va. Edición, Editorial Mc Graw-Hill, México 2001, p. 208.

²¹ Idem., p. 294.

funcionario de alguna entidad que realiza préstamos harán referencia por lo general a una tasa de interés simple.”²²

1.7.2.2 Tasa de Interna de Retorno (TIR)

O Tasa Interna de Rendimiento, “es una tasa de descuento que obliga al valor presente de los flujos de efectivo esperados de un proyecto a igualar su costo inicial.”²³ Se dice que un proyecto es aceptable cuando su TIR es mayor que su tasa de rendimiento requerida, porque la TIR de un proyecto es su tasa esperada de rendimiento, y si ésta es superior al costo de los fondos empleados para financiar dicho proyecto, resulta un superávit o sobrante después de recuperar los fondos. Por lo tanto aceptar un proyecto cuya TIR supere su tasa de rendimiento requerida, incrementa la riqueza de los accionistas. O viceversa, si la TIR es inferior al costo de los fondos, llevar a cabo el proyecto impone un costo a los accionistas.

1.7.3 Diferentes Tipos de Riesgo

1.7.3.1 Riesgo de Crédito

Es aquel vinculado a la capacidad de pago del deudor, y se refiere a la posibilidad de que éste se declare insolvente o en cesación de pagos.

Para contrarrestar este tipo de riesgo, se deben realizar un análisis cuidadoso de la asignación de créditos y de la calificación de riesgos del deudor.

1.7.3.2 Riesgo Cambiario

O también denominado Riesgo del Tipo de Cambio, se describe a la fluctuación asociada con el precio al cual puede ser convertida la moneda proveniente de un país en moneda de otro país. Por ejemplo; En el mercado los instrumentos financieros extranjeros tienen un elemento de riesgo adicional relacionado con lo que valdrán en la moneda nacional de un país, esto debido a que deben ser convertidos en la moneda de ese país, esto tomando como base en los tipos de cambio esperados a futuro, pues

²² BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene F. Op. Cit. p. 294.

²³ Idem., p. 392.

probablemente los tipos de cambio reales difieran sustancialmente de las expectativas deseadas.

1.7.3.3 Riesgo de Inflación

La inflación no solo deteriora el poder adquisitivo del dinero en efectivo, sino que tiene la tendencia a que los precios aumenten con el tiempo. Cualquier activo contratado a una tasa de interés nominal determinada tiene una ventaja real que surge de deducir la tasa de inflación a la tasa de interés nominal.

Un ejemplo son los Certificados de Depósito a Plazo Fijo, este tipo de instrumento tiene establecida una tasa de interés nominal, por lo tanto al no estar vinculados por inflación tienen un riesgo de pérdida de poder adquisitivo por efecto de la inflación.

1.7.3.4 Riesgo País

Refleja la percepción de la probabilidad que un país no puede afrontar sus deudas. Se lo mide evaluando algunas variables, entre estas;

La situación política, jurídica y social.

Las perspectivas macroeconómicas, así como también;

- Reservas internacionales,
- Endeudamiento externo,
- Comercio exterior,
- Situación fiscal,
- Crecimiento del PIB,
- Tasa de Inflación

Dos conceptos están relacionados al Riesgo País:

1.7.3.4.1 Riesgo Soberano

Este es el que asumen los acreedores de un Estado o entes garantizados por el mismo, dado que ante la eventualidad de incumplimiento del tomador de préstamos, las acciones judiciales contra él pueden resultar ineficaces en razón de la soberanía que puede invocar.

1.7.3.4.2 Riesgo Transferencia

Es el que asumen los acreedores extranjeros con respecto a los créditos dados a un país, (gobierno o empresas residentes) ante la eventualidad que dicho país no posea divisas suficientes para hacer frente a sus deudas.

Calificación del Riesgo País: Este concepto ha tenido un nivel de difusión muy amplio y los niveles que alcanza repercuten en los costos de cualquier tipo de operación financiera realizado con extranjeros.

El análisis de riesgo país, es realizado por empresas “Calificadoras de Riesgo” que se dedican específicamente a dicho tema, y cuyos resultados finales reciben una amplia difusión pública por los medios de comunicación.

Las mejores calificaciones corresponden a categorías de países que se encuentran en “grado de inversión”, su clasificación:

Gráfico No.12 Calificación de Riesgo	
AAA	Refleja el grado más alto de calificación, en el cual la capacidad de pago de interés y capital es extremadamente fuerte.
AA	Muy baja probabilidad de incumplimiento. Excelente capacidad de pago, aún en el más desfavorable escenario económico previsible.
A	Gran capacidad de pago de interés y capital, aunque es más vulnerable a las crisis que las categorías anteriores.
BBB	Adecuada capacidad de pago de intereses y capital, pero condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales pueden debilitar su capacidad de pago en comparación con la deuda situada en categorías superiores.

Fuente: Presentación de Calificación de Riesgos de Bank Watch Ratings S.A.

Elaborado por: Orlando Salazar

Una disminución en el riesgo país se vería reflejado a través de una caída en el diferencial entre la tasa de interés local y la del Bono del Tesoro Americano.

1.7.3.5 Medición de Riesgo de Mercado. Concepto de Volatilidad

La volatilidad es una medida de riesgo de un activo. Es una definición del comportamiento de dicho activo, particularmente de cuanto se desvía este activo de su comportamiento medio. Se basa en un análisis de las variaciones porcentuales diarias en el precio del activo.

Si estas registran un comportamiento uniforme entonces el activo presenta poca volatilidad. Por el contrario si el activo presenta movimientos oscilatorios fuertes, entonces se dirá que muestra gran volatilidad.

1.7.4 Tipos de Instrumentos de Inversión

1.7.4.1 Activos de Renta Fija

Son aquellos se encuentra establecido en forma anticipada el flujo de fondos futuros (que incluye los intereses) que nos van a pagar por un período de tiempo determinado. Este es el caso más común de los Depósitos a Plazo Fijo en los cuales se conoce la tasa de interés que nos van a pagar porque la misma queda establecida desde el momento de la apertura de dichos depósitos.

Los Depósitos a Plazo Fijo consisten en una colocación de dinero realizada en el banco o una entidad financiera a un plazo pactado entre las partes, sobre la base de los estándares establecidos por el Banco Central. Al momento de cerrarse la inversión, las partes pactan la tasa y plazo a la cual se realiza el depósito.

Los Bonos son un instrumento financiero emitido por una entidad pública o privada que promete devolver los fondos captados, en forma y plazos claramente definidos. A su vez, quien compra el bono adquiere los derechos sobre los compromisos financieros asumidos por el emisor, transformándose en un acreedor del mismo.

Los Bonos emitidos por el Gobierno suelen ser llamados Bonos de Gobierno, mientras que los bonos emitidos por entidades privadas son conocidos como Obligaciones Negociables.

Existen diferentes tipos de bonos con su esquema de amortización:

Bonos con Cupones: Se paga intereses en forma explícita y prevén pagos periódicos, ya sea de intereses solamente, o de intereses y amortizaciones de capital. Como ejemplo podemos plantear que se coloca en la fecha de emisión al valor nominal de \$100, cuyo plazo es de 360 días y que tiene la característica del pago trimestral de intereses, con un cupón del 8% nominal anual, siendo su capital pagado a la fecha de vencimiento.

Gráfico No.13 Bono de Cupones			
V. NOMINAL	100,00		
PLAZO	360 DÍAS		
CUPÓN	8% ANUAL		
PAGO DE INTERESES	TRIMESTRAL		
INTERESES PERIÓDICO - ULTIMO PERIODO PAGO DE CAPITAL			
1ER TRIMESTRE	2DO TRIMESTRE	3ER TRIMESTRE	4TO TRIMESTRE
2,00	2,00	2,00	102,00

Elaborado por: Orlando Salazar

Bonos Cupón Cero: la característica de este tipo de instrumento es que existe un único desembolso al final de la vida del mismo.

El emisor se compromete a pagar en una fecha determinada, solo el valor nominal, también conocido como valor facial del bono, es decir sin ningún pago de intereses.

Por ejemplo: El gobierno decide colocar en mercado una emisión de bonos por un valor nominal de \$2,000.00 como primer tramo, coloca la totalidad a un plazo de 360 días y a un precio de 80%.

Gráfico No.14 Bonos Cupón Cero	
V. NOMINAL	2.000,00
PLAZO	360 DÍAS
PRECIO	80,00%
V. NOMINAL * PRECIO	2,000.00 * 80%
V. EFECTIVO	1.600,00
PREMIO	400,00

Elaborador por: Orlando Salazar

El riesgo de este tipo de instrumentos financieros está conectado al riesgo del emisor de los mismos y refleja la probabilidad de que éste pague en la fecha correspondiente el compromiso asumido en la emisión del bono en cuanto la devolución del capital y los intereses correspondientes.

1.7.4.2 Activos de Renta Variable

Este tipo de instrumento financiero es aquel en los cuales los pagos futuros dependen del resultado de cierta actividad.

Un ejemplo de este instrumento son las acciones cuyo esquema financiero pronostica el pago periódico de dividendos, pero estos no pueden ser determinados porque dependen de los resultados que obtenga la empresa emisora de dichas acciones en su respectivo negocio.

Las Acciones son consideradas Activos de Renta Variable, cada una de las partes en que se divide el capital de las empresas. Una de las formas que tienen las empresas para financiarse es emitir acciones y colocarlas en el mercado financiero.

Los inversionistas que compran acciones, se convierten en socios de las mismas y por lo tanto tienen derecho a las ganancias de la empresa cuando ésta las distribuye en forma de dividendos, siendo estos los pagos que realiza la empresa para retribuir el capital. Los dividendos pueden ser pagados en efectivo o acciones.

1.7.5 Nociones sobre Administración de Carteras de Inversión

1.7.5.1 Pronósticos de Mercado

Como una forma de anticipar el futuro y con ello reducir el riesgo, se han utilizado diversos métodos para pronosticar los precios de mercados, los que pueden agruparse en:

- Análisis Fundamental.
- Análisis Técnico.

Para realizar este tipo de análisis existen distintos métodos, sin embargo, todos se basan en tres supuestos:

- La información que existe en el mercado se refleja plenamente en los precios.
- Los mercados tienen ciclos.
- Los ciclos se repiten.

1.7.5.2 Relación Riesgo / Rentabilidad

Quien realiza una inversión cuyo resultado es incierto, demandará una compensación por asumir este riesgo.

Esta situación queda reflejada en la relación riesgo/rentabilidad: a mayor riesgo, mayor debe ser la recompensa; es decir, la rentabilidad, para atraer inversores que estén dispuestos a colocar su dinero.

1.7.5.3 Diversificación de Riesgos

Uno de los atributos más importantes de invertir en distintos instrumentos financieros es que permiten no concentrar todo el riesgo en un sólo tipo de inversiones.

CAPITULO II

FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es un patrimonio individual, que se forma de los aportes de los clientes o inversionistas a los que se les denomina participes, estos tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo en cuanto a las inversiones que realizan.

Las Administradoras de Fondos son las entidades encargadas de administrar el patrimonio del fondo y de ejecutar según su política de inversiones de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Apertura en el cual se explica el Reglamento del Fondo de Inversión.

La Tesorería o también conocida como Mesa de Dinero es quien se encargará del manejo del cobro, pago de rescates y su custodia que deberá ser externa.

La participación en un fondo de inversión puede materializar una rentabilidad negativa o positiva siempre dependiendo de factores tales como; calidad y el tipo de activos que lo integran, el impacto que la coyuntura económica tenga sobre los mismos.

2.1 CONCEPTOS BÁSICOS

2.1.1 Concepto de Fondo de Inversión (FI)

Patrimonio que se materializa en una cartera de activos financieros, que se encuentra afecto a una pluralidad de inversores y bajo la custodia de un depositario; y que se gestiona y administra por una entidad gestora, al objeto de conseguir los mayores rendimientos para sus participes, conforme a una adecuada diversificación de riesgos.

2.1.2 Entes de Administración

2.1.2.1 Sociedad Gerente

O también se la conoce como Administradora, esta se encarga de gerenciar los Fondos, establecer el objeto de inversión, llevar la contabilidad individual de cada Fondo, realizar publicaciones exigidas legalmente y controlar a la Sociedad Depositaria.

2.1.2.2 Sociedad Depositaria

O también conocida como Custodia de valores, este rol es asumido por las entidades bancarias ya que poseen una amplia infraestructura física.

Debe señalarse que los títulos valores que conforman el Patrimonio del Fondo de Inversión y están en custodia de un banco que se desempeña como Sociedad Depositaria en una cuenta a nombre del Fondo. Estos valores deben estar separados del resto de activos que conforman el patrimonio propio del banco. De esta manera se puede entender que en caso de que la entidad bancaria enfrentará problemas de liquidez y/o solvencia, los activos que conforman el patrimonio del Fondo de Inversión quedarían al margen.

2.1.3 Funcionamiento de un FI

El dinero que aportan los clientes es recibido por la Tesorería de Fondos, destinándose posteriormente a la compra de los activos que son objeto del Fondo de Inversión.

La Sociedad Gerente y la Depositaria, con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores, diseñan un Fondo, para lo cual determinan características tales como:

- Los tipos de activos en que invierten,
- La relación riesgo rentabilidad,
- El plazo de liquidación del rescate y

- Los honorarios y comisiones aplicables al Fondo

Con todos estos componentes la Sociedad Gerente o Administradora define cuáles son las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo.

Del resultado de estas políticas y estrategias dentro de las cuáles se toman en cuenta los activos a utilizar, la relación riesgo-rentabilidad de cada activo y otros elementos arriba detallados, dependerá el comportamiento del valor de la cuota o valor de la unidad del Fondo; esto es, la magnitud de las posibles variaciones del valor de la unidad.

La administradora conjuntamente con la tesorería y a través de su departamento comercial se encargará de comercializar los Fondos.

El cliente cuando forma parte de un Fondo de Inversión adquiere unidades de valor que son calculadas en función del monto invertido.

2.1.4 Documentación para el Cliente

De la adquisición de unidades de valor surge la siguiente documentación:

2.1.4.1 Solicitud de Suscripción y Liquidación de Suscripción

Solicitud o Contrato de Incorporación al Fondo de Inversión; esta se entrega una vez que el cliente a realizado la respectiva apertura de su Fondo conjuntamente con el depósito respectivo.

2.1.4.2 Reglamento de Gestión

Reglamento del Fondo; este establece las normas que rigen en el F.I., y especifica lo siguiente:

- Técnica que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, explicando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de emisor, instrumento.
- Normas y plazos para la admisión de contratos, rescate de las unidades de valor y procedimiento para los cálculos respectivos.
- Límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se apreciarán en cada caso por las sociedad gerente y depositaria.
- Debe establecerse un límite porcentual máximo anual por todo concepto. Los gastos, comisiones y todo cargo que se efectúe al Fondo, no podrán superar el límite estipulado en el Reglamento de Gestión, excluyéndose únicamente los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a las negociaciones realizadas por el Fondo.
- Término de duración del estado de indivisión del Fondo o la constancia de ser por tiempo indeterminado.

Todo cambio al Reglamento debe ser autorizado por el CNV.

Causas y normas de liquidación del Fondo

Deberá incluir también:

- Limitaciones respecto de las facultades de administración de los gastos del Fondo, en caso de que se podrá responsabilizar o comprometer a los partícipes por sumas superiores establecidas a los gastos del Fondo.
- En caso de que hubiese disposiciones sobre consultas a los titulares de los partícipes del Fondo, la prohibición de la actuación de directores, asesores y empleados que administren los fondos.

- Políticas que permitan diversificar la inversión del patrimonio del Fondo; especificando que ningún Fondo podrá comprometer más del veinte por ciento (20 %) de su patrimonio en un solo emisor o grupo financiero-económico.
- Prospección de los mercados del exterior en los cuales se realizarán inversiones; aclarando las medidas que se adoptarán para mitigar el riesgo y que sea un instrumento líquido y de fácil negociación en el mercado.

2.1.4.3 Certificado de Copropiedad

Las unidades de valor emitidas por el F.I. deberán estar representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, y quienes lo posean podrán ejercer los derechos que los mismos otorgan.

2.1.4.4 Solicitud de Rescate y Liquidación de Rescate

Cuando el partícipe decida realizar un rescate, total o parcialmente, de su participación en el FI, deberá firmar una “Solicitud de Rescate”, ordenando a la Sociedad Gerente ejecutar la correspondiente operación.

En la “Solicitud de Rescate” se hará referencia a la cantidad de unidades de valor o monto en monedas que se desea vender, rescatar o cancelar total o parcialmente.

Realizada la operación se practicará la liquidación, entregándose al cliente: la “Liquidación de Rescate”, se ejecutará la instrucción del cliente sea con crédito en la cuenta que instruyo ó cheque, y una copia del “Recibo de Cobro por Rescate”, cuyo original quedará en poder de la Sociedad Gerente.

2.1.4.5 Resúmenes de Cuenta

También llamados Estados de Cuenta, estos pueden ser mensuales, bimensuales, trimestrales, semestrales o anuales. La Sociedad Gerente envía a los clientes sus saldos en cuenta o a aquellos que hayan tenido movimientos en la misma un resumen de tales variaciones.

2.1.5 Cargos al Fondo

Los honorarios son la fuente principal de ingresos de la Sociedad Gerente y Depositaria. En el reglamento del fondo se establece los límites porcentuales máximos que son aprobados por la CNV.

2.1.5.1 Honorarios de Administración y Custodia

Consisten en la aplicación de un porcentaje sobre el patrimonio administrado.

Como el patrimonio del Fondo va fluctuando de acuerdo a la evolución del precio de los activos, o del devengamiento de intereses por parte de los mismos, por la continua suscripción y rescate de cuotas partes, los honorarios de administración y custodia se calculan y “debitan” sobre una base diaria.

2.1.5.2 Comisiones de Ingreso

Consiste en la aplicación de un porcentaje sobre el monto que se suscribe. La práctica de esto es inusual y en el país cuando lo aprueba el CNV en el reglamento del Fondos por lo general esta comisión es ingreso del mismo.

2.1.5.3 Comisiones de Egreso

Se aplican cuando el partícipe procede a gestionar el rescate de su participación en el Fondo y no ha cumplido con el tiempo de permanencia estipulado en el contrato.

2.1.5.4 Cargos Máximos al Fondo

Es el límite porcentual máximo por cargos al fondo como: Honorarios por Administración y Custodia, comisiones de ingreso, gastos ordinarios de gestión y comisiones de egresos. Todo lo que se cobre en el Fondo bajo cualquier concepto, no puede superar este límite que es aprobado en el reglamento del fondo.

2.1.6 Organismos de Control: El rol de la CNV

El Consejo Nacional de Valores establece la documentación a presentar por parte de la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria como requisito previo para ser inscritas como tales.

Entre sus facultades esta dictar la normativa necesaria para complementar las disposiciones de los decretos reglamentarios. Es un ente de control y de regulación.

2.1.7 Régimen Legal

El marco normativo en el Ecuador se sustenta en tres ejes fundamentales:

1. Nivel de Regulación

- a. Ley de Mercado de Valores
- b. Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006)
- c. Resoluciones no codificadas del CNV.
- d. Resoluciones del Superintendente de Compañías.

2. Nivel de Autorregulación

- a. Reglamentos, regulaciones, estatutos y circulares.

3. Normas Supletorias

- a. Ley de Compañías y su Reglamento General.
- b. Código de Comercio
- c. Código Civil
- d. Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.

2.1.8 Tratamiento Impositivo

Primeramente se analiza el tratamiento fiscal aplicable a los FI y luego el correspondiente a los cuotapartistas.

2.1.8.1 Tratamiento Aplicable al FI

Impuesto a la Renta: Los FI no pagan este impuesto siempre y cuando se acojan a la alternativa de distribuir los beneficios a los beneficiarios (inversionistas del fondo), debiendo estos declarar el Impuesto a la Renta de acuerdo a los establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento de Aplicación²⁴.

²⁴ Reglamento para la Aplicación de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Art. 64.- Liquidación del Impuesto a la Renta de los fideicomisos mercantiles y fondos de inversión.

Deben presentar anualmente la declaración de Impuesto a la Renta informativa en la que deberá constar el Estado de Situación del Fondo de Inversión, pero no liquidará ni pagará el impuesto.

Las administradoras de los fondos de inversión deberán presentar mensualmente al Servicio de Rentas Internas, en medio magnético, una declaración informativa de cada fondo de inversión que administre, que contenga los nombres y apellidos completos, denominación o razón social, cédula de identidad o número del Registro Único de Contribuyentes, domicilio, monto y fecha de la inversión y, monto, retención efectuada y fecha de los beneficios distribuidos dentro del Anexo Transaccional.

Los fondos de inversión asignarán proporcionalmente, en función del rendimiento causado, a sus beneficiarios, las retenciones que les hubieren sido efectuadas por las inversiones que realicen, por lo que, serán también utilizadas como prueba de la retención del impuesto a la renta los estados de cuenta originales emitidos por las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos mercantiles.

Impuesto al Valor Agregado: La comisión por administración facturada por la Administradora al Fondo, así como las cuotas anuales de mantenimiento de la inscripción pagadas a las Bolsas de Valores son IVA tarifa cero por ciento de acuerdo al Art.169.- Servicios financieros del RALORTI.

Los otros gastos que incurra el fondo serán gravados con IVA de acuerdo a lo establecido en la RALORTI, el cual representará un gasto dentro del fondo ya que al no tener ingresos provenientes de ventas no existe forma de compensar el IVA pagado.

2.1.8.2 Tratamiento Aplicable al Inversor

Impuesto a la Renta: Los inversionistas recibirán estados de cuenta que servirán como comprobantes de retención del impuesto a la renta, los cuales justificarán el crédito tributario. Los participes y beneficiarios compensarán con el impuesto a la

renta causado según su propia declaración anual. El porcentaje de las retenciones individuales, asignadas proporcionalmente a sus socios o beneficiarios, no podrá ser superior a los porcentajes de retención que se establezcan mediante ley, reglamento o resolución. El contribuyente deberá mantener en su poder los estados de cuenta correspondientes a su participación, por el período de siete años establecido en el Código Tributario y los presentarán cuando el Servicio de Rentas Internas los requiera para su verificación.

2.1.8.3 Cuadro Resumen

El siguiente cuadro presenta un esquema resumido sobre el tratamiento impositivo:

Gráfico No.15 Tratamiento Impositivo en los Fondos de Inversión		
Gravamen	Inversor	FI
Impuesto a la Renta	Agregar como ingreso gravable y pagar el porcentaje de impuesto a la renta que aplique como persona natural o como sociedad.	No aplica si se acoge a la opción de distribución de rendimientos.
Impuesto al Valor Agregado	No aplica	Se registra como gastos e influye en el valor de la cuota parte.

Elaborador por: Orlando Salazar

2.1.9 Ventajas del Producto sobre Inversiones Tradicionales

Los Fondos Comunes de Inversión poseen numerosas ventajas, principalmente para los pequeños inversionistas.

2.1.9.1 Facilidad de Acceso para Pequeños Ahorristas

A través de un Fondo de Inversión los pequeños ahorristas participan, proporcionalmente a su aporte, de las utilidades provenientes de la compra (a precios competitivos) y la tenencia de instrumentos financieros que de otra manera no podrían comprar.

En definitiva el inversionista accede en forma indirecta a los títulos de gran denominación.

2.1.9.2 Simplicidad

Para el inversor, la colocación de dinero en un FI y el seguimiento posterior de su inversión es una tarea muy sencilla y muy cómoda.

El valor de las unidades de participación de los FI se publica diariamente en medios de prensa de amplia difusión lo cual hace sumamente fácil y transparente su seguimiento.

2.1.9.3 Diversificación

Al comprar unidades de valor de un FI la persona está invirtiendo en los instrumentos que componen la cartera del Fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.). Estos instrumentos son en realidad, y por carácter transitivo, el destino final de la inversión de dicha persona.

2.1.9.4 Eficiencia

Una inversión es eficiente en la medida que la rentabilidad sea la más alta posible para un nivel dado de riesgo.

2.1.9.5 Liquidez

Los Fondos de Inversión son una alternativa sumamente líquida de inversión, siendo en algunos casos más líquidos que los instrumentos que constituyen su objeto de inversión. Acceso a sus dineros en plazos cortos de acuerdo a la política de rescates de los Fondos.

2.1.9.6 Supervisión

Los Fondos de Inversión se encuentran regulados y bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías, lo cual implica que están sujetos a los requerimientos de información que la misma les haga, como así también, a las inspecciones que aquella determine.

2.1.9.7 Seguridad

Los Fondos son un patrimonio autónomo que contablemente están separados de la Sociedad Gerente y Depositaria. Esto se aplica porque la Ley obliga a llevar registros por separado.

2.2 DIFERENTES TIPOS DE FI

2.2.1 Clasificaciones Alternativas de los FI

Clasificación de los FI:

- Tipo de Contrato de Constitución.
- Objeto de la Inversión.
- Moneda de Inversión.
- Lugar de Inversión.
- Política de Inversiones.
- Permanencia Mínima.

2.2.2 Fondos según su Tipo

2.2.2.1 FI Abiertos

La cantidad de unidades de valor es variable, dando lugar, como su nombre lo indica, a que cualquier persona pueda, suscribir nuevas unidades de participación y rescatar las que posea sin limitaciones puesto que la operatividad es "abierta".

2.2.2.2 FI Cerrados

Los Fondos de Inversión Cerrados se constituyen con una cantidad fija de unidades de valor y se llaman también colectivos.

Por lo tanto, una vez colocado un Fondo, las unidades de participación no pueden ser rescatadas anticipadamente, ni tampoco puede ampliarse la emisión.

2.2.3 Fondos según su Objeto de Inversión

Una de las formas más comunes de clasificar a los Fondos de Inversión es según su objeto de inversión; es decir, según el tipo de instrumento en el que invierten.

Así tendremos por ejemplo:

- Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero,
- Fondos de Bonos o Renta Fija,
- Fondos de Acciones o Renta Variable, y
- Fondos Mixtos.

2.2.3.1 Fondos de Plazo Fijo o Fondos de Mercado de Dinero

Estos Fondos deben mantener en cartera un porcentaje de su Patrimonio Neto en títulos valores con mercado secundario.

2.2.3.2 Fondos de Bonos o Renta Fija

Estos Fondos invierten en Títulos de Deuda pública o privada (Títulos Públicos, Obligaciones Negociables, etc.); tienen una mayor volatilidad que los de Fondos de Plazo Fijo pero, como contraparte cabe esperar una mayor rentabilidad a mediano y largo plazo.

Los Fondos de Bonos son diseñados de manera de ajustarse a diferentes horizontes de inversión.

2.2.3.3 Fondos de Acciones o Renta Variable

Esta alternativa de inversión ofrece la posibilidad de invertir en acciones de empresas que cotizan en bolsa.

Por la propia naturaleza del instrumento en que invierten, son los Fondos de Inversión que tienen mayor riesgo asociado.

2.2.3.4 Fondos de Renta Mixta

Se hace referencia a los Fondos de Inversión que colocan en diversos tipos de instrumentos financieros como: acciones, bonos y/o depósitos en entidades financieras.

2.2.4 Fondos según la Moneda de Inversión

En esta clasificación corresponde diferenciar los Fondos por la moneda en la que se expresa el valor de la unidad.

Esta diferenciación es válida para todos los tipos de Fondos (Renta Variable, Renta Mixta, etc.)

2.2.5 Fondos según el Destino Geográfico de la Inversión

Los Fondos pueden clasificarse según el origen geográfico de los instrumentos financieros en los que invierten.

Fondos según el Destino de Inversión:

- Locales
- Internacionales
- Latinoamericanos
- Globales

2.2.6 Fondos según Diferentes Políticas de Inversión.

Los FI pueden ser clasificados también de acuerdo a la forma en que son administrados. En este sentido, existen básicamente dos criterios:

- Administración activa
- Administración pasiva

2.2.7 Fondos según la Permanencia Mínima Recomendada.

Estos Fondos de Inversión dependen del plazo de permanencia mínima obedece al tipo de activo en que invierten los Fondos. En este sentido, cuanto mayor sea la

volatilidad del tipo de activos en que invierte el Fondo, mayor será el plazo de permanencia mínima que se recomienda.

De acuerdo a lo comentado, podremos distinguir:

2.2.7.1 Fondos de Corto Plazo

Se trata de Fondos que invierten en activos con baja volatilidad y de tendencia previsible.

2.2.7.2 Fondos de Mediano Plazo

Se identifican a aquellos Fondos que, dado su objeto de inversión, integran su patrimonio con activos que, si bien presentan fluctuaciones a corto plazo, manifiestan una tendencia definida a mediano y largo plazo

2.2.7.3 Fondos de Largo Plazo

Se trata de Fondos que invierten en activos más riesgosos y que, por ende, experimentan fuertes fluctuaciones a corto y mediano plazo, sin perjuicio que a largo plazo; muestren un comportamiento estable, marcando una tendencia definida.

2.2.8 Otras Clasificaciones

2.2.8.1 Fondos de Renta

Están diseñados para inversionistas con fuerte aversión al riesgo y que buscan percibir una renta periódica como una forma de sus ingresos habituales

Se caracterizan por tener:

- Bajo Riesgo.
- Ingresos Periódicos.

2.2.8.2 Fondos de Capital Garantizado

Estos Fondos garantizan al partícipe un determinado porcentaje de su capital.

2.3 ASPECTOS OPERATIVOS

2.3.1 Concepto de Cuotaparte

El valor de la unidad representa el derecho de copropiedad que tiene el inversor sobre el patrimonio del Fondo.

2.3.1.1 Valuación de las Cuotapartes

El valor de la unidad surge de dividir el patrimonio neto del Fondo, por el número de unidades en circulación.

El cálculo del Patrimonio Neto del Fondo requiere:

- La valuación de los activos que componen el haber del Fondo,
- Descontar los pasivos (deuda por compra, operaciones a liquidar, honorarios de administración y gastos previstos en el Reglamento de Gestión).

2.3.1.2 Criterios para la Valuación de los Activos que Componen el FI

Los valores con cotización pública se valuarán a precio de mercado. El mercado cuya cotización será tomada para valorar un activo debe estar de acuerdo a lo especificado en la RESOLUCIÓN CNV-003-2006 VALORACIÓN A PRECIOS DE MERCADO DE VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO.

2.3.1.3 Esquemas de Valuación

Existe un mecanismo de valoración vigente establecido en la Resolución No. CNV-003-2005 del Consejo Nacional de Valores que establece que los títulos que componen la cartera del Fondo de Inversión con un plazo al vencimiento superior o igual a 365 días serán valorados utilizando esta metodología del Vector de Precios de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil.

Los títulos valores que se obtengan con plazos al vencimiento inferiores a 365 días, serán valorados por el método de devengamiento lineal, lo que significa que se considerará el ultimo vector de precios en que fue valorado y de aquí se devenga linealmente. Actualmente la Intendencia de Mercado de Valores está trabajando

conjuntamente con las Bolsas de Valores nacionales para establecer un vector de precios para papeles menores a 365 días.

2.3.1.4 Consideraciones Adicionales sobre el Valor de la Cuotaparte

El patrimonio de un Fondo puede modificarse en función de:

- La existencia de rescates y suscripciones. Todo rescate disminuye el patrimonio, mientras que las suscripciones lo aumentan.
- La variación de los precios o el devengamiento de intereses de los activos en los que se invierte.

Cuando se produce un rescate o una suscripción varía tanto el patrimonio del Fondo en forma proporcional del número de cuotas, estas operaciones no alteran el valor de la cuota.

Esto es así porque las suscripciones y los rescates se deben hacer al valor de cuota del día en que se firman las respectivas solicitudes, motivo por el cual dicho valor no es conocido previamente.

Lo que se hace entonces es tomar el valor neto del patrimonio a un día determinado y dividirlo por el número de cuotas en circulación, sin considerar las suscripciones ni los rescates efectuados durante ese día.

Las suscripciones y los rescates de ese día se harán efectivos con posterioridad al cierre del día, o sea, una vez que se ha determinado el valor de la cuota.

Este procedimiento se efectúa todos los días que opera el FONDO, habitualmente los días hábiles bursátiles, y se publica semanalmente en los medios de prensa escogido por la Sociedad Gerente, lo que permite a los cuotapartistas seguir la evolución de su inversión.

Con respecto al comportamiento de los activos en los que invierte el Fondo, podemos decir que en este caso sí determina en forma directa el valor de la cuota, ya que según las variaciones que experimente la cartera de inversiones variará el valor de la cuota.

2.3.2 Ingreso y Egreso de un FI

Tanto la suscripción como el rescate de unidades de valor deben hacerse al valor de la unidad del mismo día en que se presentan las Solicitudes.

2.3.2.1 Suscripciones

Cuando un cliente decide invertir en un Fondo de Inversión, lo hace a través de la suscripción de unidades de valor.

El procedimiento vinculado a dicha suscripción es el siguiente:

- El cliente deberá completar y entregar la correspondiente Solicitud de Suscripción de unidades de participación en la que consta el importe invertido.
- Desde el punto de vista legal, con la entrega debidamente firmada de la Solicitud de Suscripción el cliente no sólo expresa su mandato de compra de unidades de participación sino que expresa su adhesión, de pleno derecho, al Reglamento de Gestión del Fondo.
- En respuesta al acto mencionado precedentemente el receptor de la Solicitud de Suscripción deberá entregar al cliente una copia de la misma, con sello y firma de recibida, y además una copia del Reglamento de Gestión y portafolio de inversión del FI.
- Este procedimiento es el generalmente utilizado para las operaciones que se efectúan en las oficinas de atención al público de las Sociedades Gerentes.
- Asimismo se han desarrollado distintos esquemas de suscripciones y rescates de unidades participación por vía telefónica y electrónica (Cajeros Automáticos e Internet)

En estos casos los procesos usualmente incluyen obligatoriamente una entrevista personal previa, durante la cual, el interesado en adherirse a estos sistemas, recibe

copia de los Reglamentos de Gestión de los Fondos e información sobre el producto. Posteriormente opera a distancia verificándose su identidad a través de una clave personal.

- Normativamente la suscripción de unidades de valor debe hacerse al valor de cierre del día que la misma es presentada.

Por lo tanto, dado que el valor de la unidad estará disponible luego del cierre del horario de atención al público; la Liquidación de Suscripción definitiva, en la que consta el importe de la inversión y la cantidad de unidades suscritas, se realiza al final del día.

La determinación de la cantidad de cuotapartes que corresponde asignar en una suscripción surge de la siguiente expresión de cálculo:

Gráfico No.16 Fórmula para Calcular la Cantidad de Cuotapartes.

$$\text{Cantidad de cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Invertir}}{\text{Valor de la cuotaparte}}$$

Donde el Valor cuotaparte, se refiere al valor de la cuotaparte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Suscripción.

Si por modalidad operativa del Fondo, el número de cuotapartes a suscribir o rescatar debe ser “entero”, se deberá establecer una práctica común consistente en “redondear” o “desechar” los decimales.

2.3.2.2 Rescate

Cuando un cliente desea retirar su inversión, total o parcialmente, de un FI, lo hace a través de una Solicitud de Rescate.

En esta circunstancia se procederá a:

- El cliente deberá completar y entregar la correspondiente Solicitud de Rescate, en la que consta la cantidad de cuotapartes a rescatar.

- Como constancia de su mandato deberá entregarse al cliente copia de la referida Solicitud con sello y firma de recepción.
- En forma similar a lo que sucede en el caso de suscripción, el rescate se deberá realizar al valor de cierre de ese día. Por este motivo, la Liquidación del Rescate definitiva, en la que figurará la cantidad de cuotapartes rescatadas y el importe correspondiente, estará a disposición del cliente con posterioridad al acto de presentación de la Solicitud de Rescate.

El plazo en que el dinero del rescate se encontrará a disposición del cliente dependerá del Fondo. Así por ejemplo, los Fondos de mediano plazo en 72 hs. hábiles, mientras que los de corto plazo ofrecen liquidez inmediata (en el mismo día) o a las 24 hs.

Rescate Total

Si el cliente desea Rescatar la Totalidad de su inversión en el Fondo, el procedimiento es muy sencillo, de su Estado de Cuenta tomará el Saldo de Cuotapartes y se aplicará la siguiente expresión de cálculo:

Gráfico No.17 Fórmula para Calcular el Monto a Rescatar

$$\text{Monto a rescatar} = \text{Cantidad de Cuotapartes} * \text{Valor Cuotaparte}$$

Donde el **Valor Cuotaparte**, se refiere al valor de la cuotaparte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate.

Rescate Parcial

Si se quiere realizar un Rescate Parcial de la participación en el Fondo, la situación sería idéntica a la planteada anteriormente si el cliente especificara la cantidad de unidades de valor que desea rescatar, caso contrario podría plantearse una diferencia en el monto a rescatar.

2.3.3 Cálculo de las Comisiones

2.3.3.1 Comisión de Ingreso

Este tipo de comisiones consiste en la aplicación de un determinado porcentaje o tasa a la inversión realizada por el cliente. En este momento, esta práctica no es aplicable en nuestro entorno.

Esta comisión debe encontrarse establecida en el Reglamento de Gestión, y cuando es aprobada por lo general forma parte de los ingresos del FI.

2.3.3.2 Honorarios de Administración y Custodia

Se calculan diariamente sobre el total del patrimonio del Fondo administrado, sin discriminar por cuotapartista; realizándose de esta manera una “provisión”²⁵ diaria de dichos honorarios por parte de los órganos de administración.

El cálculo diario de los honorarios de administración y custodia se realiza conforme a la siguiente expresión:

Gráfico No.18 Fórmula para Calcular los Honorarios de Administración.

$$\text{Honorarios del día "t"} = \frac{\text{Patrimonio Neto del Fondo del día "t"} * \text{Tasa de los Honorarios}}{365}$$

Donde:

- “t” es cálculo para un día determinado
- Tasa de Honorarios corresponde a la tasa nominal anual expresada en el Reglamento de Gestión del Fondo, expresada en tanto por uno.

²⁵ En términos contables, lo que se hace es devengar diariamente los honorarios correspondientes, acreditándoles en una cuenta de provisión. Periódicamente, por ejemplo una vez al mes, los órganos de administración cobran dichos honorarios, para lo cual se debita dicha provisión transfiriendo los saldos a cuentas de resultados de los citados órganos de administración.

2.3.3.3 Comisión de Egreso

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión algunos Fondos perciben una comisión cuando los cuotapartistas deciden retirar el dinero invertido. Por lo general esto se establece en Fondos de Largo plazo.

Por tal propósito, se aplica, aunque esta situación no es generalizada, una tasa o porcentaje sobre el monto que se rescata.

A su vez, como sabemos, el monto que se rescata se obtiene multiplicando el número de cuotapartes rescatadas por el valor de cuotaparte del día en que se efectuó el rescate.

El importe correspondiente a la comisión de egreso puede ser calculado sobre la base de la siguiente expresión:

$$\text{Comisión de Egreso} = \text{Monto bruto a rescatar} * \text{Tasa comisión de egreso}$$

Para calcular las cuotapartes en un rescate parcial con comisión de egreso al formula será:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Rescatar}}{\text{Valor Cuotaparte} * (1 - \text{Tasa Comisión Egreso})}$$

Donde:

- Tasa Comisión Egreso debe ser expresada en tanto por uno.
- Valor de la Cuotaparte es el valor de la unidad al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate.

2.3.4 Liquidez del Fondo

Los Fondos de Inversión Abiertos reciben diariamente rescates por parte de los clientes, lo que determina que los Tesoreros de la Sociedad Gerente deban arbitrar los medios para poder contar con el efectivo necesario para hacer frente a los

mismos, proyectando sus flujos de liquidez para solventar los rescates de los partícipes.

2.3.5 Liquidación de un FI

La normativa vigente contempla la posibilidad de que la Sociedad Gerente rescinda el contrato siempre que:

- Existan razones atendibles, contándose con la aprobación de la CNV, y
- Se contemplaren adecuadamente los intereses colectivos de los cuotapartistas.

En tal caso, la Sociedad Gerente desempeñará el rol de liquidador (salvo que exista alguna imposibilidad legal o se haya designado un sustituto), procediendo a la venta de los activos que integren el patrimonio del Fondo.

Una vez vendidos todos los activos que integren el patrimonio del Fondo y obtenido el producido total (previa deducción de las obligaciones y cargos que correspondan al Fondo), se fijará el valor de liquidación de la cuotaparte.

Dicho valor será publicado y permanecerá invariable hasta la distribución total entre los cuotapartistas.

CAPITULO III

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO

3.1 CONCEPTO

Un patrimonio formado por aportes de inversionistas, dividido en cuotas y que se invierte principalmente en desarrollo de negocios inmobiliarios. El fondo está constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, estos constituyentes entran como “socios” en procesos de construcción de:

- Casas
- Departamentos
- Oficinas
- Locales Comerciales

El concepto principal en este caso es **Asociarse con buenas empresas y analizar bien el proyecto.**

A su vez el Fondo puede entrar en diferentes etapas de los proyectos:

- Comprando un terreno y armando un proyecto.
- Desarrollándolo en conjunto con una empresa inmobiliaria.
- Entrando en un proyecto ya armado.

La diferencia entre estas alternativas se traduce en una mayor ó menor **rentabilidad.**

Las cuotas son comparables a una acción de pago; es decir no son rescatables. Las cuotas son consideradas valores y requieren calificación de riesgo para su negociación en el mercado de valores.

Los Fondos son administrados por una Sociedad Gerente (Administradora) por cuenta y riesgo de los aportantes, los valores de las cuotas de los fondos de inversión

son variables y sus aportes no son rescatables. Lo anterior no impide su libre enajenación en una bolsa de comercio.

Las rentabilidades o ganancias obtenidas por los fondos de inversión administrados por esta sociedad, no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

3.2 INTERVINIENTES

3.2.1 Administradora de Fondos y Fideicomisos

Es una compañía anónima autorizada por la Superintendencia de Compañías e inscrita en el Registro del Mercado de Valores, cuyo objeto social es administrar fondos de inversión. En el tema planteado La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. cumple los requisitos antes expuestos.

3.2.2 Estructurador

En este caso puede ser una casa de valores o una tercera persona que cuente con la experiencia para intervenir en este tipo de procesos. Por lo general en nuestro país existen personas especializadas en los negocios de fondos y fideicomisos que actúan como estructuradores o a su vez personas especializadas lo hacen a través de la Administradora que puede también intervenir como estructurador.

3.2.3 Agente Pagador

Puede ser el agente de manejo o una institución financiera, se encarga de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos por el patrimonio autónomo.

3.2.4 Patrimonio Autónomo

Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos.²⁶

²⁶ SIC, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006, p.31

3.2.5 Auditor Externo

Es una compañía inscrita en la Superintendencia de compañías y calificada para ejercer labores de auditoría.

3.2.6 Intermediario de Valores

Realizan las actividades de intermediación y en nuestro país son las Casas de Valores inscritas en el Registro de Mercado de Valores.

3.2.7 Bolsa de Valores

Son corporaciones civiles sin fines de lucro inscritas en el Registro de Mercado de Valores. En ellas deberán negociarse, a través de los intermediarios de valores (casas de valores), los valores provenientes del proceso de oferta pública. Las bolsas de valores inscritas en la Superintendencia de Compañías son la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

3.2.8 Calificadora de Riesgos

Compañía autorizada e inscrita en el Registro de Mercado de Valores , la misma que deberá calificar el riesgo de los valores que se emitirán como es el caso de los cuotas de los Fondos Colectivos.

3.2.9 Superintendencia de Compañías

Es el órgano de control encargado de autorizar el funcionamiento del fondo colectivo y aprobar el proceso de oferta pública del mismo.

3.3 PERFIL DEL CLIENTE Y ASESORAMIENTO

3.3.1 Aspectos Básicos sobre el Asesoramiento al Cliente

Un asesor idóneo de un FI debe comprender las necesidades del inversor y buscar la mejor forma de satisfacerlas. Así, la detección de las necesidades de un cliente potencial, la determinación de su perfil de riesgo, y la correcta recomendación del

producto son aspectos básicos que se encuentran presentes en el proceso de venta de los FI.

En el caso del Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario son clientes que no necesitan liquidez inmediata y están dispuestos a invertir a largo plazo asumiendo los riesgos inherentes al mercado de construcción inmobiliaria.

3.3.2 Clientes Potenciales

En principio, cualquier persona con cierto dinero disponible, que sea elegible una vez que se hayan cumplido los pasos previstos en las Resoluciones de la Unidad de Información Financiera (UIF) respecto de "lavado de dinero", puede suscribir un Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario.

El monto mínimo de inversión es de USD 1,000.00, pueden ser inversores pequeños, empresas, instituciones financieras, intervinientes en negociaciones en las bolsas de valores, entre otros inversores con o sin grado de conocimiento en carteras de inversión inmobiliaria.

3.3.3 Perfil del Inversor y sus Objetivos de Inversión

El Perfil del Inversor es el conjunto de características derivadas de la personalidad, conocimiento, expectativas, experiencias anteriores y necesidades que condicionan su comportamiento y actitud, conduciéndolo a realizar un determinado tipo de inversiones. Se debe tomar muy en cuenta que la inversión no es rescatable y que es a largo plazo.

Hay inversores que priorizan:

- **Preservación de Capital**, el inversor privilegia la disponibilidad del dinero, buscando obtener un rendimiento estable y evitar pérdidas del capital. Estos inversores pueden encontrarse muy defensivos y con gran aversión al riesgo, pero también se identifican en este grupo a aquellas empresas que sólo buscan colocar excedentes de caja por plazos cortos y necesitan previsibilidad y liquidez inmediata.

- **Rentabilidad**, por lo general están tratando de obtener una renta estable a mediano plazo. Este tipo de inversores trataría de realizar inversiones en activos rentables y con una volatilidad moderada.

Son inversores con cierto grado de aversión al riesgo, pero que presentan un horizonte de inversión más largo y tiene una cierta disposición a tolerar algunas fluctuaciones en el corto plazo.

- **Crecimiento de capital**, el inversor que encuadra en esta categoría es aquel que persigue una fuerte valoración de la inversión realizada en el largo plazo. Este tolera una mayor volatilidad en la inversión, está acostumbrado o conocer los riesgos que implica este tipo de inversión y disponer de un horizonte de inversión de largo plazo. Dentro de este tenemos los inversores que son potenciales para el Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario.

3.3.4 Evaluación del Inversor

Sobre la base de las distintas características en cuanto a la toma de decisiones y conocimientos sobre aspectos financieros, se cita a los distintos tipos de inversores en cuatro categorías:

- **Inversor Informado**, es aquel que debido a su conocimiento del mercado, de los diferentes productos, y de sus expectativas, no requiere ni solicita asesoramiento y simplemente ordena al asesor de Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario el tipo de operación que quiere realizar.
- **Inversor Consultante**, dispone de buena base de información y conocimientos, pero consulta al asesor solamente para conocer su opinión o sugerencia, siendo la decisión de inversión absolutamente suya.
- **Inversor Coparticipante**, es el que por características propias de su personalidad o falta de precisión en la información que dispone, consulta al asesor todos los detalles de los productos que comercializa, de las expectativas sobre el

desenvolvimiento futuro y simultáneamente revela su información y sus propias expectativas.

- **Inversor Delegante**, son aquellos inversores que por desconocimiento propio, confianza en los productos o en los órganos de administración, o desinterés específico sobre cuestiones financieras a nivel de detalle, delegan directamente en el asesor la decisión de inversión, requiriendo información sólo de aspectos puntuales para confirmar su confianza en las instituciones involucradas en la administración del Fondo y en el tipo de inversiones que realizan.

3.3.5 Determinación del Ofrecimiento al Cliente

El objetivo del Fondo figura en el Reglamento de Gestión de cada fondo así como en el prospecto de oferta pública.

Todos los Fondos tratan de Maximizar Rentabilidad y Minimizar Riesgos. El riesgo de cada tipo de Fondo está relacionado con el riesgo de los activos que lo componen, en este caso la cartera inmobiliaria lo cual debe estar claro para el inversor.

3.3.6 Resguardo del Cuotapartista

Los inversionistas en el mercado de valores tienen derecho:

- A conocer las oportunidades de inversión.
- A estar informado de la reglamentación que rige al Mercado de Valores Ecuatoriano, referentes a las inversiones que va a realizar.
- A realizar todas las preguntas necesarias para conocer mejor su inversión. 4. A tener acceso a información clara, precisa y satisfactoria respecto a su inversión y al emisor, como: información económico-financiera, societaria, hechos relevantes, etc.
- A ser informado sobre los costos en que incurrirá: comisiones de compra o venta tanto de los intermediarios como de las Bolsas de Valores, gastos de administración, impuestos, etc.
- A requerir y recibir documentos que comprueben la inversión realizada.
- A reclamar y hacer valer sus derechos.

3.4 DOCUMENTACIÓN QUE SE DEBE PRESENTAR

Comprende el proceso de cómo de fluir la información hacia la Superintendencia de Compañías y son:

- Solicitud de autorización de funcionamiento del fondo, suscrita por el representante legal y con firma de abogado
- Certificados de veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto, suscrita por el representante legal.
- Ficha registral, proporcionada por la Superintendencia de Compañías.
- Calificación de riesgo
- Prospecto de oferta pública
- Escritura de constitución del fondo colectivo
- Reglamento Interno
- Facsímil de las cuotas
- Para que la Superintendencia de Compañías inscriba un fondo y autorice la oferta pública de las cuotas, deberá previamente aprobar el Reglamento interno y prospecto de oferta pública.

3.5 BASE LEGAL

El presente estudio tiene como base legal:

- Revisión de la normativa establecida en la Ley de Mercado de Valores, relativa a la Administración de los fondos colectivos de inversión, sobre los siguientes artículos:
 - Art. 76.- Clases de Fondos, literal b, Fondos colectivos.
 - Art. 78.- Constitución de los fondos y autorización de funcionamiento.
 - Art. 79.- Reglamento interno del fondo.
 - Art. 81.- Colocación y transferencia de las unidades o cuotas de los fondos.
 - Art. 82.- Valorización de cuotas y patrimonio.
 - Art. 86.- Inscripción y colocación de cuotas de fondos colectivos.
 - Art. 87.- Inversiones de los fondos.
 - Art. 88 Límites a la inversión de los fondos.

- Art. 89 De las Inversiones en Acciones.
 - Art. 94 Asambleas y Comités de Vigilancia de los aportantes de los fondos colectivos.
 - Art. 95 De la convocatoria.
 - Art. 96 Del Comité de Vigilancia del Fondo Colectivo.
 - Art. 102 Responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos.
 - Art. 103 De las obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario.
 - Art. 104 Custodia de los valores.
 - Art. 128 De la rendición de cuentas.
 - Art. 130 Remisión de información a la Superintendencia de Compañías.
 - Art. 132 Remuneración del fiduciario.
 - Art. 140 Mecanismos para titularizar.
 - Art. 187 De la calificación de riesgo.
 - Art. 188.- De los criterios de calificación.
- Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006) en sus artículos:
 - Art. 1 al Art. 7, Título III, Subtítulo I, Capítulo VI Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión.
 - Art. 6 Inscripción y autorización de los fondos administrados y colectivos de inversión nacionales, Título IV, Capítulo I, Sección II.

3.6 COSTOS

Entre los elementos constitutivos de los costos de un fondo colectivo se pueden identificar los siguientes, que se encuentran en el prospecto de la oferta pública del Fondo y son:

- Tasa de interés
- Remuneración fiduciaria por la administración del proceso
- Estructuración del proceso
- Inscripción del fideicomiso mercantil en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.

- Intermediario de Valores
- Bolsa de Valores, inscripción y mantenimiento
- Auditoría externa
- Calificación de Riesgo
- Agente Pagador
- Emisión de los títulos
- Publicación del Prospecto de Oferta Pública

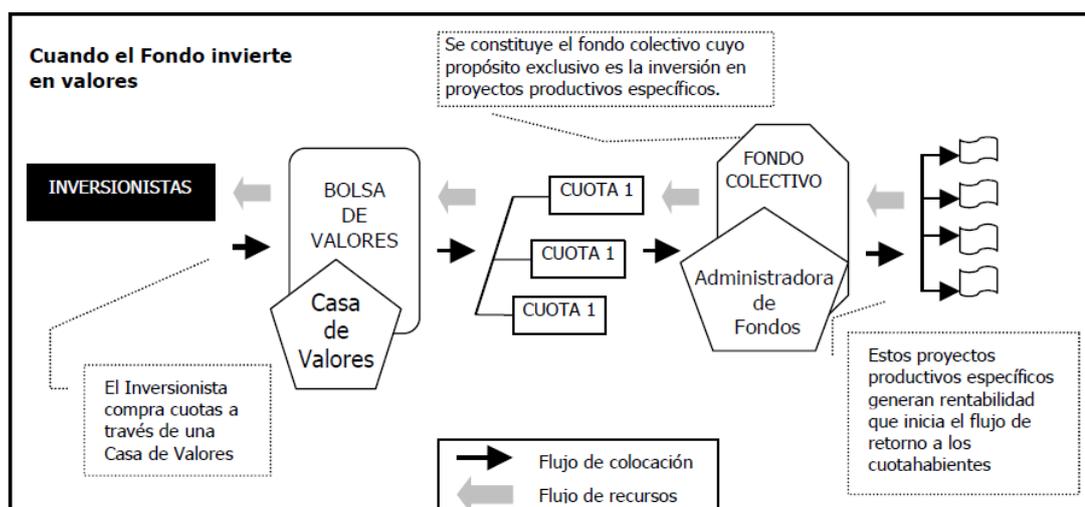
3.7 VENTAJAS PARA EL ORIGINADOR

Entre los elementos constitutivos de los costos de un fondo colectivo se pueden identificar los siguientes:

- Se logra liquidez en base al patrimonio autónomo transferido.
- Permite obtener financiamiento más conveniente que el ofrecido por el sistema financiero.
- Calificación del emisor diferente a la calificación de las cuotas del fondo.
- Presencia en el mercado de valores.
- Publicidad y crecimiento de negocios.

3.8 ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DEL FONDO COLECTIVO

3.8.1 Esquema Cuando el Fondo Invierte en Valores

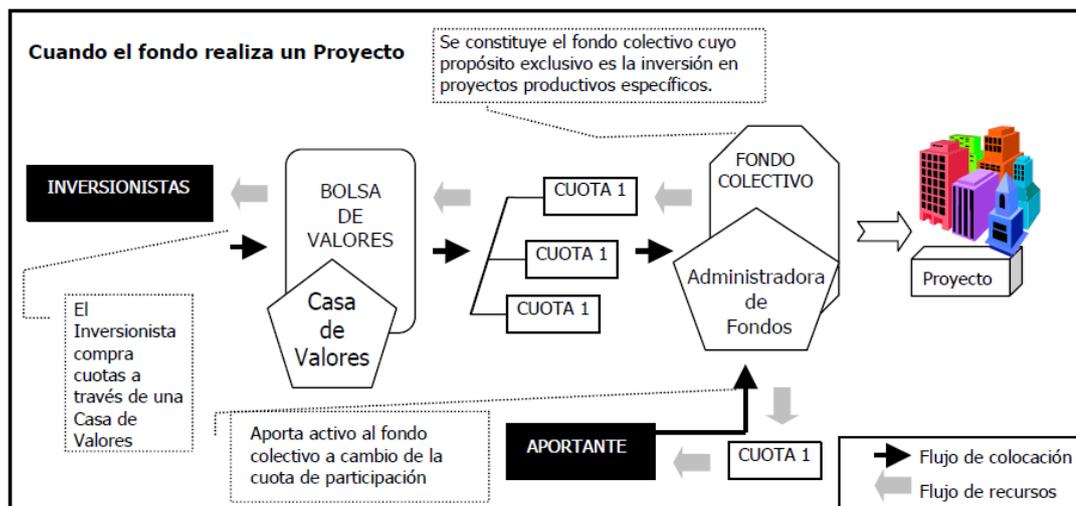


Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores.

El esquema funciona así:

1. El inversionista o cuotapartista compra cuotas a través de una casa de valores, estas cuotas le dan una participación dentro de un Fondo Colectivo que es manejado por una Administradora de Fondos.
2. El Fondo Colectivo invierte en títulos valores una parte de los recursos captados en el patrimonio autónomo del Fondo Colectivo, de acuerdo con lo especificado en el prospecto de oferta pública. Los rendimientos generados por la inversión en estos títulos valores, conjuntamente con la rentabilidad que generan los proyectos productivos específicos, luego de deducir gastos, son rentabilidad sobre las cuotas para los inversionistas.

3.8.2 Esquema Cuando el Fondo Realiza un Proyecto



Fuente: SIC, Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores.

El esquema funciona así:

1. El inversionista o cuotapartista compra cuotas a través de una casa de valores, estas cuotas le dan una participación dentro de un Fondo Colectivo que es manejado por una Administradora de Fondos.

2. Puede existir un aportante, que entrega al Fondo Colectivo un activo (terreno) a cambio de cuotas, beneficiándose así de la rentabilidad del proyecto que se desarrolle.
3. El Fondo Colectivo invierte en un proyecto productivo específico o crea uno en función del activo aportado, la rentabilidad de este proyecto es el retorno que recibe sobre las cuotas el inversionista.

3.9 EJERCICIO INTEGRAL SOBRE LA OPERATORIA

3.9.1 Planteo del Ejercicio

A continuación tenemos el prospecto de oferta pública planteado para el ejercicio.

3.9.1.1 Contenido de la Portada

3.9.1.1.1 Título

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA DIRIGIDA A LOS CONSTITUYENTES APORTANTES DE UN FONDO COLECTIVO “FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO”

3.9.1.1.2 Plazo de Duración

El Fondo tendrá un plazo de 10 años, que serán contados a partir de la fecha de autorización, consignada por parte de la Intendencia de Mercado de Valores. Dicho plazo podrá modificarse si la Asamblea de Inversionistas del Fondo así lo dispone.

3.9.1.1.3 Calificación de riesgo otorgada para la emisión

Se debe nombrar la calificadora que otorga la calificación en función de lo que establece el Art. 24.- Niveles de calificaciones de riesgo iniciales de fondos colectivos, cuya oferta pública sea dirigida, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV de la Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006). Que dice:

“Los niveles son los siguientes:

1. Nivel 1: Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como, la política de inversión del mismo, son excelentes.
2. Nivel 2: Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como, la política de inversión del mismo, son muy buenas.
3. Nivel 3: Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como, la política de inversión del mismo, son buenas.
4. Nivel 4: Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como, la política de inversión del mismo, son regulares.
5. Nivel 5: Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como, la política de inversión del mismo, son deficientes.”

3.9.1.1.4 Nombre de la Administradora de Fondos que administra el fondo colectivo.

Administradora de Fondos del Pichincha, FondosPichincha S.A.

3.9.1.1.5 Número y Fecha de Resolución de Autorización de funcionamiento de la compañía Administradora de Fondos.

Resolución No. 94.1.8.AF.001del 31 de mayo de 1994

3.9.1.1.6 Número y Fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que autoriza el funcionamiento del fondo, aprueba la oferta pública y dispone la inscripción de la respectiva emisión en el Registro del Mercado de Valores.

Como se evidencia en la documentación de bibliografía del “Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador” la Superintendencia de Cías. a través de la Intendencia de Mercado de Valores una vez cumplido lo establecido en el Art. 6 Inscripción y autorización de los fondos administrados y colectivos de inversión nacionales, Título IV, Capítulo I, Sección II de la RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006 emite una resolución que autoriza el funcionamiento del Fondo Colectivo.

3.9.1.1.7 Cláusula de Exclusión de Responsabilidad

Según lo Previsto en el Art.15 de la Ley de Mercado de Valores “La aprobación del presente prospecto de oferta pública por parte de la Superintendencia de Compañías no implica de parte de esta ni de los miembros de la C.N.V 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.”

3.9.1.2 Información Sobre el Fondo

3.9.1.2.1 ¿A quién se dirige el Fondo?

El Fondo de Desarrollo Inmobiliario, está dirigido a personas naturales y jurídicas que desean diversificar su cartera de inversiones en activos inmobiliarios ubicados dentro del territorio nacional. Este Fondo está dirigido a inversionistas con algún nivel de conocimiento de las características del mercado inmobiliario ecuatoriano y que cuenten con algún grado de asesoría sobre inversiones diferentes a las inversiones en activos financieros, de tal forma que son capaces de comprender como las técnicas de gestión nacidas en el mercado financiero (la gestión colectiva de la inversión) son aplicadas en este caso a objetos del mercado inmobiliario.

Es un fondo dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria. Es decir, un inversionista que está dispuesto a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que a su vez pretende obtener rentas a través de su explotación de la construcción y desarrollo de bienes raíces (la cual puede ser positiva, nula o negativa).

El fondo de inversión inmobiliario es un fondo dirigido hacia inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto. Está destinado a un inversionista dispuesto a asumir los riesgos inherentes a una cartera inmobiliaria descritos más adelante.

Es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un fondo cerrado, el Fondo de Desarrollo Inmobiliario, no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación y son conscientes de que el mercado de participaciones de fondos cerrados en el país todavía no es lo suficientemente líquido.

3.9.1.2.2 Descripción del Fondo

3.9.1.2.2.1 Características del Fondo

Fondo cerrado: El monto máximo para la emisión de títulos de participación del Fondo es por la suma de USD 7,000,000.00 (siete millones de dólares de los Estados Unidos de América), representado por 7000 certificados de participación con un valor facial de USD 1,000.00 (mil dólares de los Estados Unidos de América) cada una. Las participaciones no podrán ser redimidas por parte del Fondo sino que deberán negociarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil.

No seriado: El Fondo cobrará una única comisión de administración aplicable a todos los inversionistas independientemente del monto de la inversión.

De crecimiento: Inversión a mediano y largo plazo con distribución de beneficios netos devengados por el Fondo según la fecha de liquidación de cada proyecto, en

caso de que existan utilidades que distribuir a nivel del Fondo, con base en los estados financieros auditados. En aquellos casos de excepción, en que se considere no distribuir la totalidad o parte de los rendimientos generados por determinado proyecto, el Fondo procederá a solicitar autorización, por medio de una Asamblea de Inversionistas.

No financiero: El objetivo principal del Fondo es invertir en activos inmobiliarios, aunque le está permitido la adquisición de títulos valores hasta por un máximo del 20% de su cartera.

De cartera mixta: La parte de la cartera activa que el Fondo puede adquirir en valores financieros (20%) podrá invertirse en títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado, siempre que estén inscritos en el Registro de Mercado de Valores e Intermediarios de acuerdo a lo que prescribe el Art.19 Inversiones permitidas, Título IV, Capítulo I, Sección V de la Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006).

Del mercado nacional: Las inversiones que realice el Fondo tanto en bienes inmobiliarios como en títulos valores se realizarán exclusivamente dentro del territorio ecuatoriano, preferentemente en la ciudad de Quito.

Tipo de moneda: Las inversiones del Fondo se efectuarán exclusivamente en dólares estadounidenses. Además, la totalidad de los activos del Fondo estarán expresados en dicha moneda.

Grado de especialización: El Fondo invertirá en proyectos de desarrollo inmobiliario, de tipo turístico, hoteleros, oficinas, residenciales, centros comerciales, plantas industriales, infraestructura pública y gubernamental, entre otros, los cuales podrán encontrarse en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta. La intervención de la Administradora de Fondos del Pichincha, FondosPichincha S.A. y el Fondo en los proyectos, no contravendrá lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, que establece que el objeto exclusivo de las sociedades administradoras de fondos de inversión es el prestar servicios de

“administración de fondos de inversión”, ni con lo indicado en la Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006).

Dado lo anterior, en todos los procesos, actividades y demás áreas críticas, el Fondo, en virtud de las funciones de fiscalización y control que debe ejercer en los proyectos, procederá, a contratar los servicios de técnicos, contratistas, consultores y empresas especializadas para que ejecuten actividades como: estudios preliminares, financieros, legales, ingenieriles, arquitectura, diseño, presupuestos, inspección, vigilancia, construcción, equipamiento, gerencia técnica y comercialización que involucra el proceso de desarrollo inmobiliario.

Estas empresas, deben ser de reconocida trayectoria y estar adscritas a las Cámaras, Colegios o Asociaciones profesionales respectivas, cuyo personal también deberá estar inscrito en los colegios profesionales. Además, deberán ser seleccionados a través de un proceso formal de concurso privado o en su defecto por su especialización y experiencia en un determinado proyecto, en el que se valorarán las ofertas recibidas a criterio del Comité de Inversiones del Fondo, atendiendo lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento y la Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (RESOLUCIÓN No. CNV-008-2006),

3.9.1.2.2.2 Cargos por comisión de administración

La Administradora de Fondos de Pichincha, FondosPichincha S.A. cobrará una comisión de administración máxima de hasta 6 por ciento anual sobre el valor de los activos netos que constituyan el Fondo, la cual será cancelada mensualmente.

Es importante señalar que no existe comisión por la compra ni por la venta de las participaciones del Fondo; sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo externo adicional en el momento en que decida adquirir o vender participaciones en el mercado secundario, se trata de una comisión bursátil (no una comisión del Fondo por concepto de retiro) definida por la bolsa de valores como retribución por el servicio de intermediación brindado y por tanto no es un cargo del

Fondo o de la Sociedad Administradora. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la Intendencia de Mercado de Valores.

3.9.1.2.2.3 Costos

Los costos en los que puede incurrir el Fondo por los proyectos inmobiliarios que desarrollará se clasifican en las siguientes categorías:

Costos Preliminares

- Elaboración de anteproyectos y planos constructivos.
- Estudios preliminares de proyectos.
- Estudios topográficos e hidrológicos.
- El pago de estudios de impacto ambiental y de las regencias ambientales.
- Estudios y análisis de mercado, viabilidad financiera y económica de los proyectos a desarrollar.
- Gastos legales, topográficos y administrativos de segregación de propiedades.
- Gastos legales a cargo del Fondo en transacciones de compra y venta de inmuebles.
- Gastos por el otorgamiento de permisos de construcción.
- Comisiones de correduría de bienes raíces.

Costos Operacionales

- Honorarios de asesoría técnica de la empresa que desempeñará la función de administración y desarrollo del proyecto inmobiliario.
- El estipendio, honorario o prestación económica que demande la contratación del personal, o empresas, escogidas para desempeñar los servicios de administración, supervisión, fiscalización, mantenimiento, remodelación, reparación y construcción del bien inmueble, así como cualquier cuota ordinaria y extraordinaria, esto, de conformidad con los presupuestos aprobados.
- Los costos de los materiales de construcción, suministros y herramientas, así como los costos de transporte de los mismos, necesarios para la ejecución de los

planes y programas de construcción y mantenimiento preventivo previsto por inmueble, de conformidad con los presupuestos aprobados.

Costos por Impuestos

Retención de los impuestos que corresponda al Fondo, para su posterior traslado, o pago al Fisco.

Costos por Seguros

- Seguros de todo riesgo de construcción para el desarrollo de obras de infraestructura.
- Seguros (coberturas de incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del Fondo).

Costo por Mercadeo y Ventas

Gastos de mercadeo, publicidad y comercialización de los proyectos de la cartera inmobiliaria del Fondo.

Otros Costos

- Honorarios de auditores externos, de valuadores financieros y periciales, así como de la entidad calificadora de riesgo del Fondo; y aquellos que se paguen a asesores legales, fiscales, inmobiliarios y financieros.
- Gastos financieros y comisiones, fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia,
- Los honorarios a los valuadores físicos, por los peritajes que realicen a las propiedades e inspecciones de construcción.
- Gastos de la estructuración financiera.
- Gastos legales de litigios por defensa del Fondo.
- Cargos por servicios de custodia. Los costos relacionados con la custodia de títulos y/o valores que conforman la cartera de inversiones, del efectivo del Fondo y de la administración de los derechos patrimoniales de los valores en custodia serán asumidos por el Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario, según lo que la entidad de custodia contratada por la Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A., cobre por dicho servicio.

3.9.1.2.2.4 *Mínimo de inversión*

El monto mínimo de inversión en el fondo es de un certificado de participación, que tendrá un valor facial²⁷ de USD 1,000.00. No obstante, el precio de los certificados de participación en mercado primario podría ser diferente, según la evolución que registren estos en los mercados secundarios organizados.

Las nuevas colocaciones de certificados de participación podrán colocarse a un precio igual o mayor que el precio de mercado o de referencia de estos títulos. Solamente podrán colocarse nuevas emisiones a un precio menor al valor de mercado o de referencia, cuando la Asamblea de Inversionistas así lo autorice. No existe límite en cuanto al monto máximo de inversión. Un inversionista, ya sea persona natural o jurídica, posee una participación significativa en el Fondo cuando por sí o por persona interpuesta, posea más del 10 por ciento del total de las participaciones emitidas.

3.9.1.2.2.5 *Distribución de los rendimientos*

Una vez deducidos los gastos en que se deban incurrir, así como las reservas y se paguen los impuestos correspondientes por parte del Fondo, éste distribuirá los rendimientos netos producto de la liquidación de los proyectos de desarrollo inmobiliario, incluyendo las plusvalías y minusvalías que correspondan originadas de dicha venta, así como, los rendimientos de los títulos valores y los dividendos de las acciones adquiridas, dicha distribución se hará en caso de que existan utilidades que distribuir a nivel del Fondo, con base en los estados financieros auditados. La distribución de los rendimientos se efectuará a través de la Administradora de Fondos del Pichincha, FondosPichincha S.A.

No obstante, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's) permiten en ciertos casos el reconocimiento de los ingresos con base en la certeza y el correspondiente avance de las obras constructivas. Por consiguiente, es importante mencionar que el Fondo sólo procederá a la distribución de los rendimientos netos

²⁷ Facial es el valor del título físico, en este caso del certificado de participación.

que se generen al liquidarse el proyecto. En aquellos casos de excepción, en que se considere no distribuir la totalidad o parte de los rendimientos generados por determinado proyecto, con base en los estados financieros auditados, el Fondo procederá a solicitar autorización, por medio de una Asamblea de Inversionistas. La distribución de rendimientos debe efectuarse a más tardar cuarenta y cinco días hábiles después de liquidado el proyecto de desarrollo inmobiliario.

3.9.1.2.2.6 *Redención o recompra de las participaciones*

De acuerdo con lo que establece el artículo 81 de la Ley de Mercado de Valores sobre la colocación y transferencia de las unidades o cuotas de los fondos, “La colocación primaria de las cuotas de los fondos colectivos se realizará a través de oferta pública. Ninguna administradora podrá efectuar la venta de las unidades o colocación de las cuotas de sus fondos, sin que el respectivo fondo se haya inscrito previamente en el Registro del Mercado de Valores. Las transferencias de las cuotas de participación de los fondos colectivos dentro del mercado secundario, cuando estuvieren representadas en un título, se realizarán en los mismos términos señalados en el artículo 188 de la Ley de Compañías para las transferencias de acciones y deberán inscribirse en el Registro que llevará la administradora o el depósito centralizado de compensación y liquidación. Cuando dichas cuotas constaren únicamente en anotación en cuenta su transferencia se regirá a las normas previstas en esta Ley para tales casos. La administradora no se pronunciará sobre la procedencia de la transferencia de cuotas y estará obligada a inscribir, sin más trámite las que se le presenten, siempre que se cumpla con lo dispuesto en este artículo.”

3.9.1.2.2.7 *De las Asambleas de Inversionistas*

Las Asambleas de Inversionistas se regirán por lo establecido en el Prospecto, por la Ley de Mercado de Valores, por las disposiciones de la Superintendencia de Compañías y supletoriamente por las disposiciones de la Ley de Compañías referente a las Asambleas en las Sociedades Anónimas.

La convocatoria de las Asambleas se realizará con una anticipación de al menos quince días calendario a la fecha de realización de la Asamblea. En este plazo no se computará el día de publicación de la convocatoria, ni el de la celebración de la Asamblea. La forma de la convocatoria será por medio de nota dirigida a la dirección indicada por el inversionista y registrada en el Libro oficial y por una publicación en un periódico de circulación nacional. Es obligación de los inversionistas mantener actualizada su dirección ante la sociedad administradora.

En la convocatoria se hará constar el orden del día de la asamblea, con la relación de temas a discutir.

El quórum para las asambleas en primera convocatoria será de la mitad más uno de las participaciones en circulación, en caso de segunda convocatoria será cualquier número presente de participaciones, a menos que la normativa exija algo diferente. La primera y segunda convocatoria podrán hacerse simultáneamente, para oportunidades separadas, por al menos una hora. Para la aprobación, los acuerdos se tomarán por más de la mitad de los votos presentes.

Las asambleas serán presididas por cualquier funcionario de la sociedad administradora; asimismo, el secretario de la asamblea de inversionistas podrá ser cualquier funcionario de la sociedad administradora. En caso de faltar éstos, los inversionistas presentes podrán nombrar un ad hoc.

3.9.1.2.2.8 Procedimiento De Colocación de las Participaciones

La colocación de las cuotas se hará a través de los intermediados autorizados, en las bolsas de valores del país.

La emisión de las cuotas de participación del fondo podrán dividirse por clases y series y podrá ser colocadas en tramos, utilizando los mecanismos establecidos en el Art. 49LMV que dice: “De la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación.- Rueda de bolsa es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.

La rueda de bolsa debe celebrarse todos los días hábiles, en el horario que determine la norma interna de la respectiva bolsa.

La rueda de bolsa será conducida por un funcionario, denominado director de rueda, a quien compete resolver las cuestiones y conflictos que se susciten durante el curso de ésta, respecto de la realidad y validez de las operaciones.

Además de la rueda de bolsa en los términos indicados en los incisos precedentes, las bolsas de valores podrán establecer otros sistemas de negociación tales como: subastas, rueda electrónica, sistemas transaccionales y de información para atender al mercado extrabursátil y otros mecanismos que autorice la Superintendencia de Compañías, que permitan el encuentro ordenado de ofertas y demandas y la ejecución de las correspondientes negociaciones por parte de las casas de valores. Estos sistemas de negociación podrán ser establecidos por las bolsas de valores ya sea por cuenta propia o a través de terceros.”

3.9.1.2.3 Riesgos de la Inversión

Los riesgos definen algunas de las causas que pueden afectar la cartera del Fondo y traducirse en pérdidas para el inversionista, por tanto las siguientes anotaciones le servirán de orientación para evaluar el efecto que tendrán posibles eventos actuales y futuros en su inversión.

3.9.1.2.3.1 Riesgos en el desarrollo de proyectos inmobiliarios

- **Riesgo por la discrecionalidad de las decisiones de la sociedad administradora para invertir en proyectos de desarrollo inmobiliario y bienes inmuebles.**

La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A., tomará las decisiones de inversión en los diferentes bienes inmuebles a ser adquiridos, pudiendo ser estos desarrollos de proyectos inmobiliarios, en observancia de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valore, las políticas del Comité de Inversión y la asesoría de expertos en bienes raíces, por lo que dichas decisiones podrían afectar los rendimientos del Fondo; considerando la complejidad de los proyectos, el grado de avance de la obra, y la participación activa que debe tener el Fondo en éstos, puede llegar a comprometer su capacidad de gestión de otros proyectos en ejecución.

Además, la amplitud de las políticas de inversión, en cuanto al tipo y grado de avance que podrían tener los proyectos a invertir, incrementan la relevancia del riesgo por la discrecionalidad de las decisiones de la Sociedad Administradora.

- **Riesgo de los eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general, que puedan presentarse en la ejecución de los proyectos.**

Existe el riesgo de que aún cuando el Fondo contara en todo momento con los asesores suficientes y expertos en materia de desarrollo inmobiliario, y se contraten los estudios preliminares necesarios con empresas especializadas para conocer y analizar la situación de usos de suelos, revisión de planos catastrados, estudios geotécnicos, estudios arqueológicos de la zona, estudios hidrológicos, desfogue de aguas, disponibilidad de permisos de construcción, disponibilidad de servicios públicos, entre otros, esto con la finalidad de evitar y minimizar la posibilidad de que estos factores limitantes afecten negativamente la implementación o inicio del desarrollo, el proyecto puede enfrentar un conjunto de eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general que impidan su ejecutoria de conformidad con lo planeado.

Cabe señalar que los retrasos, imprevistos, y limitantes en general en la ejecución de los proyectos pueden provenir tanto por factores internos y externos, que se pueden manifestar adicionalmente a los ya expuestos, tales como temas regulatorios y de autorización por parte de entes gubernamentales, la disponibilidad de materiales de construcción, del equipo requerido para el desarrollo del proyecto, factores climáticos o sísmicos adversos, disponibilidad de mano de obra, y la falta de constructoras de renombre para el desarrollo del proyecto. Existen leyes que regulan la actividad inmobiliaria (normativa urbanística y ambiental, entre otros) y los regímenes impositivos en el país que pueden ser reformadas por la Asamblea Legislativa, así como normas emitidas por entidades gubernamentales en general, tales como el Ministerio de Salud, Acueductos y Alcantarillados y municipalidades, entre otras, que pueden ser modificadas, y cuyo impacto puede incidir directa o indirectamente en forma negativa sobre el desempeño del Fondo, de tal manera que impida la culminación de los proyectos como están planteados, o un aumento en sus costos de realización.

- **Riesgo para la selección de los sitios de localización.**

El escogimiento de los sitios de localización en donde se desarrollarán los proyectos es uno de los temas más relevantes en materia de desarrollo inmobiliario, de tal manera que una mala decisión de inversión; y la ocurrencia de situaciones posteriores y ajenas al control del Fondo en relación con los sitios de localización del proyecto, tienen como consecuencia, una posible desmejora de la calidad, imagen, plusvalía, punto comercial, entre otros aspectos, que repercuten negativamente en el valor de los proyectos de desarrollo inmobiliario del Fondo, de tal manera que esto podría ocasionar que no se pueda comercializar parcial o totalmente el bien inmueble en el tiempo previsto, situación que se traduce en un perjuicio económico a los inversionistas del Fondo.

- **Riesgos pertenecientes al proceso de debida diligencia y de inscripción de bienes inmuebles en el Registro de la Propiedad.**

El Fondo contará con asesores legales de alto nivel que cuentan con la experiencia necesaria para realizar el proceso de debida diligencia sobre las características y condiciones de las propiedades que se adquieran o en aquellos proyectos en los que pretende participar, todo con el fin de reducir el riesgo de que estos no presenten contingencias o problemas de inscripción en el Registro de la Propiedad.

En el proceso de debida diligencia que se realiza sobre las propiedades que se adquieran o en aquellos proyectos en los que pretende participar, podría omitirse aspectos relevantes en torno a éstas, y que podrían afectar el traspaso de los bienes inmuebles a favor del Fondo, ya que pueden haber terceros que pretendan derechos sobre los mismos, o bien que dichas fincas contengan gravámenes que impidan la materialización del traspaso en forma definitiva o que lo retrasen significativamente.

- **Riesgos por el incremento de los costos en los insumos para el desarrollo de los proyectos de construcción.**

El desarrollo de los proyectos de construcción de inmuebles están expuestos a la posibilidad de sufrir incrementos en los costos, como producto de fluctuaciones de la moneda nacional que es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, altos precios internacionales de los hidrocarburos, pues consecuentemente infieren en materias primas, transporte y otros, aumentos en los precios de los insumos, sea por

alta demanda nacional o internacional, aumento en los costos de mano de obra por escasez de la misma, cambios en las normas de construcción para el país, que obliguen a realizar rectificaciones en las obras, entre otros, son factores que pueden modificar la estructura financiera del proyecto y por lo tanto alterar el flujo de ingresos proyectado del mismo, lo que puede afectar en forma negativa el rendimiento final o la realización de beneficios a distribuir entre los inversionistas.

3.9.1.2.3.2 Riesgos de la cartera inmobiliaria.

- **Riesgo de Siniestros**

Los bienes inmuebles en los que invierta el Fondo están expuestos a riesgos de incendio y terremoto, entre otros. Dichos bienes contarán con los correspondientes seguros, cuyas pólizas tendrán las coberturas A (incendio), B (vientos huracanados, ciclones, caída de aviones y objetos que se desprendan de ellos, actos de personas mal intencionadas, choques de vehículos contra el inmueble, explosiones y daños por humo) y C y D (inundación, deslizamiento, temblor y terremoto). Con dichas pólizas, los riesgos comentados se trasladan en su totalidad a la entidad aseguradora.

- **Riesgo de Valor de los Inmuebles**

El valor de los bienes inmuebles en los que el Fondo ha invertido pueden verse afectados positiva o negativamente, por cambios en los riesgos sistemáticos, esto es, por variaciones no anticipadas tanto en variables macroeconómicas (tasa de interés, precios, impuestos, entre otros) como en disposiciones, reglamentos o leyes relacionadas con la operación del negocio. Asimismo, los valores de los activos pueden afectarse también, por variaciones en el medio ambiente de la zona en las que se encuentran los bienes inmobiliarios.

El inversionista debe constantemente, estarse informando acerca de los cambios que podrían producirse en las variables comentadas, con tal de evaluar los posibles beneficios o perjuicios en su inversión. Es importante dejar claramente indicado que las inversiones en bienes inmobiliarios tienden a generar ganancias en el largo plazo, producto a la tendencia natural de aumentar el valor de los bienes inmuebles por la plusvalía lo cual aseguraría el retorno de la inversión.

- **Riesgo por la concentración de inmuebles.**

Este riesgo se presenta al mantener toda la cartera de activos concentrada en un solo inmueble o unos pocos inmuebles, de tal manera que ante la ocurrencia de un evento que haga caer en forma drástica el valor de ese activo, la totalidad de la cartera se verá afectada, por su consecuente desvalorización

3.9.1.2.3.3 *Riesgos de la Cartera Financiera*

- **Riesgo no sistemático o riesgo diversificable.**

Este riesgo es aquel en que se incurre cuando se invierte en títulos valores, teniendo que ver con aquella famosa y tradicional expresión de nuestros antepasados en el sentido de “no poner todos los huevos en una misma canasta”.

Corresponde a la eventual incapacidad del emisor de hacerle frente a sus obligaciones en un momento dado, estas pueden ser sobre el principal, intereses y otros, de la emisión. Este tipo de circunstancias podrá ocasionar desconfianza y provocar una disminución en el valor de mercado de los valores emitidos, afectando el valor de la participación del Fondo.

- **Riesgo sistemático o riesgo no diversificable**

El riesgo sistemático o sistémico es aquel en el que se ven envueltos todos los agentes económicos de un país, a raíz de situaciones que llamaremos generalizadas dentro del proceso económico.

Entre algunos de los factores que afectan en forma permanente un mercado, se pueden identificar los siguientes:

- Índices inflacionarios
- Variaciones bruscas en la tasas de interés

Con estas dos variables macroeconómicas podemos formar algunas situaciones que nos brinden una idea más clara acerca del significado de este tipo de riesgo. La inflación se interpreta como un aumento generalizado en el índice de precios al consumidor (IPC), situación que es difícil eliminar de la economía, lo que procede es realizar un esfuerzo por mantenerlo controlado.

El impacto de la inflación en las tasas de interés es directo, por cuanto el poder de adquisición de la moneda se va perdiendo y los agentes que ahorran esperan que sus inversiones se mantengan por encima de ese nivel. Por lo tanto, cuando la inflación es muy elevada, las tasas de interés tienden a mantenerse en niveles altos y por el contrario, cuando estas tienden a la baja ocurre lo mismo con las tasas de interés. Se destaca de esto, que las tasas de interés afectan el comportamiento del valor de los títulos valores en el mercado, por consiguiente, un aumento en las tasas cuando se poseen títulos con rendimientos que fueron adquiridos con tasas más bajas, ocasiona que el precio del título en el mercado disminuya y consecuentemente, el valor de una cartera que los posea, convirtiéndose en riesgo para cualquier administrador de inversiones, de ahí que la observancia del mercado es fundamental.

La tasa de interés es uno de los factores más propensos a fluctuar por cuanto se ve afectada por el estado de la liquidez del mercado, el exceso o faltante de demanda u oferta, el crecimiento del crédito al sector privado, entre otros. Sus variaciones pueden producir problemas en todos aquellos sectores que no se encuentren debidamente preparados para resistir las alzas en esta variable. Se puede deducir de lo comentado sobre las variables mencionadas, que dentro del país no habrá sector productivo, persona física o jurídica, empresa pública o privada que pueda escapar de los efectos ocasionados por las situaciones adversas de la economía, lo único que tratará de hacer es tratar de disminuir el impacto sobre la empresa o persona. Este riesgo, que afecta a toda organización, implica que cualquier variación que produzca la tasa de interés y las situaciones de las empresas generará efectos positivos o negativos en el mercado de un título valor en particular, principalmente si se trata de emisiones del sector privado.

En síntesis, este tipo de riesgo no es posible diversificarlo a través de una cartera de inversiones en títulos valores de diferentes emisores, por cuanto no depende de la capacidad de pago del principal e intereses de los valores, sino que se encuentra en función de variables exógenas a las empresas, como son las medidas de política monetaria de los Estados Unidos, debido a que estamos dolarizados y no somos emisores monetarios; y la fiscal que toman las autoridades correspondientes en la toma de decisión en materia económica.

- **Posibilidad de quiebra o insolvencia**

La posibilidad de que el Fondo se declare en quiebra o en estado de insolvencia es muy reducida. Hay que tener presente, que aunque los fondos inmobiliarios se pueden endeudar, el nivel de obligaciones en este Fondo es sumamente reducido como para generar una quiebra del mismo y además, el nivel de ingresos producidos por los intereses de las inversiones que recibe el Fondo por títulos valores y las ganancias líquidas de las inversiones en el proyecto inmobiliario, son mayores a los gastos en que se incurren en el mantenimiento de la operación de los bienes inmobiliarios en los que se vaya a invertir, como para producir una situación de insolvencia. El riesgo podría presentarse en el caso de que las cuotas de los flujos de dinero colocados en los bienes inmobiliarios no renueven los contratos de desembolsos o que rompan anticipadamente con los mismos, lo cual implique una reducción significativa en los ingresos del Fondo.

- **Liquidez de los títulos de participación**

Las participaciones en el Fondo pueden negociarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores Nacionales, sin embargo, podría presentarse la situación de que por circunstancias del mercado, las mismas no se puedan hacer líquidas de manera inmediata ni que se negocien por el valor reportado en los estados de cuenta del Fondo.

3.9.1.2.3.4 Otros Riesgos

El inversionista, además de los riesgos mencionados anteriormente, debe tomar en cuenta dentro de sus decisiones de inversión los siguientes riesgos:

- Las variaciones en la política de impuestos sobre los bienes inmuebles y otros similares, pueden beneficiar o perjudicar el rendimiento del Fondo.
- La Leyes dictadas para la construcción a través del Municipio.
- El precio de las participaciones y los ingresos líquidos del Fondo podrían verse afectados negativamente, si se diera incumplimiento contractual por parte del proyecto inmobiliario.
- Eliminación de los incentivos a las empresas ubicadas en Zonas Francas, como consecuencia de los acuerdos suscritos por el país con la Organización Mundial del Comercio. Los países miembros deben eliminar los incentivos a las

exportaciones de bienes industriales a más tardar al 31 de diciembre del 2009. Esta situación podría provocar que algunas empresas decidan retirarse del país afectando con ello la ocupación y rendimientos del Fondo.

3.9.1.2.4 Política de Inversiones

3.9.1.2.4.1 Composición de la Cartera

El Fondo invertirá como mínimo un 80% de su cartera en activos inmobiliarios ubicados dentro del territorio nacional de preferencia en la ciudad de Quito. El Fondo también podrá mantener inversiones en títulos valores, las cuales no podrán ser superiores al 20% de sus activos. Este último porcentaje puede ser modificado excepcionalmente con autorización del Intendente de Mercado de Valores. El Fondo tiene discrecionalidad en cuanto al tipo de inmuebles que adquirirá. Preferentemente solo invertirá en activos que cuenten respaldo de grandes constructoras detrás del proyecto con una experiencia demostrada en el mercado de al menos diez años.

3.9.1.2.4.2 Criterios de diversificación

La zona geográfica: Las inversiones del Fondo se realizarán en la adquisición de bienes inmobiliarios ubicados dentro del territorio nacional, en la provincia de pichincha dentro de la ciudad de Quito.

Por el tipo de proyectos a desarrollar: Los proyectos en los cuales el Fondo podrá invertir son de naturaleza habitacional, turístico, ofiencentros, comerciales, plantas industriales, infraestructura pública y gubernamental, entre otros. Los cuales podrán encontrarse en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta. Adicionalmente, los fondos de desarrollo pueden adquirir bienes inmuebles para la generación de proyectos.

La política de inversión de inmuebles de la Administradora de Fondos de Inversión no contempla la posibilidad de adquirir un bien totalmente desocupado, el riesgo por este concepto en el Fondo de Inversión para la Industria y Oficinas, es nulo. En cuanto a las inversiones en títulos valores se aplicará una diversificación en títulos y

emisores que autorice el comité de inversiones del Fondo, siempre que se encuentren inscritos ante el Registro de Mercado de Valores e Intermediarios. En ningún caso se podrá invertir más de un 20% de la cartera en un mismo emisor del sector privado y tampoco podrá adquirirse más de un 15% del valor de una misma emisión.

Toda la normativa referente a los fondos de inversión será aplicable a las inversiones que el fondo realice con este tipo de valores.

3.9.1.2.4.3 Criterios de desembolsos para proyectos inmobiliarios

El Fondo de Desarrollo Inmobiliario podrá participar en proyectos de desarrollo en las siguientes formas:

- Adquirir inmuebles en cualquier etapa de desarrollo con el objetivo de concluir éste de forma exitosa, por medio de contratos específicos con contratistas, subcontratistas, consultores y empresas especializadas en el campo, para luego comercializarlo y lograr una ganancia por la plusvalía lograda.
- Adquirir acciones de sociedades de propósito específico propietarias de terrenos o inmuebles en cualquier etapa de desarrollo con el objetivo de concluir éste de forma exitosa, en los que en conjunto con otras empresas financieras o desarrolladoras, por medio de contratos específicos con contratistas, subcontratistas, consultores y empresas especializadas en el campo, realizará las gestiones y actividades necesarias para diseñar, estructurar, desarrollar y comercializar un inmueble.
- Los bienes inmuebles a desarrollar podrán ser de tipo turístico, hoteleros, oficentros, residenciales, centros comerciales, plantas industriales, infraestructura pública y gubernamental, entre otros, los cuales podrán encontrarse en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta.

Únicamente podrán desembolsar flujos para desarrollo de inmuebles que estén en proyectos. Los bienes inmuebles que financie el Fondo deberán poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. La Administradora

de Fondos Pichincha S.A. es responsable de suscribir todos los seguros con cargo al fondo necesario para la adecuada protección de los inversionistas, en relación con los inmuebles financiados.

3.9.1.2.4.4 *Prohibiciones para la compra y venta de inmuebles*

La Administradora de Fondos Pichincha S.A. no podrá desembolsar flujos para los directivos, y empleados de la Administradora o de su grupo de interés económico, de conformidad con la definición de empresas vinculada por parte de la Superintendencia de Compañías.

3.9.1.2.4.5 *Comisiones de colocaciones de nuevas emisiones*

Siendo la colocación de las emisiones de participaciones del Fondo una labor especializada, el Fondo podrá contratar los servicios de terceros para su colocación, para lo cual reconocerá una comisión que se establecerá entre las partes, pero que en ningún caso podrá ser superior a un cinco por ciento del valor de la emisión.

3.9.1.2.5 *Normas para valoración de las cuotas*

Las Cuotas de participación del Fondo, serán valoradas de conformidad con la valoración del ciento por ciento de las inversiones en compañías que realice el Fondo, así como los recursos líquidos del fondo más el rendimiento que estos generen.

3.9.1.2.5.1 *Metodologías de Valoración de Activos Financieros*

La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión llevará a cabo valoraciones diarias del valor de los títulos valores dentro del activo neto del Fondo y de cada uno de los títulos de participación.

La metodología para la determinación del valor de la cartera (activos totales) del Fondo se realizará de acuerdo con lo que establece la Resolución No. CNV-003-2005 del Consejo Nacional de Valores. Esta metodología tiene como característica que refleja continuamente los ajustes de precio que se originan en el mercado como efecto de la oferta y la demanda de los valores en los mercados organizados por la

Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil o de la situación empresarial del emisor. El precio definido según las valoraciones anteriormente indicadas, regirá para las suscripciones del día. Los títulos que componen la cartera del Fondo de Inversión de desarrollo inmobiliario, y que tengan un plazo al vencimiento superior o igual a 365 días serán valorados utilizando esta metodología del Vector de Precios de la Bolsa de Valores Nacional. Los títulos valores que se obtengan con plazos al vencimiento inferiores a 365 días, serán valorados por el método de devengamiento lineal, lo que significa que se considerará el último vector de precios en que fue valorado y de aquí se devenga linealmente. En consecuencia, podrían presentarse variaciones en la asignación de rendimientos, que pueden generar pérdidas o ganancias en el valor de la participación.

3.9.1.2.5.2 Valoración de Proyectos de Desarrollo Inmobiliario

- **Valor de adquisición del proyecto inmobiliario.**

Un proyecto de desarrollo inmobiliario implica la ejecución de las siguientes actividades:

- **Conceptualización del Proyecto:** Corresponde al diseño, desarrollo de planos constructivos, estudios de mercado, financieros, técnicos y legales sobre la viabilidad del proyecto, adquisición del terreno y obtención de permisos requeridos para iniciar la etapa de construcción.
- **Construcción del Producto Inmobiliario:** Consiste en las actividades de construcción, supervisión, y fiscalización de la obra.
- **Creación de Valor:** Corresponde a las actividades de ocupación del producto inmobiliario a sus usuarios finales, sea por venta total o parcial del activo construido.
- **Realización de Valor:** Corresponde a la venta del producto inmobiliario desarrollado en su condición de negocio en marcha. Esa venta puede realizarse a Fondos Inmobiliarios tradicionales o a inversionistas individuales o institucionales.

El nivel de riesgo y por consiguiente la expectativa de rendimiento de los inversionistas del Fondo, varían al concluir cada una de las etapas antes mencionadas. Con el fin de cumplir con el objetivo antes planteado, y determinar el valor de los activos a incorporar en la cartera del Fondo, se utilizará el método denominado valor residual, el cual combina los siguientes elementos:

- Valor de la venta del producto
- Estatus actual del proyecto adquirido
- Presupuesto de costos y gastos
- Estructura financiera
- Tasa de descuento.

En atención a lo anterior se establece el valor o precio de adquisición del proyecto como el valor presente (a la tasa de descuento establecida por el modelo) de la diferencia entre el valor esperado de venta del producto inmobiliario y los egresos necesarios para que el activo se encuentre en condiciones de venta.

De igual forma, cabe mencionar que el Fondo contará con la siguiente información, a fin de adoptar la decisión de invertir parcial o totalmente en un proyecto de desarrollo inmobiliario:

1. Anteproyecto.
2. Estudios de mercado, factibilidad financiera, legal, ambiental y técnica.
3. Estimación del valor del terreno preparado por un fiscalizador.
4. Plan maestro de construcción, así como el dictamen de un fiscalizador.
5. Flujo de caja proyectado.
6. Proyecciones financieras.
7. Rentabilidad proyectada.
8. Cronograma de desembolsos y desarrollo de obra.
9. Propuesta de porcentaje de inversión respecto al capital necesario para el desarrollo de la obra.
10. Medidas de protección propuestas en caso de ser socio minoritario.
11. Plan de comercialización.
12. Estructura de asesores para la gestión del proyecto.

13. Información y experiencia de los socios y desarrollador de los proyectos a fin de cumplir con lo estipulado en las políticas del Fondo.

14. Cualquier otra información que sea requerida por el Comité de Inversiones.

- **Valor de los proyectos de desarrollo inmobiliario en proceso.**

El Fondo, procederá a valorar el portafolio de proyectos de desarrollo inmobiliario a una fecha determinada, según lo establecido para estos efectos en las Normas Internacionales de Información Financiera. Dicha valoración aplicará para la contabilidad del Fondo y en lo que corresponda para determinar el precio de referencia de las participaciones como valor de referencia.

- **Contratación de Fiscalizador.**

El Fondo, en pleno acatamiento a lo dispuesto por la normativa vigente en la materia ha fijado como política, que no podrá participar como fiscalizador, una persona física o jurídica que pertenezca al mismo grupo económico de la sociedad administradora.

3.9.1.2.6 Identificación del Nombre del Diario en que se efectuaran las publicaciones informativas a los Aportantes.

Las publicaciones informativas para los aportantes se realizarán en el Diario El Telégrafo.

3.9.1.2.7 Denominación Social, Domicilio del Custodio de los Valores en lo que invertirá el Fondo

Los valores del Fondo estarán custodiados en la LLOYDS TSB BANK, domiciliado en la ciudad de Quito, en una cuenta que se abrirá exclusivamente a nombre de la Administradora de Fondos del Pichincha S.A.; en una subcuenta a nombre del Fondo de Desarrollo Inmobiliario. Igualmente cualquier otro custodio debidamente autorizado por la legislación vigente para fondos de inversión, podrá ser utilizado por el Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

3.9.1.2.8 Tratamiento Fiscal

En materia tributaria el artículo 219 de la Ley de Mercado de Valores, establece textualmente lo siguiente: “De acuerdo con el artículo 98 de la Ley de Régimen Tributario Interno, los fondos de inversión se considerarán sociedades para efectos impositivos. Las ganancias o utilidades, sean cuales fueren las fuentes de que provengan, que distribuyan los fondos de inversión a sus respectivos partícipes, estarán exoneradas del pago del impuesto a la renta y del impuesto único a los rendimientos financieros.

No formarán parte de la renta global de los fondos de inversión los rendimientos de valores emitidos por el sector público y por el sector privado señalados en los numerales 6 y 7 del artículo 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, ni las ganancias de capital provenientes de la compra-venta de tales valores y de acciones, participaciones y derechos de sociedades.

Tampoco formarán parte de la renta global los rendimientos financieros gravados con el impuesto único del ocho por ciento, ni las ganancias de capital provenientes de la compraventa de los valores que generen esos rendimientos.”

3.9.1.2.9 Adendum al prospecto para cada proyecto

A pesar de no estar establecido en nuestra legislación, en países como Costa Rica que maneja este tipo de fondos, incorporan un adendum al prospecto que resuma las principales características del proyecto, el cual debe contener al menos:

- Identificación de los participantes designados para el proyecto.
- Descripción de las relaciones, responsabilidades y los riesgos contractuales inherentes a su consecución.
- Descripción general del proyecto y la fase en que se encuentra.
- Aspectos técnicos, legales y financieros.
- Estrategia de financiamiento para el desarrollo de la obra, incluyendo la posibilidad de preventa. En caso de la existencia de negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas, deben indicarse las responsabilidades de los participantes, los riesgos de este tipo de operaciones y los porcentajes de participación.

- Mecanismos previstos para la comercialización y venta del activo.
- Riesgos específicos del proyecto.
- Estudio de mercado del proyecto de desarrollo inmobiliario.
- Esquema de retribuciones a las partes que van a interactuar en la obra.

El adendum debería ser remitido a la Intendencia de Mercado de Valores, en forma previa a la colocación de la primera emisión y subsiguientes, para que se encuentre a disposición del inversionista.

Es responsabilidad del inversionista evaluar el contenido de la información presentada en el adendum al Prospecto, así como requerir aquella información que considere necesaria para adoptar una decisión de inversión razonada. Al menos trimestralmente se harán informes de avance periódicos una vez que el o los proyectos se encuentren en desarrollo.

3.9.1.2.10 Información financiera al inversionista

El inversionista tendrá a su alcance en las oficinas de la Administradora de Fondos Pichincha S.A. y en la Superintendencia de compañías la siguiente información:

- El valor neto del activo del Fondo y el precio del Título de Participación, diariamente.
- La composición de la cartera activa del Fondo con corte al último día de cada mes.
- Estados financieros mensuales certificados de la Administradora de Fondos Pichincha S.A. y del Fondo.
- Estados financieros anuales auditados de la Administradora de Fondos Pichincha S.A. y del Fondo.
- Cualquier otra información que se presente ante la Superintendencia de Compañías, que se considere de relevancia para el inversionista.

Adicionalmente, los inversionistas podrán solicitar información sobre el Fondo en cualquier momento o sobre el estado de la cartera y sus resultados.

3.9.1.3 Información Sobre la Administradora de Fondos Pichincha S.A.

3.9.1.3.1 Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo.

Nombre: Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A.

Dirección: Av. González Suarez N32-346 y la Coruña

Número de Teléfono: 2561501

Número de Fax: 2228446

Dirección de Correo Electrónico: gjrodrig@pichincha.com

3.9.1.3.2 Grupo Financiero al que pertenece.

Forma parte del Grupo Financiero Pichincha

3.9.1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración.

Fecha de Constitución: 16/03/1994

Plazo de Duración: 16/03/2044

3.9.1.3.4 Organización de la Sociedad.

El Directorio a esta fecha es el siguiente:

Juan Pablo Egas Sosa	Principal
Fidel Esteban Egas Sosa	Principal
Jorge Moyano	Principal
Patricio Ávila	Principal
Pablo Espinoza	Suplente
Jaime Zuleta	Suplente
Gustavo Hidalgo	Suplente
Angélica Andrade	Suplente

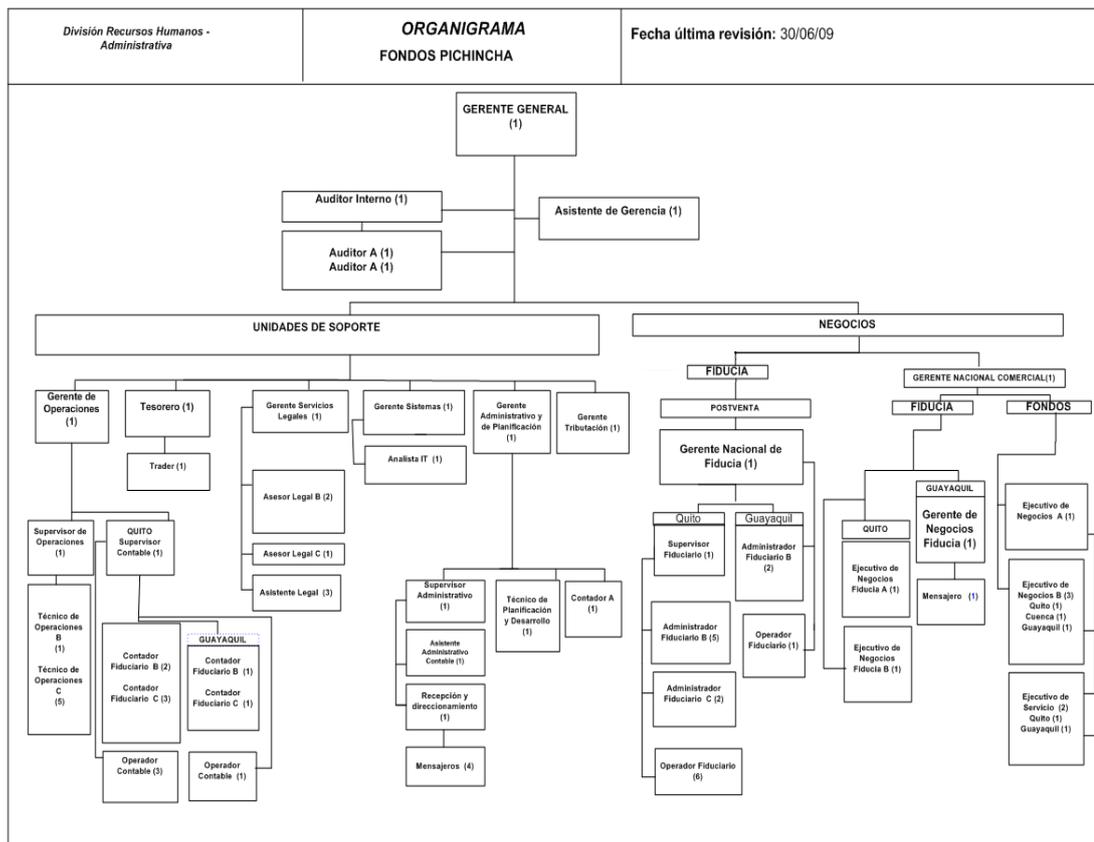
El Comité de Inversiones está integrado por:

Pedro Mora Vintimilla

Carmen Patricia Paredes Posso

María Pamela Andrade Cedeño
 Jorge Aníbal Chiriboga Moncayo
 Santiago Bayas Paredes
 Edwin Fernando Delgado Noboa
 Patricia Elizabeth Chávez Castrillón
 Gabriel Jaime Rodríguez Franco

3.9.1.3.5 Recursos humanos e infraestructura para el manejo de fondos.



Fuente: Fondos Pichincha S.A.

3.9.1.3.6 Identificación y experiencia del personal directivo.

Nombre	RODRIGUEZ FRANCO GABRIEL JAIME	SALAZAR EGAS PABLO FIDEL
Nacionalidad	COLOMBIA	ECUADOR
Cargo	GERENTE GENERAL	PRESIDENTE
Fecha Nombramiento	07/07/2006	15/08/2008
Periodo	3	3

Fecha Reg. Merc.	20/07/2006	10/09/2008
No. Reg. Merc.	7074	10142
Art.	43	45
RL/Adm.	RL	A

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.3.7 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

Resolución No. 94.1.8.AF.001 del 31 de mayo de 1994

3.9.1.3.8 Capital social y composición accionaria.

Capital Social: USD 738,083 en valores accionarios de USD1.00 por cada acción. La composición de los accionistas es:

Nombre	Tipo	Valor	Porcentaje
BANCO DEL PICHINCHA C.A.	JURÍDICA	738,082.00	100.00
INMOBILIARIA INDUSTRIAL RIO PACIFICO INRIOPA C.A.	JURÍDICA	1	0

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.3.9 Información económico-financiera, estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical.

Ver anexo 1.

3.9.1.3.10 Indicación de que las obligaciones asumidas por la administradora de fondos y fideicomisos son de medio y no de resultado.

La Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. tiene la obligación de cumplir con el procedimiento establecido en el presente prospecto, reglamento del Fondo y lo indicado en la Ley de Mercado de Valores sus

reglamentos y resoluciones, lo cual no garantiza que existan resultados provenientes del cumplimiento de estas obligaciones.

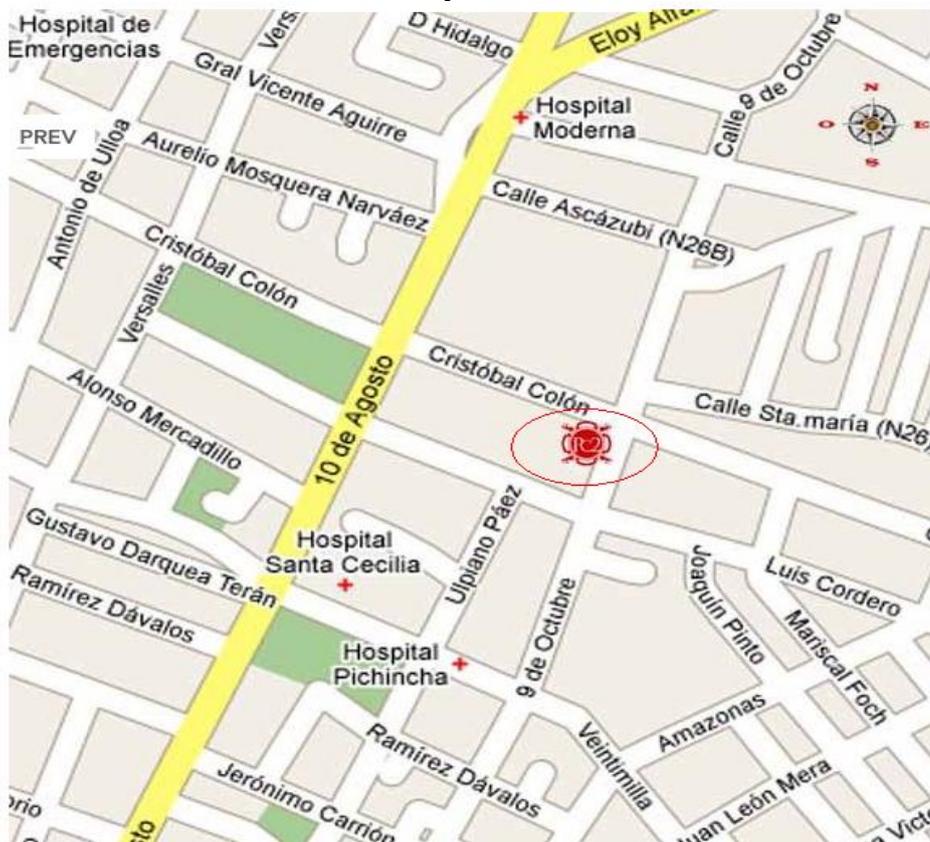
3.9.1.4 Adendum al prospecto sobre el proyecto Plaza Colon 2

3.9.1.4.1 Identificación y Etapa del Proyecto

Plaza Colon 2, es un proyecto dirigido a un estrato medio, constituye un edificio moderno con departamentos de 1, 2 y 3 dormitorios, con acabados y diseño interior de primera, además, también contará con locales comerciales. Ubicado en la Av. Colón y 9 de Octubre esquina, junto a su antecesor Plaza Colón. El proyecto consiste en el desarrollo de 100 Departamentos, 8 Oficinas, 8 Locales Comerciales, 127 parqueos y 88 Bodegas en 8 pisos y 3 subsuelos.

La duración del proyecto será de aproximadamente 24 meses, tiempo durante el cual se construirá y comercializará la edificación.

Gráfico No.19 Ubicación del Proyecto Plaza Colon 2



Fuente: <http://www.viviendaexpress.com/>.

El área del terreno es de 1,523 m², con un total de 9,757.70 m² de construcción que se detallan así:

	UNIDADES			ÁREAS
	SUBSUELOS 01, 02 Y 03	PLANTA BAJA	PISOS 2 AL 8	TOTALES (en m ²)
PARQUEOS	127			1,838.40
BODEGAS	88			361.10
DEPARTAMENTOS			100	6,702.20
OFICINAS	8			502.00
LOCALES		8		354.00
				9,757.70

RESUMEN DE DEPARTAMENTOS

TIPO	UNIDADES	ÁREA PARCIAL (en m ²)	ÁREA TOTAL (en m ²)
A	40.00	80.30	3,212.00
B	20.00	70.90	1,418.00
C	20.00	52.90	1,058.00
D1	2.00	49.90	99.80
D	18.00	50.80	914.40
	100.00		6,702.20

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

Plaza Colon 2 es un proyecto inmobiliario en marcha el cual se encuentra en el proceso de movimiento de tierra.

3.9.1.4.2 Participantes designados para el desarrollo del proyecto

Uribe y Schwarzkopf como firma constructora, con 35 años de servicio ininterrumpido han sido parte de un proceso vital fundamentalmente estético donde se han unido necesidades individuales y colectivas, formas de manifestarse y motivaciones profundas encarnadas en una nueva mentalidad de forjar un Ecuador diferente.

Dentro de sus funciones específicas tiene a su cargo el presupuesto de la obra, inspección de materiales, mano de obra y dirección técnica de la construcción. Además está encargado de la comercialización de los inmuebles.

Para el desarrollo del proyecto, se firmó un contrato con la constructora a 22 meses plazo, por un monto total dolarizado de aproximadamente USD6.172.947,98 distribuido de la siguiente forma:

COSTO DIRECTO	4,435,232.64
COSTO INDIRECTO	<u>1,737,715.34</u>
TOTAL (A)	6,172,947.98
COSTO TERRENO (B)	<u>837,650.00</u>
PRESUPUESTO DE OBRA (A+B)	7,010,597.98

El riesgo contractual inherente a la consecución del proyecto consiste en el atraso en la entrega y conclusión de la obra. En el contrato firmado por las partes, se definen las cláusulas que mitigan este riesgo.

PLACEGE Cía. Ltda. Como fiscalizador, basan su experiencia en haber realizado y participado en proyectos de importancia a lo largo de los últimos treinta años de vida profesional, que les ha permitido adquirir el conocimiento y metodologías adecuados para enfrentar, desarrollar y conducir en óptimos niveles técnicos la trayectoria de cada proyecto.

Las responsabilidades de PLACEGE Cía. Ltda. para el desarrollo del proyecto son las siguientes:

Deberá gestionar, administrar, coordinar, supervisar y monitorear todas las actividades y estrategias para el desarrollo del Proyecto, incluyendo la construcción de la obra y habilitación de todos los servicios públicos y básicos para el funcionamiento del edificio, hasta que se permita el ingreso de los dueños.

Además deberá asesorar al Fondo en la inspección del desarrollo de las obras totales del proyecto. Deberá fiscalizar el cumplimiento de los contratistas del Fondo, con los permisos, aprobaciones y el cumplimiento de las normas técnicas sobre la construcción y mantenimiento de obras.

Conjuntamente con el Fondo deberá participar en reuniones de coordinación, planificación y trabajo con los contratistas.

Entregar un informe de avance de obra con periodicidad trimestral, debe contener al menos:

- Identificación del proyecto.
- Información sobre participantes designados para el desarrollo de las obras.
- Información sobre aspectos técnicos y legales.

Una vez que se ha iniciado la construcción del proyecto, se debe considerar:

- Aspectos Técnicos:
 - Descripción del estado actual de la obra física y detalle del avance desde el informe anterior.
 - Descripción detallada de las modificaciones realizadas al proyecto inicial, cuando aplique.
 - Análisis comparativo del avance físico real versus lo planteado inicialmente.
- Aspectos Financieros:
 - Análisis comparativo de costos del avance real versus lo planteado inicialmente.
- Declaración suscrita por el profesional o fiscalizador independiente.

El riesgo asociado al presente contrato, se establece ante eventuales incumplimientos sobre la coordinación, administración y supervisión del proyecto. En el contrato firmado por las partes, se definen las cláusulas que mitigan este riesgo.

Al finalizar el proyecto, la **Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A.** debe realizar un informe de cierre, el cual debe contener al mínimo lo siguiente:

- Detalle de las obras realizadas, indicando si las mismas se ajustan a las obras propuestas en planos y presupuesto.
- Resumen de las modificaciones realizadas durante el proyecto.
- Análisis comparativo del costo y tiempo invertidos versus lo planteado inicialmente.
- Análisis comparativo de las preventas realizadas versus las planteadas inicialmente, cuando aplique.
- Descripción de las acciones realizadas o que se espera realizar para la venta del activo.
- Declaración suscrita por el profesional o fiscalizador independiente.

3.9.1.4.3 Presupuesto de Obra

El presupuesto de Obra es el siguiente:

PRESUPUESTO PROYECTO "PLAZA COLON2"	
PRESUPUESTO ORIGINAL	
NOVIEMBRE 2008	
CONSTRUCCIONES EN CURSO	TOTAL
GASTOS DIRECTOS PLAZA COLON2	
OBRAS PRELIMINARES (INCLUYE MATERIAL Y MANO DE OBRA)	21,577.64
MOVIMIENTO DE TIERRAS	111,179.49
MOVIMIENTO DE TIERRAS (MANO DE OBRA)	31,130.45
MOVIMIENTO DE TIERRAS U&S (CONTRATO)	80,049.04
ESTRUCTURA	1,526,176.72
ESTRUCTURA (MANO DE OBRA)	297,723.05
ESTRUCTURA (MATERIALES)	1,228,453.67
EQUIPOS DE ALQUILER (CONTRATO)	293,132.13

ALBAÑILERÍA BÁSICA	638,393.23
ALBAÑILERÍA BÁSICA (MANO DE OBRA)	304,561.07
ALBAÑILERÍA BÁSICA (MATERIALES)	188,375.53
ACABADOS ALBAÑILERÍA (MANO DE OBRA)	38,574.93
ACABADOS ALBAÑILERÍA (MATERIALES)	100,556.78
GRANO LAVADO EN ÁREA EXTERIOR	6,324.92

GYPSUM (CONTRATO)	43,124.26
--------------------------	------------------

CARPINTERÍA DE MADERA Y METÁLICA	317,500.42
CARPINTERÍA DE MADERA CONTRATOS	222,765.00
PUERTAS DE MADERA	69,630.00
MUEBLES DE COCINA Y CLOSETS	153,135.00
CARPINTERÍA DE MADERA (MANO DE OBRA)	14,972.18
CARPINTERÍA DE MADERA (MATERIALES)	28,874.80
CARPINTERÍA METÁLICA	39,011.44
PUERTAS ENROLLABLES ALMACENES TIPO LANFORD	0.00
PUERTAS CORTAFUEGO	11,877.00

INSTALACIONES ELÉCTRICAS Y TELEFÓNICAS	348,220.68
CONTRATO INSTALACIONES ELECT. Y SANIT.	315,935.00
EQUIPO DE CONTROL DE ACCESO Y CCTV	6,500.00
EQUIPO DE CITOFOFONIA	8,623.68
LUMINARIAS MATERIALES	17,162.00

INSTALACIONES HIDROSANITARIAS	299,182.46
INSTALACIONES SANITARIAS Y DE AGUA POTABLE CONTRATO	252,871.00
PIEZAS SANITARIAS Y GRIFERÍA (MATERIALES)	46,311.46

RECUBRIMIENTOS	133,561.88
RECUBRIMIENTOS (CONTRATO)	131,561.88
SEÑALETICA EDIFICIO	2,000.00

EQUIPOS	217,128.51
ASCENSORES COHECO	96,948.00
GENERADOR DE EMERGENCIA	0.00
SISTEMA CENTRALIZADO DE GAS	63,649.87
SISTEMA DE CALENTAMIENTO DE AGUA	26,238.00
VENTILACIÓN MECÁNICA SUBSUELOS	5,376.00
EQUIPO DE BOMBEO	12,000.00
EQUIPO CONTRA INCENDIO	12,916.64

CONTRATOS	237,456.39
ALFOMBRA	43,821.39
ALUMINIO Y VIDRIO	155,360.00
MESONES DE GRANITO O MÁRMOL	28,275.00
PLANCHAS DE COCINA	10,000.00
LAVADORAS Y SECADORAS	0.00

DECORACIÓN HALL PRINCIPAL	5,000.00
----------------------------------	-----------------

ACABADOS OBRA EXTERIOR	22,994.83
ACABADOS OBRA EXTERIOR (MANO DE OBRA)	16,471.26
ACABADOS OBRA EXTERIOR (MATERIALES)	5,323.57
JARDINERÍA	1,200.00

ENTREGA	12,000.00
----------------	------------------

TOTAL COSTO DIRECTO	4,226,628.64
----------------------------	---------------------

GENERALES DE OBRA	208,604.00
DIRECTOR DE OBRA	36,000.00
ASISTENTE RESIDENTE DE OBRA	19,200.00
BODEGUERO	11,520.00
MENSAJERO	10,920.00
SECRETARIA	13,200.00
GUARDIA EMPRESA U&S	11,280.00
GUARDIANÍA (UN PUESTO)	48,384.00
TELÉFONO	4,800.00
AGUA POTABLE	6,000.00
PAGO ENERGÍA ELÉCTRICA	7,200.00
ALQUILER DE INTERNET	3,600.00
SUMINISTROS DE OFICINA	4,800.00
CAFETERÍA Y SUMINISTROS DE LIMPIEZA	2,400.00
PAPELERÍA Y COPIAS	2,400.00
AGASAJOS TRABAJADORES (MAYO)	2,500.00
AGUINALDOS NAVIDEÑOS (2 NAVIDADES)	12,000.00
TRANSPORTE Y/O CAMIONETA	10,000.00
MOVILIZACIÓN COMBUSTIBLE MENSAJERO	2,400.00

GASTOS INDIRECTOS	1,737,715.34
ESTUDIOS	244,542.56

ESTUDIO TOPOGRÁFICO	1,200.00
ESTUDIO ARQUITECTÓNICO	189,352.96
ESTUDIOS DE SUELO	2,500.00
CÁLCULO ESTRUCTURAL	22,400.00
ESTUDIO ELÉCTRICO	1,500.00
ESTUDIO TELEFÓNICO	1,000.00
ESTUDIO HIDROSANITARIO	1,500.00
ESTUDIO SISTEMA CONTRA INCENDIOS	1,200.00
ESTUDIO SEGURIDAD Y CONTROL DE ACCESO	1,200.00
ESTUDIO DE GAS CENTRALIZADO	3,000.00
ESTUDIO DE AGUA CALIENTE CENTRALIZADA	3,000.00
ESTUDIOS DE PRESURIZACIÓN	1,000.00
PROPIEDAD HORIZONTAL	10,000.00
ELABORACIÓN DE PRESUPUESTOS	5,689.60
ESTUDIO AMBIENTAL	0.00

HONORARIOS	786,142.48
HONORARIOS DE CONSTRUCCIÓN Y DIRECCIÓN TÉCNICA	378,705.93
HONORARIOS DE GERENCIA	208,506.71
HONORARIOS POR UTILIZACIÓN DE NOMBRE	52,126.68
HONORARIOS LEGALES	52,126.68
HONORARIOS DE FISCALIZACIÓN	94,676.48
HONORARIOS DE FIDUCIA	

PUBLICIDAD Y PRENSA	551,235.13
COMISIÓN DE VENTAS	364,886.75
HONORARIOS POR COMISIÓN DE VENTAS	364,886.75

PUBLICIDAD	186,348.38
OFICINA DE VENTAS	15,000.00
VALLAS PUBLICITARIAS	35,000.00
PAPELERÍA Y COPIAS	12,000.00
PUBLICIDAD EN MEDIOS DE COMUNICACIÓN	93,083.35
MAQUETAS	3,500.00
PUBLICIDAD IMPRESA	9,600.00
SUMINISTROS DE OFICINA	2,400.00
CAFETERÍA Y LIMPIEZA	1,680.00
AGUA POTABLE	1,680.00
ENERGÍA ELÉCTRICA	1,680.00
TELEFONO	3,600.00
INTERNET	2,880.00
GUARDIANÍA (SISTEMA DE MONITOREO)	2,400.00

VARIOS PUBLICIDAD	1,845.03
-------------------	----------

TASAS E IMPUESTOS	116,795.17
PLANIFICACIÓN ARQUITECTÓNICA - CAE	4,226.63
CONTRIBUCIÓN POR CONSTRUCCIÓN - CICP	4,226.63
APROBACIÓN DE PLANOS	2,113.31
PERMISOS VARIOS DE CONSTRUCCIÓN Y LICENCIAS	4,226.63
PRIMA POR OBTENCIÓN DE GARANTÍA MUNICIPAL	10,566.57
TASA AGUA POTABLE - ALCANTARILLADO	8,453.26
IMPUESTO EMAAP CONSTRUCCIÓN	6,339.94
TASA CUERPO DE BOMBEROS	3,500.00
TASA EMPRESA ELÉCTRICA	21,133.14
ACOMETIDA TELEFÓNICA ANDINATEL	16,906.51
PÓLIZA DE SEGURO TODO RIESGO EN CONSTRUCCIÓN	13,102.55
DEVOLUCIÓN DE PÓLIZAS DE APROBACIÓN DE PLANOS	5,000.00
IMPUESTO PREDIAL	5,000.00
PATENTE	2,000.00
LEGALIZACIÓN DE TERRENO	10,000.00
VARIAS TASAS E IMPUESTOS	

PLUSVALÍAS	15,000.00
PLUSVALÍAS DEPARTAMENTOS	15,000.00

FINANCIEROS	24,000.00
GASTOS FINANCIEROS	
COSTOS POR SERVICIOS BANCARIOS	4,000.00
GASTOS JURÍDICOS (PLUSVALÍAS)	20,000.00

TERRENO	837,650.00
----------------	-------------------

GRAN TOTAL	7,010,597.98
-------------------	---------------------

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.4.4 Resumen de Costos por Actividad

PARTIDA	VALOR (USD)
PRELIMINARES	21,577.64
MOVIMIENTO DE TIERRAS	111,179.48
ESTRUCTURA	1,819,308.85
ALBAÑILERÍA BÁSICA	638,393.23

GYPSUM CONTRATO	43,124.26
CARPINTERÍA	317,500.42
INSTALACIONES ELÉCTRICAS	348,220.68
INSTALACIONES SANITARIAS (CONTRATO)	252,871.00
SANITARIOS Y GRIFERÍAS	46,311.46
RECUBRIMIENTOS	133,561.88
EQUIPOS	217,128.51
CONTRATOS	237,456.39
DECORACIÓN HALL	5,000.00
ACABADOS DE OBRA EXTERIOR	22,994.83
ENTREGA	12,000.00
GASTOS GENERALES DE OBRA	208,604.00
ESTUDIOS	244,542.56
HONORARIOS	786,142.48
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	551,235.13
TASAS E IMPUESTOS	116,795.17
PLUSVALÍAS	15,000.00
FINANCIEROS	24,000.00
TERRENO	837,650.00
TOTAL	7,010,597.98

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.4.5 Indicación de los estudios básicos realizados o requeridos

Los estudios realizados y los permisos obtenidos a la fecha fueron todos aquellos que se requieren de acuerdo a la legislación ecuatoriana para la obtención del permiso de construcción de la Ilustre Municipalidad de Quito, los cuales se describen a continuación.

a. Permiso de Construcción (Emitido por la municipalidad)

Actualmente la municipalidad ha entregado los permisos para la construcción del inmueble:

- Movimiento de Tierras.
- Construcción de losa de fundación y muro perimetral.
- Permiso de construcción de la obra principal.

b. Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos.

El plano presentado por Uribe & Schwarzkopf, cuenta con el sello de aprobación del Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Pichincha.

3.9.1.4.6 Ingresos por ventas

El detalle de sus ventas es el siguiente:

INGRESOS		9,308,334.00
VENTAS	311	8,470,753.50
LOCALES	8	602,050.00
BODEGA	88	148,051.00
DEPARTAMENTO	90	6,251,852.50
OFICINA	8	451,800.00
PARQUEO	117	1,017,000.00
CANJES	20	837,580.50
DEPARTAMENTO	10	751,540.50
PARQUEO	10	86,040.00

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.4.7 Estado de Resultados Proyectado.

Periodos	1	2	
Años	2009	2010	% DEL PV
VENTAS		9,308,334.00	100.0%
COSTO DEL TERRENO		837,650.00	9.0%
COSTO DIRECTO		4,435,232.64	47.6%
COSTO INDIRECTO		1,737,715.34	18.7%
COSTO TOTAL		7,010,597.98	75.3%
UTILIDAD		2,297,736.02	24.7%

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.4.8 Determinar la Inversión y el Financiamiento

PARTIDA	INVERSIÓN INICIAL	%PART.
Efectivo	292,288.88	10.44%

Obras en Desarrollo	2,507,711.12	89.56%
Terreno	837,650.00	29.92%
Costos Directos de Construcción	962,367.78	34.37%
Preliminares	21,577.64	0.77%
Movimiento De Tierras	111,179.48	3.97%
Estructura	641,501.74	22.91%
Instalaciones Eléctricas	93,868.18	3.35%
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	68,165.23	2.43%
Gastos Generales De Obra	26,075.50	0.93%
Costos Directos de Construcción	707,693.34	25.27%
Estudios	30,567.82	1.09%
Honorarios	587,212.64	20.97%
Comercialización Y Publicidad	68,904.39	2.46%
Tasas E Impuestos	14,599.40	0.52%
Plusvalías	6,409.09	0.23%
TOTAL INVERSIÓN	2,800,000.00	100.00%

Fuente: Uribe & Schwarzkopf

Elaborador por: Orlando Salazar

La inversión tendrá la siguiente aportación:

- Aporte en efectivo de los socios USD 292,288.88 (10.44%)
- Aporte en terreno de los socios USD 837,650.00 (29.92%)
- Línea de crédito USD 1,670,061.12 (59.65%)

El financiamiento lo de USD 1,670,061.12 es otorgado por el Banco Internacional a una tasa del 9.96%, tasa concedida en los créditos a Uribe & Schwarzkopf, con pagos de interés cada 90 días y capital al final del plazo de la línea de crédito.

Capital	1,670,061.12
Tasa	9.96%
Interés	249,507.13

N°	Plazo Días Vista	Interés	Cuota Capital	Dividendos	Capital Reducido
1	90	41,584.52		41,584.52	1,670,061.12
2	180	41,584.52		41,584.52	1,670,061.12
3	270	41,584.52		41,584.52	1,670,061.12
4	360	41,584.52		41,584.52	1,670,061.12

5	450	41,584.52		41,584.52	1,670,061.12
6	540	41,584.52	1,670,061.12	1,711,645.64	0.00

Fuente: Banco Internacional

Elaborador por: Orlando Salazar

3.9.1.4.9 Determinación de la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR)

Al ser una inversión a dos años se han tomado como referentes lo siguiente:

TASA DE DESCUENTO

Bonos del Tesoro EUA a 5 años	1.80%
Tasa Pasiva Banco Central del Ecuador al 31/07/2010	4.39%
Riesgo de Inversión	6.19%

Accionista	% Aportación		TMAR		Ponderación
COSTO DE OPORTUNIDAD	40.35%	*	6.19%	=	2.50%
Aporte en efectivo de los socios	10.44%				
Aporte en Terreno de los socios	29.92%				
COSTO DE LA DEUDA	59.65%	*	9.96%	=	5.94%
	TMAR GLOBAL MIXTA			=	8.44%

3.9.1.4.10 Rentabilidad Estimada

Con el siguiente flujo de fondos se determinará la rentabilidad estimada del proyecto.

Periodos	0	1	2
Inversión			
Terreno (*)	-837,650.00		837,650.00
Capital de Trabajo (*)	-292,288.88		292,288.88
Costos Directos e Indirectos	-1,670,061.12		
Utilidad Neta			2,297,736.03
Línea de Crédito	1,670,061.12	-166,338.09	-1,753,230.16
Flujo Neto	-1,129,938.88	-166,338.09	1,674,444.75

Elaborador por: Orlando Salazar

(*) Se estima un valor residual del 100%

TMAR = 8.44%

$$VAN = -1,129,938.88 + \frac{-166,338.09}{(1+0.0844)^1} + \frac{1,674,444.75}{(1+0.0844)^2}$$

$$VAN = -1,129,938.88 - 153,393.77 + 1,423,976.67$$

VAN= 140,644.01 >0 Se puede llevar a termino

TIR=14.59%

El VAN 140,644.01 con una TMAR del 8.44% determina que se puede realizar el proyecto. Al analizar la TIR de 14.59% es mayor que el TMAR de 8.44%, podemos concluir que también es factible realizar el proyecto.

3.9.2 Resolución del Ejercicio

3.9.2.1 Determinación de la Inversión y el Financiamiento

PARTIDA	INVERSIÓN INICIAL	%PART.
Efectivo	246,622.88	8.81%
Obras en Desarrollo	2,507,711.12	89.56%
Terreno	837,650.00	29.92%
Costos Directos de Construcción	962,367.78	34.37%
Preliminares	21,577.64	0.77%
Movimiento De Tierras	111,179.48	3.97%
Estructura	641,501.74	22.91%
Instalaciones Eléctricas	93,868.18	3.35%
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	68,165.23	2.43%
Gastos Generales De Obra	26,075.50	0.93%
Costos Directos de Construcción	707,693.34	25.27%
Estudios	30,567.82	1.09%
Honorarios	587,212.64	20.97%
Comercialización Y Publicidad	68,904.39	2.46%
Tasas E Impuestos	14,599.40	0.52%
Plusvalías	6,409.09	0.23%
TOTAL ACTIVOS	2,754,334.00	98.37%

Costos de Emisión	43,082.00	1.54%
Comisión Casa de Valores	8,120.00	0.29%
Comisión Estructuración	15,000.00	0.54%
Honorarios Calificación de Riesgos Inicial	9,000.00	0.32%
Comisión del Piso de Bolsa de Valores	2,520.00	0.09%
Cuota de Inscripción y Mantenimiento Bolsa de Valores	490.00	0.02%
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	1,400.00	0.05%
Publicaciones	2,000.00	0.07%
Servicios de Imprenta	3,472.00	0.12%
Gastos Notariales	1,000.00	0.04%
Gastos bancarios	80.00	0.00%

Costos de Operación	2,584.00	0.09%
Custodia de Valores	1,200.00	0.04%
Dietas a Directores	784.00	0.03%
Viáticos y movilizaciones	300.00	0.01%
Atención clientes	300.00	0.01%
Otros gastos	-	0.00%
TOTAL COSTOS	45,666.00	1.63%

TOTAL INVERSIÓN	2,800,000.00	100.00%
------------------------	---------------------	----------------

Elaborador por: Orlando Salazar

De la investigación realizada se adjunta el detalle de cómo se obtienen los costos de emisión:

	Monto Emisión	% Costo	Valor	Fuente
Comisión Casa de Valores	2,800,000.00	0.29%	8,120.00	Lo prestan exclusivamente las casas de valores, quienes constituyen los únicos intermediarios bursátiles autorizados, el Art. 225 de la Codificación de la Ley de Mercado de Valores, señala que las comisiones que cobren las casas de valores a sus clientes o comitentes serán estipuladas libremente por los contratantes.
Comisión de Estructuración			15,000.00	Fondos Pichincha S.A.
Calificación de Riesgos inicial			9,000.00	BankWatchRatings S.A
Comisión del Piso de Bolsa	2,800,000.00	0.09%	2,520.00	Art. 350 Comisiones del Reglamento General de la BVQ
Cuota de Inscripción y Mantenimiento Anual Bolsa de Valores	2,800,000.00	0.0175%	490.00	ANEXO VII Tarifas de inscripción y mantenimiento del Reglamento General de la BVQ
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	2,800,000.00	0.0005	1,400.00	En el numeral 9, del Art. 18 de la Ley de Mercado de Valores
Publicaciones			2,000.00	Publicación prospecto de oferta pública y resolución de inscripción del Fondo en la prensa

Servicios de Imprenta			3,472.00	Costos de impresión de los títulos de las cuotas de participación 2800 a USD1.24 de acuerdo a lo manifestado por Xerox
Gastos Notariales			1,000.00	Tramites Notariales de Escritura y Reglamento del Fondo
Gastos Bancarios			80.00	Gastos en entidades bancarias
			<u>43,082.00</u>	

Elaborador por: Orlando Salazar

La inversión inicial proviene de la emisión de participaciones por USD2,800,000.00 que puede ser efectuada de la siguiente manera:

- Oferta pública dirigida a Uribe & Schwarzkopf por USD 1,084,272.88(38.72%) proveniente de USD 246,622.88 en efectivo y USD 837,650.00 costo del terreno.
- Oferta pública por USD 1,715,727.12 (61.28%) para el mercado en general.

El financiamiento de USD 2,800,000.00 a través de la emisión de participaciones, la misma representa el 40% del costo de desarrollo del proyecto, el valor de la participación dadas las características del fondo asciende a la suma de USD1,000.00 y la cantidad a colocar por medio de la bolsa de valores corresponde a 2800 participaciones.

Esta emisión debe tener una tasa atractiva para el inversionista, que sería al menos la misma que está dispuesto a recibir el Banco Internacional al otorgar la línea de crédito a Uribe & Schwarzkopf que es una tasa del 9.96%.

3.9.2.2 Flujo de Caja

En función del cronograma de desembolsos se observará en los flujos de efectivo correspondientes al año 2009 y al año 2010.

Los desembolsos de Obras en desarrollo y de ventas están de acuerdo al cronograma establecido por Uribe & Schwarzkopf.

	2009	2010
Efectivo al Inicio del Periodo	-	92,628
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Cobro a Clientes		
Anticipos Ventas	3,664,983	5,643,351
Efectivo Provisto por las Operaciones	3,664,983	5,643,351
Pago a proveedores		
Obras en Desarrollo	5,178,084	1,832,514
Terreno	837,650	-
Costos Indirectos de Construcción	967,604	770,112
Estudios	142,650	101,893
Honorarios	411,789	374,354
Comercialización Y Publicidad	321,554	229,681
Tasas E Impuestos	68,131	48,665
Plusvalías	10,909	4,091
Financieros	12,571	11,429
Costos Directos de Construcción	3,372,831	1,062,402
Preliminares	21,578	-
Movimiento De Tierras	111,179	-
Estructura	1,819,309	-
Albañilería Básica	500,893	137,500
Gypsum Contrato	33,836	9,288
Carpintería	103,188	214,313
Instalaciones Eléctricas	227,100	121,120
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	164,916	87,955
Sanitarios Y Griferías	19,593	26,718
Recubrimientos	22,260	111,302
Equipos	108,564	108,564
Contratos	118,728	118,728
Decoración Hall	-	5,000
Acabados De Obra Exterior	-	22,995
Entrega	-	12,000
Gastos Generales De Obra	121,686	86,918
Pago Gastos de Operación		
Gastos de Operación	82,970	52,133

Comisión Administradora	82,177	85,805
=Gastos de Operación Desembolsados	165,147	137,938
Efectivo Neto Usado por Actividades de Operación	5,343,232	1,970,452
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Inversiones en Títulos de Renta Fija		
-Colocaciones	(1,101,825)	-
Vencimientos	-	(1,101,825)
=Inversión Neta	(1,101,825)	1,101,825
Intereses Ganados	74,185	46,425
-Gastos Retención 2%	1,484	929
=Intereses Netos	72,701	45,497
Efectivo Provisto por Actividades de Inversión	(1,029,123)	1,147,321
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Aportes recibidos de los inversionistas	2,800,000	
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	2,800,000	-
Efectivo a Final del Periodo	92,628	4,912,848

Elaborado por: Orlando Salazar

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09
Efectivo al Inicio del Periodo	0	942,311	1,672,382	2,374,025	2,145,583	1,920,007	1,695,146	1,365,045	1,126,097	881,805	658,782	345,422
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
<u>Cobro a Clientes:</u>												
Anticipos Ventas	820,722	1,149,011	1,313,155	25,468	28,127	29,033	38,228	37,754	43,881	56,035	56,394	67,175
Efectivo Provisto por las Operaciones	820,722	1,149,011	1,313,155	25,468	28,127	29,033	38,228	37,754	43,881	56,035	56,394	67,175
<u>Pago a proveedores:</u>												
Obras en Desarrollo	1,920,498	213,684	418,139	250,381	250,381	250,381	364,027	273,110	284,688	275,782	366,287	310,725
Terreno	837,650	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos Indirectos de Construcción	120,481	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011	77,011
Estudios	30,568	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189
Honorarios	0	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435
Comercialización Y Publicidad	68,904	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968
Tasas E Impuestos	14,599	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866
Plusvalías	6,409	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409
Financieros	0	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143
Costos Directos de Construcción	962,368	136,673	341,128	173,370	173,370	173,370	287,016	196,099	207,677	198,771	289,276	233,714
Preliminares	21,578	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimiento De Tierras	111,179	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Estructura	641,502	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073	107,073
Albañilería Básica	0	0	191,518	34,375	34,375	34,375	34,375	34,375	34,375	34,375	34,375	34,375
Gypsum Contrato	0	0	12,937	2,322	2,322	2,322	2,322	2,322	2,322	2,322	2,322	2,322
Carpintería	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	79,375	23,813
Instalaciones Eléctricas	93,868	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	68,165	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796
Sanitarios Y Griferías	0	0	0	0	0	0	0	0	11,578	2,672	2,672	2,672
Recubrimientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11,130	11,130
Equipos	0	0	0	0	0	0	54,282	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856
Contratos	0	0	0	0	0	0	59,364	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873
Decoración Hall	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acabados De Obra Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Generales De Obra	26,076	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692
Pago Gastos de Operación:												
Gastos de Operación	46,066	2,964	2,664	2,664	2,664	2,664	3,664	2,964	2,664	2,664	2,664	8,664
Comisión Administradora	6,902	6,889	6,880	6,872	6,863	6,854	6,844	6,835	6,826	6,818	6,809	6,786
=Gastos de Operación Desembolsados	52,968	9,853	9,544	9,536	9,527	9,518	10,508	9,799	9,490	9,482	9,473	15,450
Efectivo Neto Usado por Actividades de Operación	1,973,467	223,537	427,684	259,917	259,908	259,899	374,535	282,909	294,178	285,264	375,760	326,175

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Inversiones en Títulos de Renta Fija:

-Colocaciones	-711,825	-200,000	-190,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
---------------	----------	----------	----------	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Vencimientos												
=Inversión Neta	-711,825	-200,000	-190,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Ganados	7,021	4,690	6,297	6,128	6,333	6,128	6,333	6,333	6,128	6,333	6,128	6,333
-Gastos Retención 2%	140	94	126	123	127	123	127	127	123	127	123	127
=Intereses Netos	6,880	4,597	6,171	6,006	6,206	6,006	6,206	6,206	6,006	6,206	6,006	6,206
Efectivo Provisto por Actividades de Inversión	-704,944	-195,403	-183,829	6,006	6,206	6,006	6,206	6,206	6,006	6,206	6,006	6,206
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Aportes recibidos de los inversionistas	2,800,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	2,800,000	0	0	0	0	0						
Efectivo a Final del Periodo	942,311	1,672,382	2,374,025	2,145,583	1,920,007	1,695,146	1,365,045	1,126,097	881,805	658,782	345,422	92,628

Elaborado por: Orlando Salazar

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10
Efectivo al Inicio del Periodo	92,628	67,966	146,675	188,322	91,048	48,671	19,354	6,506	17,993	68,042	207,156	4,933,925
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN												
<u>Cobro a Clientes:</u>												
Anticipos Ventas	71,233	87,199	100,135	112,718	130,282	149,048	166,379	189,999	234,368	299,485	4,102,506	
Efectivo Provisto por las Operaciones	71,233	87,199	100,135	112,718	130,282	149,048	166,379	189,999	234,368	299,485	4,102,506	0
<u>Pago a proveedores:</u>												
Obras en Desarrollo	203,651	203,651	203,651	203,651	166,954	172,553	172,553	172,553	178,553	154,741		
Terreno	0											
Costos Indirectos de Construcción	77,011											
Estudios	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189	10,189		
Honorarios	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435	37,435		
Comercialización Y Publicidad	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968	22,968		
Tasas E Impuestos	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866	4,866		
Plusvalías	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409		
Financieros	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143		
Costos Directos de Construcción	126,640	126,640	126,640	126,640	89,943	95,542	95,542	95,542	101,542	77,730		
Preliminares	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Movimiento De Tierras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		

Estructura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Albañilería Básica	34,375	34,375	34,375	34,375	0	0	0	0	0	0	0
Gypsum Contrato	2,322	2,322	2,322	2,322	0	0	0	0	0	0	0
Carpintería	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	23,813	0
Instalaciones Eléctricas	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112	12,112
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796	8,796
Sanitarios Y Griferías	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672	2,672
Recubrimientos	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130	11,130
Equipos	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856	10,856
Contratos	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873	11,873
Decoración Hall	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Acabados De Obra Exterior	0	0	0	0	0	4,599	4,599	4,599	4,599	4,599	4,599
Entrega	0	0	0	0	0	0	0	0	6,000	6,000	6,000
Gastos Generales De Obra	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692	8,692

Pago Gastos de Operación:

Gastos de Operación	11,629	3,064	4,764	3,264	2,764	2,764	3,764	3,064	2,764	2,764	2,764	8,764
Comisión Administradora	6,755	6,743	6,726	6,710	6,696	6,682	6,665	6,650	6,635	6,621	6,607	12,313
=Gastos de Operación Desembolsados	18,384	9,807	11,490	9,974	9,460	9,446	10,429	9,714	9,399	9,385	9,371	21,077

Efectivo Neto Usado por Actividades de Operación

222,036	213,459	215,142	213,626	176,414	181,999	182,982	182,267	187,953	164,126	9,371	21,077
----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	--------------	---------------

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Inversiones en Títulos de Renta Fija:

-Colocaciones

Vencimientos	-119,934	-199,890	-152,000	0	0	0	0	0	0	0	-630,000	0
=Inversión Neta	119,934	199,890	152,000	0	0	0	0	0	0	0	630,000	0
Intereses Ganados	6,333	5,183	4,748	3,708	3,832	3,708	3,832	3,832	3,708	3,832	3,708	0
-Gastos Retención 2%	127	104	95	74	77	74	77	77	74	77	74	0
=Intereses Netos	6,206	5,079	4,653	3,634	3,755	3,634	3,755	3,755	3,634	3,755	3,634	0
Efectivo Provisto por Actividades de Inversión	126,140	204,970	156,653	3,634	3,755	3,634	3,755	3,755	3,634	3,755	633,634	0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO												
Aportes recibidos de los inversionistas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo a Final del Periodo	67,966	146,675	188,322	91,048	48,671	19,354	6,506	17,993	68,042	207,156	4,933,925	4,912,848

Elaborado por: Orlando Salazar

3.9.2.3 Estados Financieros Proyectados

3.9.2.3.1 Balance General

Se presenta el Balance General con corte acumulado a cada mes para los años 2009 y 2010.

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO BALANCE GENERAL ACUMULADO AL

	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09
ACTIVO												
Efectivo en Cta. Cte.	942,311	1,672,382	2,374,025	2,145,583	1,920,007	1,695,146	1,365,045	1,126,097	881,805	658,782	345,422	92,628
Inversiones Renta Fija a valor justo por resultados	711,825	911,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825	1,101,825
Obras en Desarrollo	1,920,498	2,134,182	2,552,322	2,802,703	3,053,084	3,303,465	3,667,492	3,940,602	4,225,290	4,501,072	4,867,360	5,178,084
Terreno	837,650											
Costos Indirectos de Construcción	120,481	197,492	274,503	351,514	428,525	505,537	582,548	659,559	736,570	813,581	890,592	967,604
Estudios	30,568	40,757	50,946	61,136	71,325	81,514	91,703	101,893	112,082	122,271	132,461	142,650
Honorarios	0	37,435	74,871	112,306	149,741	187,177	224,612	262,047	299,483	336,918	374,354	411,789
Comercialización Y Publicidad	68,904	91,873	114,841	137,809	160,777	183,745	206,713	229,681	252,649	275,618	298,586	321,554
Tasas E Impuestos	14,599	19,466	24,332	29,199	34,065	38,932	43,798	48,665	53,531	58,398	63,264	68,131
Plusvalías	6,409	6,818	7,227	7,636	8,045	8,455	8,864	9,273	9,682	10,091	10,500	10,909
Financieros	0	1,143	2,286	3,429	4,571	5,714	6,857	8,000	9,143	10,286	11,429	12,571
Costos Directos de Construcción	962,368	1,099,041	1,440,169	1,613,538	1,786,908	1,960,278	2,247,294	2,443,393	2,651,070	2,849,841	3,139,117	3,372,831
Preliminares	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578
Movimiento De Tierras	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179
Estructura	641,502	748,575	855,648	962,722	1,069,795	1,176,869	1,283,942	1,391,015	1,498,089	1,605,162	1,712,235	1,819,309
Albañilería Básica	0	0	191,518	225,893	260,268	294,643	329,018	363,393	397,768	432,143	466,518	500,893
Gypsum Contrato	0	0	12,937	15,259	17,581	19,904	22,226	24,548	26,870	29,192	31,514	33,836
Carpintería	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	79,375	103,188
Instalaciones Eléctricas	93,868	105,980	118,092	130,204	142,316	154,428	166,540	178,652	190,764	202,876	214,988	227,100

Instalaciones Sanitarias (Contrato)	68,165	76,961	85,756	94,552	103,347	112,143	120,938	129,734	138,529	147,325	156,120	164,916
Sanitarios Y Griferías	0	0	0	0	0	0	0	0	11,578	14,250	16,921	19,593
Recubrimientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11,130	22,260
Equipos	0	0	0	0	0	0	54,282	65,139	75,995	86,851	97,708	108,564
Contratos	0	0	0	0	0	0	59,364	71,237	83,110	94,983	106,855	118,728
Decoración Hall	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acabados De Obra Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Generales De Obra	26,076	34,767	43,459	52,151	60,843	69,535	78,227	86,918	95,610	104,302	112,994	121,686
TOTAL ACTIVOS	3,574,635	4,718,389	6,028,172	6,050,110	6,074,915	6,100,436	6,134,362	6,168,523	6,208,920	6,261,679	6,314,606	6,372,537
PASIVOS												
Anticipos departamentos	820,722	1,969,733	3,282,889	3,308,357	3,336,484	3,365,516	3,403,744	3,441,499	3,485,380	3,541,414	3,597,809	3,664,983
TOTAL PASIVOS	820,722	1,969,733	3,282,889	3,308,357	3,336,484	3,365,516	3,403,744	3,441,499	3,485,380	3,541,414	3,597,809	3,664,983
ACTIVO NETO	2,753,912	2,748,656	2,745,283	2,741,753	2,738,432	2,734,919	2,730,618	2,727,025	2,723,541	2,720,265	2,716,798	2,707,554
PATRIMONIO												
Patrimonio del fondo colectivo	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000
Resultados Acumulados												
Resultados del Ejercicio	-46,088	-51,344	-54,717	-58,247	-61,568	-65,081	-69,382	-72,975	-76,459	-79,735	-83,202	-92,446
TOTAL PATRIMONIO	2,753,912	2,748,656	2,745,283	2,741,753	2,738,432	2,734,919	2,730,618	2,727,025	2,723,541	2,720,265	2,716,798	2,707,554

Elaborado por: Orlando Salazar

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO
BALANCE GENERAL
ACUMULADO AL

	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10
ACTIVO												
Efectivo en Cta. Cte.	67,966	146,675	188,322	91,048	48,671	19,354	6,506	17,993	68,042	207,156	4,933,925	4,912,848
Inversiones Renta Fija a valor justo por resultados	981,890	782,000	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000	0	0
Obras Terminadas											7,010,598	
Departamento											5,274,624	
Oficina											340,274	
Locales Comerciales											453,437	
Parqueos											830,758	
Bodegas											111,505	
Obras en Desarrollo	5,381,736	5,585,387	5,789,039	5,992,690	6,159,644	6,332,197	6,504,751	6,677,304	6,855,857	7,010,598		
Terreno	837,650											
Costos Indirectos de Construcción	1,044,615	1,121,626	1,198,637	1,275,648	1,352,659	1,429,671	1,506,682	1,583,693	1,660,704	1,737,715		
Estudios	152,839	163,028	173,218	183,407	193,596	203,785	213,975	224,164	234,353	244,543		
Honorarios	449,224	486,660	524,095	561,530	598,966	636,401	673,836	711,272	748,707	786,142		
Comercialización Y Publicidad	344,522	367,490	390,458	413,426	436,394	459,363	482,331	505,299	528,267	551,235		
Tasas E Impuestos	72,997	77,863	82,730	87,596	92,463	97,329	102,196	107,062	111,929	116,795		
Plusvalías	11,318	11,727	12,136	12,545	12,955	13,364	13,773	14,182	14,591	15,000		
Financieros	13,714	14,857	16,000	17,143	18,286	19,429	20,571	21,714	22,857	24,000		
Costos Directos de Construcción	3,499,471	3,626,111	3,752,751	3,879,392	3,969,335	4,064,877	4,160,419	4,255,961	4,357,503	4,435,233		
Preliminares	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578	21,578		
Movimiento De Tierras	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179	111,179		
Estructura	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309	1,819,309		
Albañilería Básica	535,268	569,643	604,018	638,393	638,393	638,393	638,393	638,393	638,393	638,393		
Gypsum Contrato	36,158	38,480	40,802	43,124	43,124	43,124	43,124	43,124	43,124	43,124		
Carpintería	127,000	150,813	174,625	198,438	222,250	246,063	269,875	293,688	317,500	317,500		
Instalaciones Eléctricas	239,212	251,324	263,437	275,549	287,661	299,773	311,885	323,997	336,109	348,221		
Instalaciones Sanitarias (Contrato)	173,711	182,507	191,302	200,098	208,893	217,689	226,484	235,280	244,075	252,871		
Sanitarios Y Griferías	22,265	24,937	27,609	30,281	32,952	35,624	38,296	40,968	43,640	46,311		
Recubrimientos	33,390	44,521	55,651	66,781	77,911	89,041	100,171	111,302	122,432	133,562		

Equipos	119,421	130,277	141,134	151,990	162,846	173,703	184,559	195,416	206,272	217,129		
Contratos	130,601	142,474	154,347	166,219	178,092	189,965	201,838	213,711	225,584	237,456		
Decoración Hall	0	0	0	0	0	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000		
Acabados De Obra Exterior	0	0	0	0	0	4,599	9,198	13,797	18,396	22,995		
Entrega	0	0	0	0	0	0	0	0	6,000	12,000		
Gastos Generales De Obra	130,378	139,069	147,761	156,453	165,145	173,837	182,529	191,220	199,912	208,604		
TOTAL ACTIVOS	6,431,592	6,514,062	6,607,360	6,713,738	6,838,315	6,981,551	7,141,257	7,325,297	7,553,899	7,847,754	11,944,523	4,912,848
PASIVOS												
Anticipos departamentos	3,736,216	3,823,415	3,923,550	4,036,268	4,166,550	4,315,598	4,481,976	4,671,975	4,906,343	5,205,828	9,308,334	0
TOTAL PASIVOS	3,736,216	3,823,415	3,923,550	4,036,268	4,166,550	4,315,598	4,481,976	4,671,975	4,906,343	5,205,828	9,308,334	0
ACTIVO NETO	2,695,375	2,690,647	2,683,810	2,677,470	2,671,765	2,665,954	2,659,280	2,653,321	2,647,556	2,641,926	2,636,189	4,912,848
PATRIMONIO												
Patrimonio del fondo colectivo	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000	2,800,000
Resultados Acumulados	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446	-92,446
Resultados del Ejercicio	-12,178	-16,907	-23,744	-30,084	-35,789	-41,600	-48,274	-54,232	-59,998	-65,628	-71,365	2,205,295
TOTAL PATRIMONIO	2,695,375	2,690,647	2,683,810	2,677,470	2,671,765	2,665,954	2,659,280	2,653,321	2,647,556	2,641,926	2,636,189	4,912,848

Elaborado por: Orlando Salazar

3.9.2.3.2 Estado de Resultados

La información que se presenta para los años 2009 y 2010, contiene los gastos por la operatividad del Fondo de Desarrollo Inmobiliario. La composición del portafolio de inversiones que genera los ingresos por inversiones en Renta Fija se los detalla en el punto 3.9.2.3.4 y sobre la fórmula de cálculo de la comisión administradora se detalla en el punto 3.9.2.3.5.

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO
ESTADO DE RESULTADOS

	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	TOTAL
INGRESOS	7,021	4,690	6,297	6,128	6,333	6,128	6,333	6,333	6,128	6,333	6,128	6,333	74,185
Inversiones en Renta Fija	7,021	4,690	6,297	6,128	6,333	6,128	6,333	6,333	6,128	6,333	6,128	6,333	74,185
Ventas													
Costo de Ventas													
GASTOS	53,108	9,947	9,670	9,658	9,654	9,641	10,634	9,925	9,612	9,608	9,596	15,577	166,631
OPERACIONALES	53,108	9,947	9,670	9,658	9,654	9,641	10,634	9,925	9,612	9,608	9,596	15,577	166,631
Comisión Administradora	6,902	6,889	6,880	6,872	6,863	6,854	6,844	6,835	6,826	6,818	6,809	6,786	82,177
Comisión Casa de Valores	8,120												8,120
Comisión Estructuración	15,000												15,000
Honorarios Auditoría Externa												6,000	6,000
Honorarios Calificación de Riesgos Inicial	9,000												9,000
Comisión del Piso de Bolsa de Valores	2,520												2,520
Cuota de Inscripción y Mantenimiento Bolsa de Valores	490												490
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	1,400												1,400
Custodia de Valores	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	14,400
Dietas a Directores	784	784	784	784	784	784	784	784	784	784	784	784	9,408
Viáticos y movilizaciones	300	600	300	300	300	300	300	600	300	300	300	300	4,200
Publicaciones	2,000						1,000						3,000
Papelería(Comprobantes de Egreso y Retención)	400												400
Servicios de Imprenta	3,472												3,472
Atención clientes	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	3,600
Gastos Notariales	1,000												1,000
Gastos Bancarios	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	960
Gastos Retención 2%	140	94	126	123	127	123	127	127	123	127	123	127	1,484
UTILIDAD/PERDIDA	(46,088)	(5,256)	(3,373)	(3,530)	(3,321)	(3,513)	(4,302)	(3,593)	(3,484)	(3,276)	(3,467)	(9,244)	(92,446)

Elaborado por: Orlando Salazar

FONDO COLECTIVO DE DESARROLLO INMOBILIARIO
ESTADO DE RESULTADOS

	Enc-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	TOTAL
INGRESOS	6,333	5,183	4,748	3,708	3,832	3,708	3,832	3,832	3,708	3,832	3,708	2,297,736	2,344,161
Inversiones en Renta Fija	6,333	5,183	4,748	3,708	3,832	3,708	3,832	3,832	3,708	3,832	3,708		46,425
Ventas												9,308,334	9,308,334
Costo de Ventas												(7,010,598)	(7,010,598)

GASTOS	18,511	9,911	11,585	10,049	9,537	9,520	10,506	9,791	9,474	9,462	9,445	21,077	138,866
OPERACIONALES	18,511	9,911	11,585	10,049	9,537	9,520	10,506	9,791	9,474	9,462	9,445	21,077	138,866
Comisión Administradora	6,755	6,743	6,726	6,710	6,696	6,682	6,665	6,650	6,635	6,621	6,607	12,313	85,805
Honorarios Auditoría Externa												6,000	6,000
Honorarios Calificación de Riesgos Revisión Anual	2,000												2,000
Cuota de Inscripción y Mantenimiento Bolsa de Valores	490												490
Contribución a la Bolsa de Valores	560												560
Contribución Superintendencia de Compañías	5,412												5,412
Custodia de Valores	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	14,400
Dietas a Directores	884	884	884	884	884	884	884	884	884	884	884	884	10,608
Viáticos y movilizaciones	300	600	300	300	300	300	300	600	300	300	300	300	4,200
Publicaciones			2,000				1,000						3,000
Papelería(Comprobantes de Egreso y Retención)	400												400
Atención clientes	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	3,600
Gastos Notariales				500									500
Gastos Bancarios	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	960
Gastos Retención 2%	127	104	95	74	77	74	77	77	74	77	74		929

UTILIDAD/PERDIDA	(12,178)	(4,728)	(6,837)	(6,340)	(5,705)	(5,811)	(6,674)	(5,959)	(5,765)	(5,630)	(5,737)	2,276,659	2,205,295
-------------------------	-----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	------------------	------------------

Elaborado por: Orlando Salazar

3.9.2.3.3 Estado de Cambios en el Patrimonio

Refleja el valor de la emisión inicial que es USD 2,800,000 representadas en 2,800 cuotaparte a un valor de USD 1,000. Como vemos en el tiempo el cambio en patrimonio determina el valor de la cuota al cierre de cada periodo.

	Patrimonio del fondo colectivo (a)	Utilidad/Pérdida (b)	Patrimonio del Fondo al Cierre c= (a+b)	Número de cuotas (d)	Valor de cada cuota (c/d)
Inversión Inicial	2,800,000		2,800,000	2,800	1,000
Ene-09	2,800,000	(46,088)	2,753,912	2,800	984
Feb-09	2,753,912	(5,256)	2,748,656	2,800	982
Mar-09	2,748,656	(3,373)	2,745,283	2,800	980
Abr-09	2,745,283	(3,530)	2,741,753	2,800	979
May-09	2,741,753	(3,321)	2,738,432	2,800	978
Jun-09	2,738,432	(3,513)	2,734,919	2,800	977
Jul-09	2,734,919	(4,302)	2,730,618	2,800	975
Ago-09	2,730,618	(3,593)	2,727,025	2,800	974
Sep-09	2,727,025	(3,484)	2,723,541	2,800	973
Oct-09	2,723,541	(3,276)	2,720,265	2,800	972
Nov-09	2,720,265	(3,467)	2,716,798	2,800	970
Dic-09	2,716,798	(9,244)	2,707,554	2,800	967

Elaborado por: Orlando Salazar

	Patrimonio del fondo colectivo (a)	Utilidad/Pérdida (b)	Patrimonio del Fondo al Cierre c= (a+b)	Número de cuotas (d)	Valor de cada cuota (c/d)
Ene-10	2,707,554	(12,178)	2,695,375	2,800	963
Feb-10	2,695,375	(4,728)	2,690,647	2,800	961
Mar-10	2,690,647	(6,837)	2,683,810	2,800	959
Abr-10	2,683,810	(6,340)	2,677,470	2,800	956
May-10	2,677,470	(5,705)	2,671,765	2,800	954
Jun-10	2,671,765	(5,811)	2,665,954	2,800	952
Jul-10	2,665,954	(6,674)	2,659,280	2,800	950
Ago-10	2,659,280	(5,959)	2,653,321	2,800	948
Sep-10	2,653,321	(5,765)	2,647,556	2,800	946
Oct-10	2,647,556	(5,630)	2,641,926	2,800	944
Nov-10	2,641,926	(5,737)	2,636,189	2,800	941
Dic-10	2,636,189	2,276,659	4,912,848	2,800	1,755

Elaborado por: Orlando Salazar

El valor de final de patrimonio al término de los dos años es de USD 4,912,848 representadas en 2,800 cuotapartes a un valor de USD 1,755, es decir que con un inversionista que tenga 1 cuotaparte cuyo valor inicial fue USD1,000 estaría recibiendo USD1,755.

3.9.2.3.4 Composición del Portafolio de Inversión

El portafolio de inversiones se estableció en función del Art. 88.- Límites a la inversión de los fondos de la Ley de mercado de Valores, que guarda concordancia con lo establecido en la política de inversiones que se encuentra en el prospecto del fondo y son:

- La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del 20% del activo total de un fondo.
- La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del 30% del patrimonio de cada fondo.
- La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la administradora, no podrá exceder del 30% del patrimonio del fondo.

FONDO DE DESARROLLO INMOBILIARIO COMPOSICION DE PORTAFOLIO

EMISOR	Total	%	% Sobre el Activo del Fondo
UNIFINSA	200,000.00	18.15%	5.59%
AMAZONAS	200,000.00	18.15%	5.59%
PRODUBANCO	152,000.00	13.79%	4.25%
GUAYAQUIL	120,000.00	10.89%	3.36%
PACIFICO	120,000.00	10.89%	3.36%
LLOYDS BANK	120,000.00	10.89%	3.36%
PROMERICA	120,000.00	10.89%	3.36%
PACIFICARD	70,000.00	6.35%	1.96%

Total general	1,102,000.00	100.00%
----------------------	---------------------	----------------

Activo del Fondo	3,574,634.51
-------------------------	---------------------

Elaborado por: Orlando Salazar

Considerando que el activo del Fondo se incrementa durante el ciclo de inversión en el negocio inmobiliario, se toma como referencia para el cálculo de exposición de las inversiones el valor al 31/01/2009. No existen inversiones con empresas vinculadas a la Administradora.

El detalle de los títulos del portafolio es:

TIPO DE PAPEL	IMPU ESTO	EMISOR	VENDEDOR	CALIFICACIÓN EMISOR	VALOR NOMINAL ACTUAL	No. TÍTULOS	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE COMPRA	FECHA VENCIMIENTO	PLAZO ORIGINAL
PÓLIZA ACUMULACIÓN	S	GUAYAQUIL	PICAVALL	AAA-	120,000.00	1	30-Oct-08	01-Ene-09	30-Ene-10	457
CERT. DEPOSITO	S	AMAZONAS	PICAVALL	AA-	200,000.00	1	30-Oct-08	01-Ene-09	28-Feb-10	486
CERT. DEPOSITO	S	PROMERICA	PROMERICA	AA+	120,000.00	1	01-Ene-09	01-Ene-09	30-Nov-10	698
PÓLIZA ACUMULACIÓN	S	PRODUBANCO	PRODUBANCO	AA+	152,000.00	1	01-Ene-09	01-Ene-09	31-Mar-10	454
CERT. DEPOSITO	S	PACIFICO	PACIFICO	AA+	120,000.00	1	01-Ene-09	01-Ene-09	30-Nov-10	698
CERT. DEPOSITO	S	LLOYDS BANK	LLOYDS BANK	AAA-	120,000.00	1	01-Mar-09	01-Mar-09	30-Nov-10	639
CERT. INVERSION	S	PACIFICARD	PACIFICARD	AA+	70,000.00	1	01-Mar-09	01-Mar-09	30-Nov-10	639
CERT. FINANCIERO	S	UNIFINSA	UNIFINSA	AA	200,000.00	1	01-Feb-09	01-Feb-09	30-Nov-10	667

1,102,000.00

PLAZO TRANSCURRIDO	PLAZO POR VENCER	TASA DE INTERÉS	ACRUAL 30/360	TIPO TASA (F - R)	PRECIO DE COMPRA	REND. NOMINAL	REND. EFECTIVO	VALOR EFECTIVO	ACRUAL INTERESES	2% IRF	VALOR ACTUAL
63	394	5.75%	NO	FIJA	99.9452%	5.63%	5.62%	119,934.24	8,759.17	175.18	128,583.98
63	423	5.75%	NO	FIJA	99.9452%	5.63%	5.60%	199,890.40	15,525.00	310.50	215,214.50
0	698	7.00%	NO	FIJA	100.00%	6.86%	6.65%	120,000.00	16,286.67	325.73	135,960.93
0	454	7.00%	NO	FIJA	100.00%	6.86%	6.80%	152,000.00	13,418.22	268.36	165,149.86
0	698	7.00%	NO	FIJA	100.00%	6.86%	6.65%	120,000.00	16,286.67	325.73	135,960.93
0	639	6.50%	NO	FIJA	100.00%	6.37%	6.22%	120,000.00	13,845.00	276.90	133,568.10
0	639	7.00%	NO	FIJA	100.00%	6.86%	6.69%	70,000.00	8,697.50	173.95	78,523.55
0	667	7.50%	NO	FIJA	100.00%	7.35%	7.13%	200,000.00	27,791.67	555.83	227,235.83

1,101,824.64	120,609.89	2,412.20	1,220,197.69
---------------------	-------------------	-----------------	---------------------

VALOR AL VENCIMIENTO / ULTIMO PAGO	TIPO VALORACIÓN	CALIFICACIÓN NUMÉRICA
128,759.17	AMORTIZACIÓN LINEAL	3
215,525.00	AMORTIZACIÓN LINEAL	6
136,286.67	AMORTIZACIÓN LINEAL	4
165,418.22	AMORTIZACIÓN LINEAL	4
136,286.67	AMORTIZACIÓN LINEAL	4
133,845.00	AMORTIZACIÓN LINEAL	3
78,697.50	AMORTIZACIÓN LINEAL	4
227,791.67	AMORTIZACIÓN LINEAL	5

1,222,609.89

4.13

Elaborado por: Orlando Salazar

La calificación media de portafolio es de AA+ basado en el promedio de la columna Calificación Numérica que da 4.13 valorado de acuerdo a:

CALIFICACIÓN	PUNTAJE
AAA+	1
AAA	2
AAA-	3
AA+	4
AA	5
AA-	6
A+	7
A	8
A-	9

Elaborado por: Orlando Salazar

Se elabora un detalle de los intereses de manera mensual, mismos que se presentan en el flujo de fondos de acuerdo al siguiente detalle:

EMISOR	VALOR NOMINAL ACTUAL	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	TASA DE INTERÉS	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09
GUAYAQUIL	120,000.00	31-Oct-08	30-Ene-10	5.75%	1,763.33	536.67	594.17	575	594.17	575	594.17	594.17	575
AMAZONAS	200,000.00	30-Oct-08	28-Feb-10	5.75%	2,970.83	894.44	990.28	958.33	990.28	958.33	990.28	990.28	958.33
PROMERICA	120,000.00	01-Ene-09	30-Nov-10	7.00%	700	653.33	723.33	700	723.33	700	723.33	723.33	700
PRODUBANCO	152,000.00	01-Ene-09	31-Mar-10	7.00%	886.67	827.56	916.22	886.67	916.22	886.67	916.22	916.22	886.67
PACIFICO	120,000.00	01-Ene-09	30-Nov-10	7.00%	700	653.33	723.33	700	723.33	700	723.33	723.33	700
LLOYDS	120,000.00	01-Mar-09	30-Nov-10	6.50%			650	650	671.67	650	671.67	671.67	650

BANK													
PACIFICARD	70,000.00	01-Mar-09	30-Nov-10	7.00%			408.33	408.33	421.94	408.33	421.94	421.94	408.33
UNIFINSA	200,000.00	01-Feb-09	30-Nov-10	7.50%		1,125.00	1,291.67	1,250.00	1,291.67	1,250.00	1,291.67	1,291.67	1,250.00
						7,020.83	4,690.33	6,297.33	6,128.33	6,332.61	6,128.33	6,332.61	6,128.33

EMISOR	Oct-09	Nov-09	Dic-09	ene-10	feb-10	mar-10	abr-10	may-10	jun-10	jul-10	ago-10	sep-10	oct-10
GUAYAQUIL	594.17	575	594.17	594.17									
AMAZONAS	990.28	958.33	990.28	990.28	894.44								
PROMERICA	723.33	700	723.33	723.33	653.33	723.33	700.00	723.33	700.00	723.33	723.33	700.00	723.33
PRODUBANCO	916.22	886.67	916.22	916.22	827.56	916.22							
PACIFICO	723.33	700	723.33	723.33	653.33	723.33	700.00	723.33	700.00	723.33	723.33	700.00	723.33
LLOYDS BANK	671.67	650	671.67	671.67	606.67	671.67	650.00	671.67	650.00	671.67	671.67	650.00	671.67
PACIFICARD	421.94	408.33	421.94	421.94	381.11	421.94	408.33	421.94	408.33	421.94	421.94	408.33	421.94
UNIFINSA	1,291.67	1,250.00	1,291.67	1,291.67	1,166.67	1,291.67	1,250.00	1,291.67	1,250.00	1,291.67	1,291.67	1,250.00	1,291.67
	6,332.61	6,128.33	6,332.61	6,332.61	5,183.11	4,748.17	3,708.33	3,831.94	3,708.33	3,831.94	3,831.94	3,708.33	3,831.94

EMISOR	nov-10	dic-10	TOTAL
GUAYAQUIL			8,759.17
AMAZONAS			15,525.00
PROMERICA	700.00		16,286.67
PRODUBANCO			13,418.22
PACIFICO	700.00		16,286.67
LLOYDS BANK	650.00		13,845.00

PACIFICARD	408.33		8,697.50
UNIFINSA	1,250.00		27,791.67
	3,708.33	0.00	120,609.89

Elaborado por: Orlando Salazar

Como vemos el portafolio está elaborado en función de una diversificación de riesgo al tener varios emisores y una calificación de emisores de AA+ en promedio que refleja el manejo adecuado del riesgo.

3.9.2.3.5 Cálculo de la Comisión por Administración

	Patrimonio del fondo colectivo (a)	Ingresos (b)	Gastos (c)	Activo Neto o Patrimonio Afecto d = (a+b-c)	% Comisión por Administración (e)	Comisión por Administración f = (d*e/12)	Patrimonio del Fondo al Cierre (d-f)
Inversión Inicial	2,800,000.00						2,800,000.00
ene-09	2,800,000.00	7,020.83	46,206.42	2,760,814.42	3%	6,902.04	2,753,912.38
feb-09	2,753,912.38	4,690.33	3,057.81	2,755,544.91	3%	6,888.86	2,748,656.05
mar-09	2,748,656.05	6,297.33	2,789.95	2,752,163.43	3%	6,880.41	2,745,283.02
abr-09	2,745,283.02	6,128.33	2,786.57	2,748,624.79	3%	6,871.56	2,741,753.23
may-09	2,741,753.23	6,332.61	2,790.65	2,745,295.19	3%	6,863.24	2,738,431.95
jun-09	2,738,431.95	6,128.33	2,786.57	2,741,773.72	3%	6,854.43	2,734,919.28

jul-09	2,734,919.28	6,332.61	3,790.65	2,737,461.24	3%	6,843.65	2,730,617.59
ago-09	2,730,617.59	6,332.61	3,090.65	2,733,859.55	3%	6,834.65	2,727,024.90
sep-09	2,727,024.90	6,128.33	2,786.57	2,730,366.66	3%	6,825.92	2,723,540.75
oct-09	2,723,540.75	6,332.61	2,790.65	2,727,082.71	3%	6,817.71	2,720,265.00
nov-09	2,720,265.00	6,128.33	2,786.57	2,723,606.77	3%	6,809.02	2,716,797.75
dic-09	2,716,797.75	6,332.61	8,790.65	2,714,339.71	3%	6,785.85	2,707,553.86
ene-10	2,707,553.86	6,332.61	11,755.76	2,702,130.71	3%	6,755.33	2,695,375.38
feb-10	2,695,375.38	5,183.11	3,167.66	2,697,390.83	3%	6,743.48	2,690,647.35
mar-10	2,690,647.35	4,748.17	4,858.96	2,690,536.56	3%	6,726.34	2,683,810.22
abr-10	2,683,810.22	3,708.33	3,338.17	2,684,180.38	3%	6,710.45	2,677,469.93
may-10	2,677,469.93	3,831.94	2,840.64	2,678,461.24	3%	6,696.15	2,671,765.08
jun-10	2,671,765.08	3,708.33	2,838.17	2,672,635.25	3%	6,681.59	2,665,953.66
jul-10	2,665,953.66	3,831.94	3,840.64	2,665,944.97	3%	6,664.86	2,659,280.11
ago-10	2,659,280.11	3,831.94	3,140.64	2,659,971.41	3%	6,649.93	2,653,321.48
sep-10	2,653,321.48	3,708.33	2,838.17	2,654,191.65	3%	6,635.48	2,647,556.17
oct-10	2,647,556.17	3,831.94	2,840.64	2,648,547.48	3%	6,621.37	2,641,926.11
nov-10	2,641,926.11	3,708.33	2,838.17	2,642,796.27	3%	6,606.99	2,636,189.28
dic-10	2,636,189.28	2,297,736.02	8,764.00	4,925,161.31	3%	12,312.90	4,912,848.40

167,982.20

Elaborado por: Orlando Salazar

3.9.2.4 Cálculo de la Rentabilidad Nominal de los Fondos Administrados

La fórmula es:

$$TRN = \left[\left(\frac{VUd}{VUx} - 1 \right) * \left(\frac{360}{D} \right) \right] * 100$$

Donde:

TRN = Tasa de rendimiento nominal

VUd = Valor de la unidad del día (Valor Unidad 31/12/2009)

VUx = Valor de la unidad de hace x días calendario (Valor Unidad 01/01/2009)

D = Número de días calendario que resulta de la diferencia de días entre VUd y VUx

$$TRN = \left[\left(\frac{966.98}{1,000} - 1 \right) * \left(\frac{360}{360} \right) \right] * 100$$

Tasa de Rendimiento Nominal del año 2009 es -3.3016% que en promedio mensual representa -0.275%

$$TRN = \left[\left(\frac{1,754.59}{962.63} - 1 \right) * \left(\frac{360}{360} \right) \right] * 100$$

Tasa de Rendimiento Nominal del año 2010 es 82.2695% que en promedio mensual representa 6.856%

3.9.2.5 Determinación de la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR)

Como se expuso en el punto 3.9.2.1, al ser un proyecto a dos años y que la inversión inicial proviene de la emisión de participaciones por USD2,800,000.00 que puede ser efectuada de la siguiente manera:

- Oferta pública dirigida a Uribe & Schwarzkopf por USD 1,084,272.88(38.72%) proveniente de USD 246,622.88 en efectivo y USD 837,650.00 costo del terreno.
- Oferta pública por USD 1,715,727.12 (61.28%) para el mercado en general.

Se consideró una tasa atractiva para el inversionista, que sería:

- Para la oferta pública dirigida a Uribe & Schwarzkopf sería la TIR del proyecto detallado en el punto 3.9.1.4.10 que es de 14.59%.
- Para los inversionistas en general, sería el 9.96% que es la tasa que otorga el Banco Internacional al otorgar la línea de crédito a Uribe & Schwarzkopf más el riesgo país al 30/06/2010 que esta en 1013 puntos.

TASA DE DESCUENTO

Tasa Línea de Crédito	9.96%
Tasa Riesgo País (Banco Central del Ecuador al 30/06/2010)	10.13%
Riesgo de Inversión	20.09%

Accionista	% Aportación		TMAR		Ponderación
COSTO DE OPORTUNIDAD	38.72%	*	14.59%	=	5.65%
COSTO DE LA DEUDA	61.28%	*	20.09%	=	12.31%
			TMAR GLOBAL MIXTA	=	17.96%

3.9.2.6 Rentabilidad Estimada

Con el siguiente flujo de fondos se determinará la rentabilidad estimada del proyecto.

Periodos	0	1	2
Inversión			
Emisión de participaciones(*)	-2,800,000.00		2,800,000.00
Utilidad Fondo de Desarrollo Inmobiliario		-92,446.14	2,205,294.54
Flujo Neto	-2,800,000.00	-92,446.14	5,005,294.54

Elaborador por: Orlando Salazar

(*) Se estima un valor residual del 100%

TMAR = 17.96%

$$VAN = -2,800,000.00 + \frac{-92,446.14}{(1 + 0.1796)^1} + \frac{5,005,294.54}{(1 + 0.1796)^2}$$

$$\text{VAN} = -2,800,000.00 - 78,369.42 + 3,597,040.60$$

VAN= 718,671.17 >0 Se puede llevar a termino

TIR=32.09%

El VAN 718,617.17 con una TMAR del 17.96% determina que se puede realizar el proyecto. Al analizar la TIR de 32.09% es mayor que el TMAR de 17.96%, podemos concluir que también es factible realizar el Fondo de Desarrollo Inmobiliario.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 CONCLUSIONES

De la investigación realizada se concluye que es factible realizar un Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario en la ciudad de Quito, que la Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A. cumple con el capital necesario para manejar un Fondo Colectivo de esta clase, administrativa y financieramente cuenta con una estructura organizacional adecuada, para el manejo de este tipo de fondos. Así como en sus aspectos legales se encuentra dentro de lo exigido por la Ley de Mercado de Valores y sus codificaciones.

El Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario brinda rentabilidades diferenciales al 3.50% en promedio mensual que obtienen los inversionistas del Mercado de Valores pero en el año en que se liquide la inversión, es decir en el ejercicio planteado el primer año se obtiene una rentabilidad promedio mensual negativa de -0.275% producto de la característica de largo plazo del fondo y en el segundo año es de 6.856%. Recordemos que la característica principal es que la las cuotas partes de la inversión no son rescatables, si no hasta dentro de 2 años que se liquida el proyecto inmobiliario en el que invierte el fondo.

En el Fondo de Desarrollo Inmobiliario, como se evidencia en el punto 3.9.2.3.5 Cálculo de la Comisión por Administración, se obtiene una comisión promedio mensual por manejo del Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario del 3.00% superior al 2.25% planteado. Incluso al ver la TIR del fondo se podría llegar al 6% establecido en el prospecto del mismo y que de aprobarse debe estar en su respectivo reglamento.

Los inversionistas del Fondo de Desarrollo Inmobiliario tendrían una tasa interna de retorno del 32.09% sobre los USD 1,000 de cada participación, siendo una inversión atractiva a 2 años con una adecuado manejo de los riesgos implícitos.

4.2 RECOMENDACIONES

De todos los aspectos efectuados para determinar la factibilidad del diseño del Fondo Colectivo de Desarrollo Inmobiliario para FondosPichincha S.A., en la ciudad de Quito se recomienda lo siguiente:

- Al comercializador del proyecto, en el caso del fondo es Uribe & Schwarzkopf, debe hacer un control a la gestión de ventas con el fiscalizador del proyecto y así evitar desfases en el flujo para concluir la construcción de la obra.
- Es importante llevar un control con el fiscalizador del proyecto y el comité de vigilancia del Fondo para que se cumplan los aspectos establecidos en el cronograma de obra y a su vez el contrato de construcción, ya que de ello depende el éxito del fondo.
- Se debe gestionar un adecuado control sobre los riesgos de un proyecto inmobiliario, en este caso y recomiendo principalmente los dos anteriores que son esenciales para la consecución adecuada del proyecto y así de la inversión.
- El Consejo Nacional de Valores debería incluir en su codificación aspectos básicos que debería contener el proyecto inmobiliario a invertir principalmente en sus aspectos de estudios de mercado y financieros, así como la posibilidad de incluir esta información como adendum al prospecto de oferta pública. Esto se lo observa como práctica dentro del Reglamento aplicable para fondos colectivos en Costa Rica.
- Considerando el aspecto mencionado en el punto anterior, para dinamizar un mercado de fondos colectivos debería el Consejo Nacional de Valores separar un capítulo aparte de los fondos de inversión, toda la legislación referente a fondos colectivos y así tener una mejor estructura donde guiarse. Esto permitiría dinamizar este tipo de productos en el mercado de valores que como vemos son atractivos para el inversionista y complementarios para un mercado inmobiliario que necesita financiamiento.

BIBLIOGRAFÍA

- MIRANDA, Juan José, *Gestión De Proyectos: Identificación, Formulación, Evaluación Financiera, Económica, Social, Ambiental*, 5ta. Edición, Editorial Mc Graw-Hill, 2006.
- BODIE, Zvi y MERTON, Robert C., *Finanzas*, 1era. Edición, Editorial Pearson Educación, México, 2003.
- BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene F., *Fundamentos de Administración Financiera*, 12va. Edición, Editorial Mc Graw-Hill, Año 2000.
- CORPORACIÓN CIVIL BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Guía del Inversionista Bursátil*, 3era. Edición, Quito-Ecuador 2006.
- INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES DE LA SUPERINTENDENCIA DE CÍAS, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006.
- INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES DE LA SUPERINTENDENCIA DE CÍAS, *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006.
- INTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES DE LA SUPERINTENDENCIA DE CÍAS, *Guía los Negocios Fiduciarios y la Titularización*, 1era. Edición, Quito-Ecuador 2006
- LEY DE MERCADO DE VALORES, Enero 2006.
- CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES, Resolución No. CNV-008-2006, Marzo 2007.
- ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOS PICHINCHA S.A., Prospecto de Oferta Pública dirigida a los Constituyentes – Aportantes de un Fondo Colectivo. “Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador”, Junio 2004.
- ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOS PICHINCHA S.A., Reglamento Interno del Fondo Colectivo de Inversión “Fondo País Ecuador”, Diciembre 2008.
- <http://www.supercias.gov.ec>
- <http://www.bolsadequito.com>

- <http://www.bancober.com>
- <http://www.bnfondos.com>
- <http://www.bsantander.cl>

ANEXOS

ESTADO DE SITUACION

ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

Fecha de Corte: 31/12/2009

CIFRAS EN DOLARES

Cuenta	Descripción	Valor
1	ACTIVO	3,733,304.19
11	ACTIVO DISPONIBLE	274,153.32
1103	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	274,153.32
110302	Cta Cte M Extranjera	274,153.32
13	INVERSIONES	1,967,841.35
1305	TITULOS DE RENTA VARIABLE	1,967,841.35
130503	Unidades de Participación	1,967,841.35
16	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	694,641.23
1603	COMISIONES POR COBRAR	592,807.64
160390	Otras Comisiones por Cobrar	592,807.64
1690	CUENTAS POR COBRAR VARIAS	101,833.59
169005	Anticipos al Personal	8,711.13
169040	Cuentas con Accionistas, Compañías Relacionadas y Otros	84,561.11
169090	Deudores Varios	8,561.35
18	ACTIVOS FIJOS	532,600.25
1801	TERRENOS	80,274.71
1802	EDIFICIOS	274,852.84
1805	MOBILIARIO Y EQUIPO	289,296.12
180505	Muebles	17,014.02
180510	Equipos de Oficina	58,572.38
180515	Enseres	2,959.34
180520	Vehículos	4,123.53
180525	Equipos de Computación	89,177.17
180590	Otros Activos Fijos	117,449.68
1899	DEPRECIACION ACUMULADA	-111,823.42
189905	DEPRECIACION ACUMULADA	-111,823.42
18990515	Mobiliario y Equipo	-111,823.42
19	OTROS ACTIVOS	264,068.04
1901	PAGOS ANTICIPADOS	261,737.76
190101	Impuesto a la Renta	163,758.21
190102	Retenciones	91,110.06
190104	Seguros	2,041.87
190107	Otros	4,827.62
1902	CARGOS Y GASTOS DIFERIDOS	10,208.08
190204	Otros	10,208.08
1980	OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO	212.80
198015	Depósitos en Garantía	22.80
198090	Varios	190.00
1999	AMORTIZACIONES	-8,090.60
2	PASIVOS	266,398.91
23	OBLIGACIONES A CORTO PLAZO	25,704.33

ESTADO DE SITUACION

ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

Fecha de Corte: 31/12/2009

CIFRAS EN DOLARES

Cuenta	Descripción	Valor
2370	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	25,704.33
237002	Sobregiros	25,704.33
23700201	Moneda Nacional	25,704.33
26	CUENTAS POR PAGAR	220,917.63
2601	OBLIGACIONES PATRONALES	26,006.79
260105	Remuneraciones	13,811.61
260110	Aportes al IESS	4,965.75
260115	Fondo Reserva IESS	7,229.43
2602	RETENCIONES	33,383.94
260290	Otras Retenciones	33,383.94
2603	PROVEEDORES	125,293.27
2608	VARIAS CUENTAS POR PAGAR	36,233.63
260810	Contribuciones e Impuestos	30,054.16
260890	Otros Acreedores	6,179.47
26089001	Cuentas Accionistas, Compañías Relacionadas	611.48
26089010	Otros	5,567.99
29	OTROS PASIVOS	19,776.95
2904	OBLIGACIONES ACUMULADAS POR PAGAR	19,776.95
290402	Otras Obligaciones	19,776.95
3	PATRIMONIO	3,466,905.28
31	CAPITAL SUSCRITO	738,083.00
3101	APORTES ACCIONISTAS	738,083.00
33	APORTES PATRIMONIALES	.04
3302	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	.04
34	RESERVAS	689,019.75
3401	RESERVA LEGAL	374,400.94
3403	RESERVAS ESPECIALES	417,043.02
3409	OTRAS RESERVAS	-102,424.21
340901	Reservas de Capital	-102,424.21
38	RESULTADOS	2,039,802.49
3802	RESULTADOS DEL EJERCICIO	2,039,802.49

ESTADO DE SITUACION

ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

Fecha de Corte: 31/12/2009

CIFRAS EN DOLARES

Cuenta	Descripción	Valor
380205	Utilidades	2,039,802.49

CONTADOR

IVAN ROJAS

CI: 1710113661001

No. CPA: 17-2223

REPRESENTANTE LEGAL

GABRIEL RODRIGUEZ

CI: 1719016071

ESTADO DE RESULTADOS

ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

Fecha de Corte: 31/12/2009

CIFRAS EN DOLARES

Cuenta	Descripción	Valor
4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS	4,565,641.00
41	INGRESOS OPERACIONALES	4,550,735.01
4101	INTERESES GANADOS	76,290.06
410101	Inversiones	71,699.84
41010110	Otros	71,699.84
410110	Otros Intereses Ganados	4,590.22
4102	COMISIONES GANADAS	4,474,444.95
410201	Prestación de Servicios por Administración	4,318,510.02
410210	Otras Comisiones	155,934.93
42	INGRESOS NO OPERACIONALES	14,905.99
4202	UTILIDAD EN VENTA DE ACTIVOS FIJOS	191.92
4290	OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	14,714.07
429002	Otras	14,714.07
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS	2,525,838.51
51	GASTOS OPERACIONALES	2,487,444.23
5102	COMISIONES PAGADAS	500.00
510210	Otras Comisiones	500.00
5110	GASTOS DE PERSONAL	1,609,479.41
511001	Remuneraciones	1,519,872.89
511010	Otros Gastos de Personal	89,606.52
5115	SERVICIOS DE TERCEROS	707,039.24
5120	IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	56,787.89
5130	PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	76,705.06
513001	Provisiones	17,270.29
513002	Depreciaciones	54,100.61
513003	Amortizaciones	5,334.16
5190	OTROS GASTOS OPERACIONALES	36,932.63
52	GASTOS NO OPERACIONALES	38,394.28
5290	OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	38,394.28
529002	Otros	38,394.28

CONTADOR

IVAN ROJAS

CI: 1710113661001

No. CPA: 17-2223

REPRESENTANTE LEGAL

GABRIEL RODRIGUEZ

CI: 1719016071

ANÁLISIS FINANCIERO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2009

Estado de Situación Financiera

	AL 31/12/2009 (a)	% Part Act	AI 31/12/2008 (b)	% Part Act	% Crecimiento 2009-2008 (a-b)
ACTIVO	3,733,304	100.0%	4,125,332	100.0%	-9.5%
Fondos Disponibles	274,153	7.3%	958,901	23.2%	-71.4%
Inversiones	1,967,841	52.7%	1,670,125	40.5%	17.8%
Ctas / Doc a cobrar	694,641	18.6%	666,234	16.1%	4.3%
Ctas por Cobrar Administrativo	101,834	2.7%	94,388	2.3%	7.9%
Ctas por Cobrar Fideicomisos	406,089	10.9%	262,943	6.4%	54.4%
Ctas por Cobrar Fondos	186,719	5.0%	331,071	8.0%	-43.6%
Provisión Ctas. Incobrables	0	0.0%	-22,168	-0.5%	-100.0%
Activos Fijos	532,600	14.3%	594,992	14.4%	-10.5%
Otros Activos	264,068	7.1%	235,079	5.7%	12.3%
PASIVO	266,399	7.1%	232,250	5.6%	14.7%
Oblig. Corto Plazo	25,704	0.7%	0	0.0%	100.0%
Ctas. Por Pagar	220,918	5.9%	221,089	5.4%	-0.1%
Otros Pasivos	19,777	0.5%	11,161	0.3%	77.2%
PATRIMONIO	3,466,905	92.9%	3,893,082	94.4%	-10.9%
Capital	738,083	19.8%	738,083	17.9%	0.0%
Ap. Fu. Capitalizaciones	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
Reservas	689,020	18.5%	689,020	16.7%	0.0%
Resul. Acum.	0	0.0%	0	0.0%	100.0%
Resul. Ejercicio	2,039,802	54.6%	2,465,979	59.8%	-17.3%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3,733,304	100.0%	4,125,332	100.0%	-9.5%

ANÁLISIS INGRESOS

	Nov-09	Dic-09	Acum. Año 2009 (a)	Promedio Año 2009	% Part Ing Año 2009	Acum. Dic- 2008 (b)	Promedio Año 2008	% Part Ing 2008	% Crecimient o 2009- 2008 (a-b)
Ingresos	405,227	440,428	4,340,556	354,557	100.0%	4,806,101	400,508	100.0%	-9.7%
<u>Operativos</u>	390,157	432,923	4,249,359	346,949	97.9%	4,697,867	391,489	97.7%	-9.5%
Fdos. Inversión	161,544	178,552	2,114,443	175,990	48.7%	2,710,094	225,841	56.4%	-22.0%
Fdos. Inversión	181,480	190,529	2,339,529	195,364	53.9%	3,118,380	259,865	64.9%	-25.0%
Comisión Banco	-19,937	-11,977	-225,086	-19,374	-5.2%	-408,286	-34,024	-8.5%	-44.9%
Comisión Acuerdo	0	0	0	0	0.0%	0	0	0.0%	0.0%
Neg. Fiduciarios	228,613	254,372	2,134,916	170,959	49.2%	1,987,772	165,648	41.4%	7.4%
Estructuraciones	7,400	19,493	129,813	10,029	3.0%	273,077	22,756	5.7%	-52.5%
Administración	218,283	232,222	1,979,036	158,801	45.6%	1,696,220	141,352	35.3%	16.7%
Liquidación	2,930	2,657	26,067	2,128	0.6%	18,475	1,540	0.4%	41.1%
<u>No Operativos</u>	15,070	7,505	91,196	7,608	2.1%	108,234	9,020	2.3%	-15.7%
Intereses	6,651	7,417	76,290	6,261	1.8%	105,160	8,763	2.2%	-27.5%
Otros	8,419	88	14,906	1,347	0.3%	3,075	256	0.1%	384.8%

ANÁLISIS GASTOS

	Nov-09	Dic-09	Acum. Año 2009 (a)	Promedio Año 2009	% Part Ing Año 2009	Acum. Dic-2008 (b)	Promedio Año 2008	% Part Ing 2008	% Crecimiento 2009-2008 (a-b)
Gastos	233,703	237,401	2,300,753	187,577	53.0%	2,340,122	195,010	48.7%	-1.7%
Gastos Financieros	0	0	500	45	0.0%	500	42	0.0%	0.0%
Gastos de Personal	147,060	156,791	1,626,148	133,578	37.5%	1,595,354	132,946	33.2%	1.9%
Serv. de Terceros	74,477	41,829	465,285	38,496	10.7%	569,825	47,485	11.9%	-18.3%
Fletes	314	261	4,161	355	0.1%	4,010	334	0.1%	3.8%
Comunicaciones	807	923	11,742	984	0.3%	18,497	1,541	0.4%	-36.5%
Viajes	2,008	896	20,679	1,798	0.5%	28,711	2,393	0.6%	-28.0%
Energía Eléctrica	876	878	11,409	957	0.3%	11,625	969	0.2%	-1.9%
Suministros	3,545	3,361	52,577	4,474	1.2%	84,878	7,073	1.8%	-38.1%
Caja Chica	48	225	1,546	120	0.0%	1,748	146	0.0%	-11.5%
Atención a Clientes	5,911	1,974	12,184	928	0.3%	18,004	1,500	0.4%	-32.3%
Publicidad	1,255	1,331	16,761	1,403	0.4%	48,622	4,052	1.0%	-65.5%
Seguros	406	419	5,144	429	0.1%	6,107	509	0.1%	-15.8%
Honorarios Varios	41,568	8,210	118,498	10,026	2.7%	115,849	9,654	2.4%	2.3%
Publicaciones	572	572	7,482	628	0.2%	7,086	590	0.1%	5.6%
Arriendo	4,519	4,501	49,751	4,114	1.1%	41,691	3,474	0.9%	19.3%
Jud / Notariales	539	714	6,474	524	0.1%	4,808	401	0.1%	34.6%
Suscripciones	333	251	3,830	325	0.1%	4,392	366	0.1%	-12.8%
Mantenimiento	5,217	16,539	93,613	7,007	2.2%	103,275	8,606	2.1%	-9.4%
Bancarios	57	223	1,256	94	0.0%	6,203	517	0.1%	-79.7%
Membresías	348	385	5,257	443	0.1%	5,218	435	0.1%	0.7%
Alquileres	156	166	2,713	232	0.1%	1,819	152	0.0%	49.1%
Otros	6,000	0	40,207	3,655	0.9%	57,281	4,773	1.2%	-29.8%
Otros Gastos Operacionales	2,763	512	9,216	791	0.2%	4,493	374	0.1%	105.1%
No Operacionales	267	9,139	38,394	2,660	0.9%	12,644	1,054	0.3%	203.7%
Impuestos	2,304	5,072	56,788	4,701	1.3%	69,916	5,826	1.5%	-18.8%
Depreciaciones	6,832	24,058	104,421	7,306	2.4%	87,389	7,282	1.8%	19.5%

Resultados Mensuales y Acumulados 2009

	Nov-09	Dic-09	Acum. Año Corriente (1)	% Part Ing. Año Corriente	Acum. Año Anterior (2)	% Part Ing. Año Anterior	% Crecimiento entre 1 y 2
Utilidad Compañía	171,524	203,027	2,039,802	47.0%	2,465,979	51.3%	-17.3%

FIN DE LA PRESENTACION



Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Estados Financieros

31 de diciembre del 2009

Con el Informe de los Auditores Independientes

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Estados Financieros

31 de diciembre del 2009

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance General

Estado de Utilidades

Estado de Evolución del Patrimonio

Estado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros



KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
Av. República de El Salvador No. 734 y Portugal
Ap. Postal 17-15-0038B
Quito - Ecuador

Telephone: (593-2) 2450930
(593-2) 2450851
Fax: (593-2) 2450356

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta de Accionistas
Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.:

Informe sobre los Estados Financieros

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A. ("la Compañía"), que incluyen el balance general al 31 de diciembre del 2009, y el estado de utilidades, el estado de evolución del patrimonio y el estado de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha y un resumen de las políticas importantes de contabilidad y otras notas explicativas. Las cifras comparativas presentadas están basadas en los estados financieros de la Compañía al y por el año que terminó el 31 de diciembre del 2008, los cuales fueron auditados por otros auditores cuyo informe de fecha 31 de marzo del 2009 expresó una opinión sin salvedad sobre esos estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad. Esta responsabilidad incluye: el diseño, la implementación y el mantenimiento de controles internos adecuados para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sean debido a fraude o error; la selección y aplicación de apropiadas políticas de contabilidad; y la elaboración de estimaciones contables que son razonables en las circunstancias.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con los requerimientos éticos pertinentes y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido a fraude o error. Al hacer esas evaluaciones de riesgo, consideramos los controles internos pertinentes a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad en orden a diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables elaboradas por la Administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proveer una base para nuestra opinión.

(Continúa)

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A. al 31 de diciembre del 2009, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha de conformidad con las normas ecuatorianas de contabilidad.

Énfasis en un Asunto

Como se explica en la nota 2 a los estados financieros, a partir del año 2010 la Compañía emitirá sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.



SC - RNAE 069

17 de marzo del 2010



Gino A. Prazo, Socio
Registro No. 17121

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)
Quito - Ecuador

Balance General

31 de diciembre del 2009, con cifras comparativas del 2008

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

<u>Activos</u>		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Activos circulantes:			
Efectivo en caja y bancos	US\$	274.153	958.901
Inversiones en valores (nota 3)		1.967.841	1.670.125
Comisiones por cobrar		592.808	594.015
Cuentas por cobrar varias, neto de estimaciones para cuentas incobrables (nota 4)		<u>101.834</u>	<u>72.220</u>
		2.936.636	3.295.261
Propiedades, muebles y equipos (nota 5)		532.600	594.992
Otros activos		<u>9.200</u>	<u>13.872</u>
Total activos	US\$	<u>3.478.436</u>	<u>3.904.125</u>
 <u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>			
Pasivos circulantes:			
Sobregiros bancarios	US\$	25.704	-
Cuentas por pagar		131.473	117.461
Pasivos acumulados (nota 6)		<u>596.449</u>	<u>789.847</u>
		753.626	907.308
Reserva para jubilación patronal (nota 8)		<u>19.777</u>	<u>11.161</u>
Total pasivos		773.403	918.469
Patrimonio de los accionistas:			
Capital acciones - autorizadas, suscritas y pagadas			
738.083 acciones de US\$1 cada una		738.083	738.083
Reserva legal (nota 9)		374.401	374.401
Reserva especial		417.043	417.043
Reserva de capital		(102.424)	(102.424)
Utilidades disponibles		<u>1.277.930</u>	<u>1.558.553</u>
Patrimonio de los accionistas, neto		<u>2.705.033</u>	<u>2.985.656</u>
Total pasivos y patrimonio de los accionistas	US\$	<u>3.478.436</u>	<u>3.904.125</u>
Cuentas de orden (nota 12)	US\$	<u>590.204.279</u>	<u>566.381.859</u>



 Gabriel Jaime Rodríguez
 Representante Legal



 Iván Rojas
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

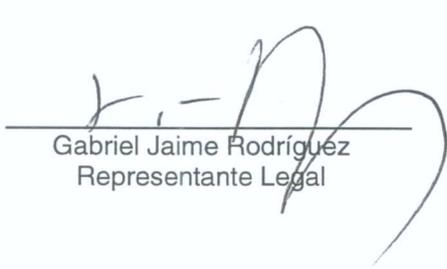
Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Estado de Utilidades

31 de diciembre del 2009, con cifras comparativas del 2008

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos:			
Comisiones ganadas	US\$	4.474.445	5.106.152
Intereses		76.290	105.160
Otros		<u>14.906</u>	<u>3.075</u>
		4.565.641	5.214.387
Egresos:			
Generales y administrativos		2.420.528	2.659.563
Provisiones, depreciaciones y amortizaciones		76.705	59.673
Comisiones		<u>28.606</u>	<u>29.172</u>
		<u>2.525.839</u>	<u>2.748.408</u>
Utilidad antes de la participación de los empleados en las utilidades e impuesto a la renta		2.039.802	2.465.979
Participación de los empleados en las utilidades (nota 6)		<u>305.970</u>	<u>369.897</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta		1.733.832	2.096.082
Impuesto a la renta, estimado (nota 7)		<u>455.902</u>	<u>537.529</u>
Utilidad neta	US\$	<u>1.277.930</u>	<u>1.558.553</u>



Gabriel Jaime Rodríguez
Representante Legal



Iván Rojas
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Estado de Evolución del Patrimonio

Año que terminó el 31 de diciembre del 2009, con cifras comparativas del 2008

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	US\$	Capital acciones	Reserva legal	Reserva especial	Reserva de capital	Utilidades disponibles	Patrimonio de los accionistas, neto
Saldos al 1 de enero del 2007	US\$	738.083	374.401	417.043	(102.424)	936.074	2.363.177
Utilidad neta		-	-	-	-	1.558.553	1.558.553
Pago de dividendos		-	-	-	-	(936.074)	(936.074)
Saldos al 31 de diciembre del 2008		738.083	374.401	417.043	(102.424)	1.558.553	2.985.656
Utilidad neta		-	-	-	-	1.277.930	1.277.930
Pago de dividendos		-	-	-	-	(1.560.880)	(1.560.880)
Ajuste al año anterior		-	-	-	-	2.327	2.327
Saldos al 31 de diciembre del 2009	US\$	738.083	374.401	417.043	(102.424)	1.277.930	2.705.033


Gabriel Jaime Rodríguez
Representante Legal


Iván Rojas
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Estado de Flujos de Efectivo

Año que terminó el 31 de diciembre del 2009, con cifras comparativas del 2008

(En dólares de los Estados Unidos de America - US\$)

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	US\$ 1.277.930	1.558.553
Más cargos a resultados que no representan desembolsos de efectivo:		
Depreciación	54.100	47.328
Provisión para cuentas incobrables	17.270	4.987
Amortización de otros activos	5.335	7.358
Provisión para jubilación patronal	8.616	11.161
Ajuste de años anteriores	2.327	-
Cambios en activos y pasivos:		
Comisiones, cuentas y documentos por cobrar	(45.678)	(49.462)
Cuentas por pagar	14.012	100.308
Pasivos acumulados	<u>(193.398)</u>	<u>266.131</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	1.140.514	1.946.364
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Adiciones netas de propiedades, muebles y equipos y derechos fiduciarios	8.292	(93.844)
(Aumento) disminución de otros activos	<u>(662)</u>	<u>7.219</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	7.630	(86.625)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
(Incremento) disminución de inversiones	(297.716)	94.683
Pago de dividendos	<u>(1.560.880)</u>	<u>(936.074)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(1.858.596)</u>	<u>(841.391)</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo	(710.452)	1.018.348
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>958.901</u>	<u>(59.447)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$ <u>248.449</u>	<u>958.901</u>



Gabriel Jaime Rodríguez
Representante Legal



Iván Rojas
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

(a) Descripción del Negocio

La Compañía fue constituida el 3 de febrero de 1994, inscrita en el Registro Mercantil el 16 de marzo de 1994, e inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 16 de mayo de 1994 mediante Resolución No. 94.1.5.2.1016, con el objeto de invertir, operar y administrar fondos de inversión y fideicomisos previstos en la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento y la normatividad dictada por el Consejo Nacional de Valores. La Compañía es una subsidiaria del Banco Pichincha C. A., el cual lidera el Grupo Financiero Pichincha.

La Compañía administra ciertos fondos en los términos definidos en cada uno de los Reglamentos para Fondos de Inversión. Estos fondos fueron aprobados por el Consejo Nacional de Valores. Adicionalmente, administra valores o bienes recibidos en fideicomiso (ver nota 12).

De acuerdo con disposiciones legales vigentes, el Banco Pichincha C. A. se hace responsable de las pérdidas patrimoniales de las instituciones que conforman el Grupo Financiero, si las hubiere, hasta por el valor de sus propios activos.

(b) Entorno Económico

Las repercusiones de la crisis internacional, con mayor intensidad a fines de 2008 y comienzos de 2009, se manifestaron en la economía ecuatoriana a través de la reducción de las exportaciones, principalmente por la reducción del precio internacional del petróleo, la disminución de las remesas de los migrantes y las restricciones del financiamiento externo e interno. La recuperación del precio del petróleo en la segunda mitad del año, el aumento del nivel de actividad global y de los volúmenes de comercio internacional que impulsó la demanda de los principales productos de exportación, el incremento del gasto e inversión pública, permitieron una contracción menor en la economía ecuatoriana, la que sin embargo presenta mayor déficit fiscal, balanza comercial negativa y deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos e incremento en la tasa de desempleo.

La alta dependencia en el petróleo tanto para el presupuesto general del estado como para ingresos de exportaciones, la actual política económica de crecimiento a través de la inversión pública y clima desfavorable a la inversión privada y apertura económica, condicionan el crecimiento de la economía ecuatoriana a un precio sostenido del petróleo y a la obtención de financiamiento externo.

(c) Base de Presentación

Los estados financieros se presentan en dólares de los Estados Unidos de América moneda de medición de la Compañía y de curso legal y de unidad de cuenta del Ecuador desde marzo del 2000.

(Continúa)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

La Compañía prepara sus estados financieros de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), las que han sido adoptadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. En aquellas situaciones específicas que no están consideradas en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad se siguen las políticas o prácticas establecidas o permitidas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

(d) Equivalentes de Efectivo

La Compañía para propósitos de preparación del estado de flujos de efectivo considera como equivalentes de efectivo los saldos de efectivo en caja y bancos neto de sobregiros bancarios.

(e) Inversiones en Valores

Las inversiones en unidades de participación en fondos administrados, se registran al precio de compra de las unidades de participación a la fecha de inversión y su valor es actualizado diariamente de acuerdo a la variación del valor de las unidades de participación informada por el Fondo. El efecto del ajuste en la participación en fondos que resulta de la valuación de estas inversiones se reconoce en los resultados del ejercicio en que se produce la variación.

(f) Propiedades, Muebles y Equipos

Las propiedades, muebles y equipos se muestran al costo histórico o valor ajustado y convertido a dólares de acuerdo con lo establecido en la NEC 17, según corresponda, menos la depreciación acumulada. Adicionalmente, se incluyen en el rubro los derechos fiduciarios de un fideicomiso que tiene como único activo un inmueble, el cual se registra al valor del desembolso realizado para la adquisición de dichos derechos fiduciarios. La pérdida del año que presenta el estado financiero del Fideicomiso corresponde a la depreciación de los edificios, la cual es realizada por el método de línea recta en función de la vida útil estimada de 20 años. Se constituye una provisión con cargo a los resultados del ejercicio para cubrir pérdidas por valuación de dichos derechos fiduciarios.

Los muebles y equipos se deprecian utilizando el método de línea recta en base a la vida útil estimada de los respectivos activos, según los siguientes porcentajes anuales:

Equipos de computación	33,33%
Muebles y equipos de oficina	10,00%
Vehículos	20,00%
Instalaciones y otros	<u>20,00%</u>

(g) Reserva para Jubilación Patronal e Indemnización por Desahucio

El Código del Trabajo de la República del Ecuador establece la obligación por parte de los empleadores de conceder jubilación patronal a todos aquellos empleados que hayan cumplido un mínimo de 25 años de servicio en una misma compañía. Además dicho Código establece que cuando la relación laboral termine por desahucio, el empleador deberá pagar una indemnización calculada en base al número de años de servicio.

(Continúa)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

La Compañía establece una reserva para jubilación patronal para los empleados con más de 10 años de servicio con base a cálculos actuariales efectuados por una empresa especializada y no mantiene ningún fondo asignado por los costos acumulados para este beneficio.

La indemnización por desahucio se registra en resultados en el periodo en que se cancela dicho beneficio.

(h) Reconocimiento de Ingresos y Gastos

Los ingresos se reconocen en el estado de utilidades cuando se ha prestado el servicio. Los gastos son reconocidos por el método de causación.

(i) Uso de Estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad requiere que la Administración de la Compañía realice estimaciones y supuestos que afectan los saldos reportados de activos y pasivos y revelación de contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados reales podrían diferir de aquellas estimaciones.

(2) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

De acuerdo con las Resoluciones de la Superintendencia de Compañías No. 06.Q.ICI-004 publicada en el Registro Oficial 348 de Septiembre 4 del 2006 y No. 08.GDSC.010 publicada en el Registro Oficial 498 del 31 de diciembre del 2008, relacionadas con la adopción y cronograma de aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a partir del ejercicio económico del 2010 la Compañía deberá emitir sus estados financieros de acuerdo con las NIIF, emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB); siendo el 1 de enero del 2009 la fecha de transición.

Las Normas Internacionales de Información Financiera difieren en algunos aspectos de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad utilizadas en la preparación de los estados financieros adjuntos. La Administración ha evaluado el impacto de la adopción de las NIIF en la situación financiera y en los resultados de operación de la Compañía. Aunque ciertos ajustes a los saldos patrimoniales al 1 de enero del 2010 deberán ser efectuados, la Administración no anticipa que la adopción de las NIIF tendrá un efecto material en la situación financiera y resultados futuros de la Compañía

(3) Inversiones en Valores

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores y su reglamento, la Compañía esta obligada a invertir por lo menos el 50% de su capital en los fondos que administra, pero en ningún caso estas inversiones podrán exceder al 30% del patrimonio neto de cada fondo.

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Un resumen de las unidades de participación en los fondos que administra al 31 de diciembre del 2009 y 2008 es como sigue:

<u>Fondo de inversión</u>	<u>2009</u>			<u>Total</u>
	<u>Unidades de participación en el fondo</u>	<u>% de participación en el patrimonio neto del fondo</u>		
Administrados por la Compañía:				
Fondo Real	1.617.701	0,63%	US\$	456.997
Fondo Dinámico	6.684.397	3,44%		550.194
Fondo Porvenir	<u>7.695</u>	<u>4,71%</u>		<u>943.135</u>
				1.950.326
Otros			US\$	<u>17.515</u>
				<u>1.967.841</u>
<u>Fondo de inversión</u>	<u>2008</u>			<u>Total</u>
	<u>Unidades de participación en el fondo</u>	<u>% de participación en el patrimonio neto del fondo</u>		
Administrados por la Compañía:				
Fondo Real	371.404	0,13%	US\$	102.355
Fondo Dinámico	8.300.944	2,47%		660.241
Fondo Porvenir	<u>7.695</u>	<u>7,25%</u>		<u>895.986</u>
				1.658.582
Otros			US\$	<u>11.543</u>
				<u>1.670.125</u>

Los principales activos de estos fondos corresponden a inversiones en títulos valores de emisiones locales.

(4) Estimación para Cuentas Incobrables

El siguiente es el movimiento de la estimación para cuentas incobrables al 31 de diciembre del 2009 y 2008:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Saldo al inicio del año	US\$	22.168	17.629
Cargo a gastos		17.270	4.987
Utilizaciones		<u>(39.438)</u>	<u>(448)</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>-</u>	<u>22.168</u>

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(5) Propiedades, Muebles y Equipos

El saldo de propiedades, muebles y equipos al 31 de diciembre del 2009 y 2008, es como sigue:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Terrenos	US\$	80.275	80.275
Equipos de computación		89.177	102.588
Muebles y equipos de oficina		78.546	118.923
Vehículos		4.123	-
Instalaciones y otros		<u>117.449</u>	<u>133.962</u>
		369.570	435.748
Depreciación acumulada		<u>(111.823)</u>	<u>(143.325)</u>
		257.747	292.423
Derechos fiduciarios		<u>274.853</u>	<u>302.569</u>
	US\$	<u>532.600</u>	<u>594.992</u>

El saldo de derechos fiduciarios corresponde al 100% de participación en el Fideicomiso, constituido el 22 de diciembre de 1999 por el Banco Pichincha C. A. y cuyo patrimonio autónomo lo integra el edificio "Banco del Pichincha C. A. - Autodelta", donde se encuentran ubicadas las oficinas de la Compañía. La valoración de los derechos fiduciarios se realiza con base en el balance general proporcionado por Fideval S. A. (encargada de la administración del fideicomiso) y toma en consideración el valor del único activo menos la depreciación. La Administración informa que el valor del único activo en el estado financiero del fideicomiso no supera su valor de mercado ni de utilización económica.

El movimiento de las propiedades, muebles y equipos al y por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2009 y 2008 es como sigue:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Saldo al inicio, neto	US\$	594.992	548.476
Adiciones		19.425	93.844
Depreciación del año		(54.100)	(47.328)
Valuación derechos fiduciarios		<u>(27.717)</u>	<u>-</u>
	US\$	<u>532.600</u>	<u>594.992</u>

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(6) Pasivos Acumulados

El saldo y movimiento de los pasivos acumulados al y por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2009 y 2008 es como sigue:

		2009			
		Saldo al inicio del año	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldo al final del año
Beneficios sociales por pagar	US\$	434.273	753.291	841.512	346.052
Impuestos por pagar		<u>355.574</u>	<u>815.831</u>	<u>921.008</u>	<u>250.397</u>
	US\$	<u>789.847</u>	<u>1.569.122</u>	<u>1.762.520</u>	<u>596.449</u>
		2008			
		Saldo al inicio del año	Incrementos	Pagos y/o utilizaciones	Saldo al final del año
Beneficios sociales por pagar	US\$	285.095	763.726	614.548	434.273
Impuestos por pagar		<u>238.621</u>	<u>892.877</u>	<u>775.924</u>	<u>355.574</u>
	US\$	<u>523.716</u>	<u>1.656.603</u>	<u>1.390.472</u>	<u>789.847</u>

Al 31 de diciembre del 2009 el saldo de beneficios sociales incluye US\$305.970 (US\$369.897 en el 2008) de participación de los empleados en las utilidades. De acuerdo a lo establecido en el Código de Trabajo del Ecuador, la Compañía está obligada a distribuir entre sus trabajadores el 15% de la utilidad antes de impuesto a la renta.

El saldo de impuestos por pagar incluye US\$201.034 (US\$316.322 en el 2008) de impuesto a la renta de la Compañía, neto de retenciones en la fuente que le han realizado.

(7) Impuesto a la Renta

La tasa corporativa de impuesto a la renta ecuatoriana es el 25%. Los dividendos que se distribuyen con cargo a utilidades gravadas a la tasa del 25% no están sujetos a impuestos adicionales siempre que los beneficiarios de los mismos sean sociedades no domiciliadas en paraísos fiscales o personas naturales no residentes en Ecuador. El gasto por impuesto a la renta difiere del que resultaría de aplicar la tasa impositiva ecuatoriana a las utilidades antes de impuesto a la renta, debido a lo siguiente:

		2009	2008
Utilidad antes de impuesto a la renta	US\$	1.733.832	2.096.082
Más gastos no deducibles y otros, neto		90.648	54.034
Menos otras rentas exentas y no gravadas		<u>(871)</u>	<u>-</u>
Base imponible	US\$	<u>1.823.609</u>	<u>2.150.116</u>
Impuesto a la renta, estimado	US\$	<u>455.902</u>	<u>537.529</u>
Tasa impositiva efectiva		<u>26,29%</u>	<u>25,64%</u>

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Las declaraciones de impuesto a la renta presentadas por la Compañía por los años 2006 al 2009 están abiertas a revisión por parte de las autoridades fiscales.

De acuerdo a las leyes vigentes, la Compañía es solidariamente responsable con los fideicomisos que administra por el incumplimiento de deberes formales que como agente de retención y percepción le corresponda a los fideicomisos.

(8) Reserva para Jubilación Patronal

El movimiento de la reserva para jubilación patronal por el año que terminó el 31 de diciembre del 2009 y 2008 es el siguiente:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Saldo al inicio del año	US\$	11.161	-
Incrementos		<u>8.616</u>	<u>11.161</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>19.777</u>	<u>11.161</u>

Tal como se indica en la nota 1 - f, todos aquellos empleados que cumplieren 25 años de servicio para una misma institución tienen derecho a jubilación patronal. La Compañía acumula este beneficio en base a estudios anuales elaborados por una firma de actuarios consultores. Según se indica en los estudios actuariales, el método actuarial utilizado es el de "Costeo de Crédito Unitario Proyectado" y las provisiones del plan consideran la remuneración del empleado y demás parámetros establecidos en el Código del Trabajo, con un mínimo para la cuantificación de la pensión vitalicia mensual de US\$20 si el trabajador es beneficiario de la jubilación del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social - IESS y de US\$30 si solo tiene derecho a la jubilación patronal y un máximo igual al salario básico unificado, de acuerdo a la reforma introducida en la Ley 2001-42 del 2 de julio del 2001; 25 años mínimos de servicio, y las tablas de actividad y mortalidad ecuatoriana. De acuerdo a los referidos estudios, el valor actual de la reserva matemática actuarial de jubilación patronal que cubre a los empleados con más de 10 años de servicio, al 31 de diciembre del 2009 ascienden a US\$19.777 (US\$11.161 en el 2008), respectivamente.

Los supuestos utilizados en los estudios actuariales del año 2009 y 2008 fueron:

Tasa de interés actuarial	4,00%
Tasa de crecimiento de salario	<u>2,40%</u>

Los cambios en las tasas antes indicadas pueden tener un efecto importante en los montos reportados. La Compañía controla este riesgo actualizando la valuación actuarial cada año, por consiguiente, las variaciones entre las tasas y supuestos actuariales y los cambios efectivamente ocurridos se ajustan en base anual.

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(9) Restricciones

Reserva Legal

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a un Fondo, hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital pagado. La reserva legal no está disponible para distribución de dividendos, pero puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas. Al 31 de diciembre del 2009 el saldo de la reserva legal asciende a US\$374.401 equivalente al 50,73% del capital pagado.

(10) Asuntos Regulatorios

El total del patrimonio neto de los fondos administrados no podrá exceder el equivalente a 50 veces el patrimonio de la Administradora de Fondos; para estos efectos se entiende por patrimonio de la Administradora de Fondos la suma de su capital pagado, reservas legal, estatutarias y facultativas, utilidades disponibles, aportes para futuras capitalizaciones no sujetos a devolución, deducidas sus pérdidas acumuladas si las tuviere, sin exceder (la administradora y sus relacionadas) el 30% del patrimonio neto de cada fondo. Al 31 de diciembre del 2009 y 2008 el monto de fondos que puede administrar la Administradora de Fondos es como sigue:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
50 veces el patrimonio de la Compañía	US\$	<u>135.251.650</u>	<u>149.282.800</u>
Patrimonio neto de los fondos administrados	US\$	<u>119.111.152</u>	<u>117.877.912</u>

El capital mínimo para las administradoras de fondos y fideicomisos que se dediquen tanto a administrar fondos de inversión y fideicomisos es de 150.000 UVC (aproximadamente US\$394.335). Al 31 de diciembre del 2009 y 2008 el capital de la Compañía asciende a US\$738.083.

(11) SalDOS y Transacciones con Partes Relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones con partes relacionadas al 31 de diciembre del 2009 y 2008:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos:			
Banco Pichincha C. A.	US\$	96.538	110.285
Banco General Rumiñahui S. A.		<u>26.919</u>	<u>23.876</u>
	US\$	<u>123.457</u>	<u>134.161</u>
Egresos:			
Banco Pichincha C. A.	US\$	285.881	417.895
Seguros del Pichincha S. A.		9.651	3.000
Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.		<u>6.056</u>	<u>-</u>
	US\$	<u>301.588</u>	<u>420.895</u>

(Continúa)

Administradora de Fondos del Pichincha - FONDOSPICHINCHA S. A.
(Subsidiaria de Banco Pichincha C. A.)

Notas a los Estados Financieros

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Activos:			
Efectivo en caja y bancos:			
Banco Pichincha C. A.	US\$	-	8.457
Banco Pichincha Panamá S. A.		<u>20.509</u>	<u>20.444</u>
		<u>20.509</u>	<u>28.901</u>
Pasivos:			
Sobregiros bancarios - Banco Pichincha C. A.	US\$	<u>25.704</u>	<u>-</u>

Los saldos antes indicados no devengan intereses y no tienen plazos definidos de cobro y/o pago.

(12) Cuentas de Orden

El saldo de cuentas de orden corresponde a los patrimonios netos de los fondos y fideicomisos que administra la Compañía. El siguiente es un detalle de los patrimonios netos de los fondos y fideicomisos administrados al 31 de diciembre del 2009 y 2008:

		<u>2009</u>	<u>2008</u>
Fondos en administración:			
Fondo Administrado de Inversión Fondo Real	US\$	73.898.356	78.810.026
Fondo Administrado de Inversión Fondo Dinámico		15.870.493	26.706.554
Fondo Administrado de Inversión de Ahorro Programado Porvenir			
Fondo Porvenir		17.682.838	12.361.332
Fondo Colectivo de Inversión Fondo País Ecuador		<u>11.659.465</u>	-
		119.111.152	117.877.912
Negocios fiduciarios:			
Fideicomisos de administración		179.376.735	163.084.232
Encargos fiduciarios		5.986.635	8.090.391
Fideicomisos de garantía		27.076.190	34.465.609
Fideicomisos inmobiliarios		186.179.913	185.694.925
Fideicomisos de inversión		22.886.710	20.424.246
Fideicomisos de titularización		<u>49.586.944</u>	<u>36.744.544</u>
		<u>471.093.127</u>	<u>448.503.947</u>
	US\$	<u>590.204.279</u>	<u>566.381.859</u>

Cada fondo y fideicomiso se considera un patrimonio independiente de la Compañía y lleva contabilidades independientes de cada uno de ellos.

Las actividades de la Compañía son de medio y no de resultados, por lo tanto no garantiza rentabilidad de las inversiones en los fondos de inversión o que se cumpla el objetivo de los fideicomisos.