

UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR  
SEDE ECUADOR

ÁREA DE GESTIÓN

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**DETERMINACIÓN DE LA VIABILIDAD FINANCIERA PARA LA  
CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN DE  
PROYECTOS INMOBILIARIOS Y PARA LA INSTRUMENTACIÓN DE  
CRÉDITOS BANCARIOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA COMO  
MECANISMOS DE OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ PARA LA CONSTRUCCIÓN  
DE PROYECTOS INMOBILIARIOS EN EL ECUADOR**

MARLON HIDALGO REVELO

**2011**

*Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de magíster de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.*

*Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.*

*Sin perjuicio de ejercer mi derecho de autor, autorizo a la Universidad Andina Simón Bolívar la publicación de esta tesis, o de parte de ella, por una sola vez dentro de los treinta meses después de su aprobación.*

.....  
*Marlon Hidalgo Revelo*  
*Junio 2011*

UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR  
SEDE ECUADOR

ÁREA DE GESTIÓN

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**DETERMINACIÓN DE LA VIABILIDAD FINANCIERA PARA LA  
CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN DE  
PROYECTOS INMOBILIARIOS Y PARA LA INSTRUMENTACIÓN DE  
CRÉDITOS BANCARIOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA COMO  
MECANISMOS DE OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ PARA LA CONSTRUCCIÓN  
DE PROYECTOS INMOBILIARIOS EN EL ECUADOR**

AUTOR: MARLON HIDALGO REVELO

TUTOR: ECO. CARLOS PUENTE GUIJARRO

**Quito, 2011**

## RESÚMEN

En proyectos inmobiliarios, generalmente los promotores y/o constructores optan por realizar créditos bancarios con garantía hipotecaria para la obtención de recursos; sin embargo, las instituciones financieras no siempre están dispuestas a realizar préstamos para el sector de la construcción; razón por la cual, una buena opción para poder continuar con sus proyectos de construcción son los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios, mismos que por desconocimiento no se realizan a menudo.

A lo largo de éste trabajo, se determinará la viabilidad financiera para realizar una titularización y un crédito bancario con garantía hipotecaria con el afán de conocer el área en metros cuadrados del proyecto inmobiliario a partir del cual es recomendable realizar un fideicomiso de titularización o un crédito bancario con garantía hipotecaria; sin embargo, no solamente se analizará la parte financiera sino también el procedimiento para constituir el fideicomiso mercantil y obtener la autorización de emisión de valores; así como, el procedimiento para la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria del inmueble sobre el cual se realizará la construcción del proyecto.

A nivel macro, el presente trabajo servirá como una guía práctica para aquellas personas que deseen conocer un poco más acerca de los fideicomisos de titularización y de los créditos bancarios con garantía hipotecaria; pero sobre todo, la determinación de la viabilidad financiera para la constitución de fideicomisos de titularización de proyectos inmobiliarios y para la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria con el afán de decidir adecuadamente entre una de éstas dos opciones como mecanismos de obtención de liquidez para la construcción de proyectos inmobiliarios en el Ecuador.

### **DEDICATORIA:**

El presente trabajo investigativo es dedicado a mis Padres, Hermana y Esposa ya que han sido una fuente de amor, inspiración y ejemplo en las diferentes etapas de mi vida.

## **TABLA DE CONTENIDOS**

### **RESÚMEN, 4**

### **1. MARCO TEÓRICO, 11**

- 1.1 Fideicomiso Mercantil de Titularización, 11
- 1.2 Crédito, 13
- 1.3 Garantía, 14
- 1.4 Hipoteca, 14
- 1.5 Inmueble, 15

### **2. MARCO CONCEPTUAL, 16**

- 2.1 Fideicomiso Mercantil, 16
- 2.2. Constituyentes, 16
- 2.3 Beneficiarios, 16
- 2.4 Fiduciaria, 17
- 2.5 Patrimonio Autónomo, 17
- 2.6 Originador, 17
- 2.7 Agente de Manejo, 18
- 2.8 Comité de Vigilancia, 19
- 2.9 Agente Pagador, 20
- 2.10 Patrimonio de propósito exclusivo, 20
- 2.11 Inversionistas, 20
- 2.12 Títulos de contenido crediticio, 20
- 2.13 Títulos de participación, 21
- 2.14 Títulos Mixtos, 21
- 2.15 Deudor, 21

2.16 Acreedor, 21

### **3. ANÁLISIS DEL PROCESO Y COSTOS DE CONSTITUCIÓN DE UN FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE UN PROYECTO INMOBILIARIO, 22**

#### **3.1 Análisis del proceso de constitución de un Fideicomiso de Titularización, 23**

3.1.1 Estructuración Financiera, 22

3.1.2 Estructuración Legal, 22

3.1.3 Calificación de Riesgos, 23

3.1.4. Aprobación de la Superintendencia de Bancos, 29

3.1.5 Aprobación de la Superintendencia de Compañías, 30

3.1.6 Inscripción en la Bolsa de Valores, 39

3.1.7 Colocación de Valores, 44

#### **3.2 Análisis de los costos de constitución de un proceso de Titularización, 44**

3.2.1 Honorarios del Estructurador Financiero, 44

3.2.2 Honorarios del Estructurador Legal, 44

3.2.3 Honorarios del Agente de Manejo o Fiduciaria, 45

3.2.4 Honorarios del Agente Pagador, 45

3.2.5 Honorarios de la Calificadora de Riesgos, 46

3.2.6 Costos de la Superintendencia de Compañías, 47

3.2.7 Costos de la Superintendencia de Bancos, 47

3.2.8 Costos de inscripción y mantenimiento en la Bolsa de Valores, 47

3.2.9 Costos de las Casas de Valores, 48

3.2.10 Honorarios de la Auditoría Externa, 49

3.2.11 Interés a los Inversionistas, 49

### **3.3 Análisis Financiero del Proceso de Titularización, 50**

3.3.1 Costo del Proceso de Titularización, 51

3.3.2 Análisis del Punto de Equilibrio, 56

## **4. ANÁLISIS DEL PROCESO Y COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN DE UN CRÉDITO BANCARIO CON GARANTÍA HIPOTECARIA, 58**

### **4.1. Análisis del proceso de instrumentación de un crédito bancario, 58**

4.1.1 Solicitud de otorgamiento de crédito, 58

4.1.2 Análisis económico del proyecto inmobiliario, 60

4.1.3 Avalúo del inmueble, 61

4.1.4 Aprobación del crédito y suscripción de documentos, 62

4.1.5 Inscripción en el Registro de la Propiedad, 62

4.1.6 Desembolso del Préstamo, 62

### **4.2. Análisis de los costos de instrumentación de un crédito bancario, 63**

4.2.1 Honorarios del Avaluador, 63

4.2.2 Honorarios del Abogado, 64

4.2.3 Aranceles Notariales, 65

4.2.4 Aranceles de Inscripción, 65

4.2.5 Pólizas de Seguro, 66

4.2.6 Costos Bancarios, 67

4.2.7 Interés Bancario, 67

### **4.3 Análisis Financiero del Crédito Bancario con Garantía Hipotecaria, 68**

4.3.1 Costo del Crédito Bancario con Garantía Hipotecaria, 68

4.3.2 Análisis del Punto de Equilibrio, 72

**5. VENTAJAS, DESVENTAJAS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES RELACIONADAS A LA CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS DE TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS INMOBILIARIOS Y A LA INSTRUMENTACIÓN DE CRÉDITOS BANCARIOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA, 73**

5.1 Ventajas y desventajas de la constitución de Fideicomisos de Titularización de proyectos inmobiliarios, 74

5.2 Ventajas y desventajas de la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria, 76

5.3 Conclusiones, 79

5.4 Recomendaciones, 81

**6. BIBLIOGRAFÍA, 83**

## **LISTA DE ANEXOS**

1. ANEXO 1: Tablas de Amortización con el cálculo del interés a favor de los inversionistas de un proceso de titularización, 84
2. ANEXO 2: Gráfico de los costos de estructuración de un proceso de titularización, 85
3. ANEXO 3: Cronograma de estructuración de un proceso de titularización, 86
4. ANEXO 4: Gráfico de los costos de implementación de un crédito bancario con garantía hipotecaria, 87
5. ANEXO 5: Cronograma de implementación de un crédito bancario con garantía hipotecaria, 88
6. ANEXO 6: Simulaciones de Costos de Construcción para un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario, 89
7. ANEXO 7: Simulaciones de Costos de Construcción para un proceso de crédito bancario con garantía hipotecaria, 90

## 1. MARCO TEÓRICO

### 1.1 FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN

Para empezar se debe indicar que Fideicomiso se deriva de “fiducia” y “commissum” que significan confianza y encargo, respectivamente. Por lo indicado, el Fideicomiso es un encargo de confianza.

El autor del libro “Manual Elemental de Derecho Civil del Ecuador”, Dr. Juan Larrea Holguín, manifiesta que el Fideicomiso nació en el Derecho Romano como una disposición por la cual se ordenaba al heredero, entregar la herencia o un determinado bien a otra persona al cumplirse cierta condición.

El Fideicomiso Mercantil se constituye a través de un contrato en el cual se aportan los activos que existen o se espera que existan, con la finalidad de titularizar dichos activos.<sup>1</sup>

Para los autores del libro “Tratado de Fideicomiso”, Claudio Kiper y Silvio Lisoprawski, la titularización, titulización o securitización “consiste en mancomunar o reunir un conjunto de activos, reagrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos - valores o participaciones que son colocadas entre inversores”.

La Titularización es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, constituyen valores según la Ley de Mercado de Valores.<sup>2</sup>

Los Fideicomisos de Titularización en base a los activos susceptibles de titularización se pueden dividir en los siguientes:

---

<sup>1</sup> Título V; Art. 17 Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores

<sup>2</sup> Art. 138; Ley de Mercado de Valores

- **Fideicomiso de Titularización de Cartera**

La titularización de cartera consiste en la emisión de títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos, respaldados en la transferencia al fideicomiso de cartera por parte del Originador (a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil).

El proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptan mezclas ni combinaciones de carteras. El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del cien por ciento del valor de la cartera transferida, a la fecha de emisión de los valores derivados de la titularización.

- **Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros**

La titularización de flujos futuros consiste en la emisión de títulos de contenido crediticio, de participación o mixtos, respaldados en la transferencia al fideicomiso de flujos futuros por parte del Originador. Al efecto se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar.

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

- **Fideicomiso de Titularización de Inmuebles**

En la titularización de inmuebles en ningún caso el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una

tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días.

- **Fideicomiso de Titularización de Proyectos Inmobiliarios**

La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización. El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

“El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.”<sup>3</sup>

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

## **1.2 CRÉDITO**

En el derecho romano podemos encontrar la locución MUTUI DATIO, que significa dación en mutuo o simplemente préstamo. Es decir, crédito, mutuo o préstamo son

---

<sup>3</sup> Art. 155; Ley de Mercado de Valores

palabras que pueden ser utilizadas para describir a la transacción mediante el cual una persona llamada acreedor presta dinero a otra llamada deudor.

El Art. 2126 del Código Civil ecuatoriano prescribe que: “Mutuo o préstamo de consumo es un contrato en que una de las partes entrega a la otra cierta cantidad de cosas fungibles, con cargo de restituir otras tantas del mismo género y calidad”.

Por lo indicado, generalmente el mutuo se lo formaliza a través de un contrato, en el cual se deja establecido el monto del préstamo, la tasa de interés, la forma de pago y los derechos y obligaciones que adquieren tanto el acreedor como el deudor.

### **1.3 GARANTÍA**

El autor del libro “Administración Financiera”, Lawrence J. Gitman, indica que la garantía colateral es “la cantidad de activos que el solicitante tiene disponible para asegurar el crédito”.

Por lo indicado, la garantía implica un mecanismo de resguardo mediante el cual el Acreedor solicita al Deudor que entregue un bien en garantía del préstamo que se le va otorgar.

Es importante indicar que existe una relación proporcional entre el monto del préstamo y la garantía; es decir, a mayor monto de préstamo mayor garantía va a solicitar el acreedor. Se pueden encontrar diferentes mecanismos de garantía y por citar a alguno de ellos, tenemos a la hipoteca, prenda, fianza, fideicomiso mercantil en garantía, entre otros.

### **1.4. HIPOTECA**

“En el derecho griego la hipoteca significaba la prenda de un bien inmueble para garantizar el cumplimiento de una obligación y tenía por consiguiente la desventaja de

que desposeía al deudor de la finca, motivo por el cual los romanos la perfeccionaron al darle el carácter de un derecho real constituido sobre bienes muebles e inmuebles que no se entregaban al acreedor, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago. Esta evolución que se opera del Derecho griego al romano, para permitir que la hipoteca se convierta en el medio más eficaz, inteligente y auxiliar del crédito, a la vez que el recurso económico más ventajoso para que un deudor pudiese seguir explotando el bien objeto de la garantía.”<sup>4</sup>

Por lo indicado, se puede interpretar que la Hipoteca es un mecanismo de garantía mediante el cual el deudor garantiza con un inmueble el pago del crédito que fue otorgado por el Acreedor.

## **1.5 INMUEBLE**

Se debe indicar que las cosas se clasifican en muebles o inmuebles, entendiéndose como muebles a aquellas cosas que se pueden mover e inmuebles a aquellas cosas que se encuentran fijas.

Primero se debe mencionar que todo proyecto inmobiliario se va a construir sobre un inmueble por lo que se debe entender como inmueble al terreno sobre el cual se va a levantar una edificación.

El autor del libro “Bienes”, Luis Guillermo Velásquez Jaramillo, manifiesta que son inmuebles los bienes que no pueden trasladarse de un lugar a otro, como las tierras y las minas.

---

<sup>4</sup> ROJINA VILLEGAS, Rafael, “Derecho Civil Mexicano”, Editorial Porrúa S.A., Vol. II, México, 1997, pág. 345.

## **2. MARCO CONCEPTUAL**

### **2.1 Fideicomiso Mercantil**

El Fideicomiso Mercantil es un contrato mediante el cual “una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.”<sup>5</sup>

En el Fideicomiso Mercantil intervienen tres partes: Constituyentes, Beneficiarios y la Fiduciaria.

### **2.2 Constituyentes**

Son aquellas personas naturales o jurídicas que constituyen el Fideicomiso Mercantil y aportan al patrimonio autónomo bienes muebles o inmuebles con el afán de que se cumpla el objeto del fideicomiso y las correspondientes instrucciones fiduciarias.

### **2.3 Beneficiarios**

Son aquellas personas naturales o jurídicas que son beneficiarios del Fideicomiso Mercantil y por lo tanto se les puede restituir los bienes aportados al patrimonio autónomo una vez que se haya cumplido el objeto del fideicomiso.

---

<sup>5</sup> Art. 109; Ley de Mercado de Valores

## **2.4 Fiduciaria**

Es aquella persona jurídica que tiene el respectivo permiso otorgado por la Superintendencia de Compañías para Administrar Fideicomisos Mercantiles.

## **2.5 Patrimonio Autónomo**

El patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil tiene personería jurídica siendo la fiduciaria su Representante Legal.

Contablemente el patrimonio autónomo es aquella parte del Balance General del Fideicomiso Mercantil en la cual se registran los bienes aportados por el Constituyente.

Legalmente el patrimonio autónomo es el Fideicomiso Mercantil ya que es un patrimonio independiente de los Constituyentes, de la Fiduciaria y de los Beneficiarios que fue constituido para cumplir un objeto específico.

## **2.6. Originador**

“El originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de los activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.”<sup>6</sup>

Según lo establecido en la Codificación de Resoluciones de Consejo Nacional de Valores, las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como originadores en un proceso de titularización, deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, los derechos de contenido económico y los flujos futuros que esto va a generar.

---

<sup>6</sup> Art. 139; Ley de Mercado de Valores

## **2.7. Agente de Manejo**

Según la Ley de Mercado de Valores, el agente de manejo es una sociedad administradora de fondos y fideicomisos mercantiles, que además de las obligaciones estipuladas en el contrato de fideicomiso mercantil, tiene las siguientes:

- 2.7.1 Obtener las autorizaciones necesarias para poder realizar un proceso de titularización, en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública. La elaboración, análisis y verificación de la información que se debe presentar a la Superintendencia de Compañías para obtener esta autorización es del agente de manejo. Los procesos de titularización quedarán autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, se haya dado cumplimiento íntegro a lo que ella ordene.
- 2.7.2 Recibir del originador y en representación del patrimonio autónomo, los activos a ser titularizados.
- 2.7.3 Emitir los valores respaldados en el patrimonio autónomo.
- 2.7.4 Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública.
- 2.7.5 Administrar los activos integrados al patrimonio autónomo, tendiendo a la obtención de flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, por lo que corresponde al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

La responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente la buena administración del proceso de titularización, por lo tanto no responde por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada.

2.7.6 Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos cuando haya concluido el proceso de titularización.

Es importante aclarar que según el Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores, las obligaciones señaladas en los numerales 2.7.1, 2.7.2 y 2.7.3 son indelegables, sin embargo, el agente de manejo es siempre responsable de todas las actuaciones de terceros a quienes delegue cualquiera de las otras obligaciones.

## **2.8. Comité de Vigilancia**

El comité de vigilancia estará compuesto por al menos tres miembros, elegidos por los tenedores de los títulos, no relacionados con el agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo. Será atribución del comité de vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, normas complementarias y en su reglamento interno. Cuando detecte el incumplimiento de estas normas, deberá notificarlo dentro de 3 días a la Superintendencia de Compañías como hecho relevante. También puede convocar a asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario. Deberá informar a la asamblea de tenedores sobre su labor y conclusiones obtenidas.

## **2.9. Agente pagador**

“Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.”<sup>7</sup>

## **2.10. Patrimonio de propósito exclusivo**

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

## **2.11. Inversionistas**

“Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.”<sup>8</sup>

## **2.12. Títulos de contenido crediticio**

Según el Art. 147 de la Ley de Mercado de Valores, son aquellos por los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y valores de los títulos emitidos.

---

<sup>7</sup> Art. 152; Ley de Mercado de Valores

<sup>8</sup> Art. 139; Ley de Mercado de Valores

### **2.13. Títulos de participación**

Son aquellos “por los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización.”<sup>9</sup>

### **2.14. Títulos Mixtos**

Son aquellos “por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.”<sup>10</sup>

### **2.15. Deudor**

Es aquella persona natural o jurídica a la cual se le otorgó un crédito y por lo tanto debe pagar el valor de capital y de intereses correspondiente.

Para el Dr. Guillermo Cabanellas de Torres, el Deudor es el obligado a una prestación como consecuencia de un vínculo contractual.

### **2.16. Acreedor**

Es aquella persona natural o jurídica que otorga un préstamo a otra persona y por lo tanto es aquella que entrega el dinero a cambio de algún beneficio como una tasa interés.

Para el Dr. Guillermo Cabanellas de Torres, el Acreedor es el que tiene acción o derecho para pedir alguna cosa, especialmente el pago de una deuda o exigir el cumplimiento de alguna obligación.

---

<sup>9</sup> Art. 147; Ley de Mercado de Valores

<sup>10</sup> Art. 147; Ley de Mercado de Valores

### **3. ANÁLISIS DEL PROCESO Y COSTOS DE CONSTITUCIÓN DE UN FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE UN PROYECTO INMOBILIARIO**

#### **3.1 Análisis del proceso de constitución de un Fideicomiso de Titularización**

Se deben seguir algunas actividades que serán analizadas a continuación con el afán de tener una mayor claridad del proceso de constitución de un Fideicomiso de Titularización.

##### **3.1.1 Estructuración Financiera**

Los proyectos de titularización deben tener la estructuración financiera que consiste en el análisis económico del originador; así como también, el análisis financiero de la emisión de valores.

El autor del libro “Negocios Fiduciarios”, Sergio Rodríguez Azuero, manifiesta que el estructurador en consideración a las necesidades de la empresa originadora y luego del estudio de las distintas opciones o alternativas para fortalecerse patrimonialmente recomienda y/o participa en el estudio del mercado, en virtud del cual se definen las características de la emisión proyectada.

##### **3.1.2 Estructuración Legal**

La estructuración legal se encuentra relacionada principalmente con la elaboración de los siguientes documentos:

- Contrato de Constitución del Fideicomiso de Titularización
- Reglamento de Gestión
- Prospecto de Oferta Pública

- Solicitudes de aprobación ante la Superintendencia de Bancos -en caso de ser institución financiera el Originador-, Superintendencia de Compañías y Bolsa de Valores.
- Elaboración de las fichas registrales del fideicomiso y de los títulos a emitirse

Adicionalmente el estructurador legal se encuentra a cargo de coordinar con todos los partícipes de la titularización desde el inicio hasta el final del proceso.

### **3.1.3 Calificación de Riesgos**

Todo proceso de titularización deberá contar con calificación de riesgos y auditoría externa durante el período de vigencia de la emisión de valores. Los valores que se emitan deberán contar con al menos una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para el efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo se debe indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador, del agente de manejo o de cualquier tercero.

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

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

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

En función a la naturaleza de los valores emitidos en procesos de titularización para proyectos inmobiliarios, la calificadora deberá analizar lo siguiente:

- Mecanismos de medición de la factibilidad del proyecto inmobiliario, su calidad técnica, las expectativas del mercado para asimilar el proyecto, y demás índices de medición financiera y económica.
- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Mecanismo de valoración y seguridad de los valores mixtos o de participación que incorporen derechos o alícuotas porcentuales de participación sobre el patrimonio constituido.
- Garantías, así como los seguros contra riesgos a los que esté expuesto el inmueble y los factores de valoración del mismo.

Con el afán de poder emitir su criterio, las calificadoras de riesgos requieren que se les presente la siguiente información:

- **PERFIL DEL ORIGINADOR:**
  - Relación de accionistas o socios, capital suscrito y pagado, total de acciones suscritas y pagadas (certificada por la SIC).
  - Directorio y Plan Gerencial: nombre, cargo y experiencia en el puesto.
  - Organigrama de la empresa.

- Detalle del número de empleados por área de la empresa, a nivel nacional, con detalle del tipo de contrato.
  - En caso de existir sindicatos o comités de empresas por favor informar cuantos hay y el número de empleados.
  - Normas de calidad implementadas por la empresa.
  - Hechos relevantes que hayan repercutido tanto favorable como negativamente sobre las operaciones de la empresa en el último trimestre.
  - Políticas de precios.
  - F.O.D.A. de la empresa.
  - Análisis de la competencia. Ventajas comparativas y competitivas del originador.
  - Presencia en el mercado por rubro de negocio.
  - Informe Gerencial.
  - Relación de procesos judiciales pendientes.
- **INFORMACIÓN FINANCIERA DEL ORIGINADOR:**
    - Estados financieros internos, firmados por el contador y representante legal (Balance General, Estados de Ganancias y Pérdidas, Estado de Situación de Patrimonio, Flujo de Efectivo), con sus respectivas notas financieras, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
    - Estados financieros auditados, y sus respectivos anexos (Balance General, Estados de Ganancias y Pérdidas, Estado de Situación de Patrimonio, Flujo de Efectivo), con sus respectivas notas financieras, correspondientes a los últimos cinco ejercicios económicos.
    - Estructura de Ingresos de la empresa, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.

- Estructura y detalle de costos y gastos, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
- Variación de precios de la empresa, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
- Detalle de inversiones realizadas incluyendo destino y fuente de financiamiento, e inversiones proyectadas durante el período de vigencia de la emisión.
- Detalle de cada uno de los activos gravados, donde se especifique la duración del activo gravado y concepto por el cual se gravó los activos y beneficiario del activo gravado, además de un detalle de los activos diferidos, intangibles, en litigio y los activos que sean perecibles con sus respectivos valores netos en libros,. Dicha información debe corresponder al último ejercicio económico, y de igual forma el detalle de activos no gravados.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo. Se deberá señalar la parte corriente y no corriente haciendo mención al tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito del mismo. Dicha información debe corresponder a los dos últimos ejercicios económicos.
- Estructura y política de las cuentas por cobrar y pagar. En las cuentas por cobrar se debe especificar las provisiones para cobranzas dudosas y la cartera morosa.
- Principales clientes del último trimestre y su participación en las ventas.

- Tipo de proveedores de la empresa y su participación en el costo de venta, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
- Detalle de operaciones con empresas vinculadas.
- Cuadro resumen de todas las emisiones que el Originador mantienen en el mercado, fecha de autorización, montos emitidos, montos colocados, amortización de capital, pagos de intereses y saldos por pagar de cada una de ellas.
- **RIESGOS DEL ORIGINADOR:**
  - Principales riesgos a los que se expone la empresa de acuerdo a su actividad.
- **INFORMACIÓN SOBRE ESTRATEGIAS Y OPERACIONES DEL ORIGINADOR:**
  - Breve descripción del proceso de construcción (adjuntar gráfico).
  - Capacidad instalada de la empresa.
  - Volumen y precios promedio de venta de la empresa, mensual.
- **PROYECCIONES DEL ORIGINADOR:**
  - Estados financieros proyectados actualizados durante el periodo que dure la emisión del originador.
- **SOBRE LAS VENTAS DEL ORIGINADOR:**
  - Ventas históricas correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
  - Modalidad de pago de clientes: contado o crédito. Indicar las ventas mensuales según tipo de pago correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos.
  - En caso de existir, detalle y característica de los contratos vigentes con los principales clientes.
  - Informe de Estructuración Financiera.

- Informe de Estructuración Legal.
  - Contrato de fideicomiso.
  - Prospecto de emisión, reglamentos de administración o cualquier documento de valor legal que sirva de respaldo a la emisión de los instrumentos titularizados.
  - Estados Financieros e información institucional del Agente de Manejo, Custodio y demás partícipes en la estructura de emisión, correspondientes a los dos últimos ejercicios económicos. Incluir notas a los Estados Financieros.
  - Garantías de la titularización.
  - Flujos de recuperación de cartera esperados (proyectados) por el período de vigencia de los Valores.
  - Cálculo de los índices de desviación de la titularización.
  - Cuadro detallado de los flujos esperados de la titularización durante la vida del mismo (ingresos y egresos del patrimonio autónomo).
  - Cualquier otra información que considere importante para el estudio.
- **SOBRE EL AGENTE DE MANEJO:**
    - Perfil de la Fiduciaria.
      - Tamaño y fortaleza financiera.
      - Años en el negocio fiduciario.
      - Servicios que presta y tipo de activos que involucran.
      - Estructura Organizacional
      - Estructura Administrativa
      - Fecha de fundación y constitución de la fiduciaria.

Resolución de la Superintendencia de Compañías donde se autoriza participar en procesos de titularización.

Descripción de cada grupo que conforma la organización. Índole de sus operaciones y responsabilidades.

Experiencia de los jefes de departamento y sus colaboradores.

Capacidad del personal en titularización.

Soporte legal disponible a nivel externo e interno.

- Crecimiento/Competencia/Ubicación en la Industria:

Participación en el mercado.

Principales competidores.

Factores económicos y regulatorios que afectan el negocio fiduciario.

### **3.1.4 Aprobación de la Superintendencia de Bancos**

Solamente en caso de que el Originador sea una institución financiera se deberá obtener la respectiva aprobación de la Superintendencia de Bancos. La obtención de la respectiva aprobación se encuentra a cargo del Agente de Manejo para lo cual debe enviar una comunicación a la Superintendencia de Bancos adjuntado toda la información correspondiente a la titularización para que sea revisada y de ser el caso aprobada por la mencionada institución.

Una vez realizada la revisión y la inspección del activo a titularizar, la Superintendencia de Bancos emite - de ser el caso - el criterio positivo de la titularización e instruye que continúe el proceso en la Superintendencia de Compañías.

### **3.1.5 Aprobación de la Superintendencia de Compañías**

La aprobación ante la Superintendencia de Compañías se encuentra también a cargo del Agente de Manejo y consiste en enviar una comunicación a la Superintendencia de Compañías adjuntado toda la información correspondiente a la titularización para que sea revisada y de ser el caso aprobada por la mencionada institución.

Una vez revisada la documentación y efectuada la respectiva inspección del activo a titularizar, la Superintendencia de Compañías otorga la inscripción en el Registro de Mercado de valores del fideicomiso mercantil y de los valores a emitir. Adicionalmente, aprueba el Contenido del Prospecto de Oferta Pública y autoriza la oferta pública de los Títulos.

**El Prospecto de Oferta Pública** debe contener la siguiente información:

- **PORTADA:**
  - Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
  - Nombre o razón social del originador.
  - Nombre o razón social del agente de manejo.
  - Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.
  - Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.
  - Monto de la emisión.
  - Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
  - Nombre del agente pagador.

- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.
- INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR:
  - Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
  - Objeto social, de ser el caso.
  - Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
  - Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
  - Finalidad de la titularización.
  - Información económica y financiera: estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.
- INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO:
  - Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
  - Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
  - Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
  - Organización de la sociedad.

- Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.
  - Identificación y experiencia del personal directivo.
  - Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
  - Capital social y composición accionaria.
  - Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.
  - Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.
- INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR DE LOS VALORES Y DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN:
    - Denominación específica del patrimonio autónomo.
    - Fecha y escritura pública de constitución.
    - Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.
    - Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.
    - Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.
    - Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.

- Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.
  - Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.
  - Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.
  - Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
  - Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.
  - Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.
  - Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.
  - Nombre o razón social de la firma auditor.
  - Información económico - financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.
- **CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:**
    - Monto total de la emisión.
    - Plazo de la oferta pública.
    - Procedimiento para la colocación.
    - Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
    - Monto mínimo de la inversión.

- Forma y lugar de suscripción de los valores.
- Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
- Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.
- CONTENIDO ADICIONAL DEL PROSPECTO PARA LA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO:
  - Descripción del tipo cartera: comercial, de consumo o para la vivienda; y de sus características edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés efectiva promedio, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.
  - Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses; en el caso de cartera de crédito de instituciones financieras.
  - Resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa, debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores en el caso de cartera de compañías o entidades no financieras.
  - Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.
- CONTENIDO ADICIONAL DEL PROSPECTO PARA LA TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES:

- Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
  - Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.
  - Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores.
  - Resumen de los dos avalúos actualizados, efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- **CONTENIDO ADICIONAL DEL PROSPECTO PARA LA TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS INMOBILIARIOS:**
    - Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
    - Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.
    - Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.
    - Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.
    - Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.

- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
  - Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
  - Resumen del contrato de construcción.
  - Resumen del contrato de fiscalización.
  - Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
  - Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
  - Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.
- CONTENIDO ADICIONAL DEL PROSPECTO PARA LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS:
    - Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
    - Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico – económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.
    - Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.

- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente: Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros. Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada. Valor de adquisición. Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso. Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio. Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio. Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

Adicionalmente, los **Títulos Valores** deben contener la siguiente información:

- Nombre y domicilio de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del mecanismo utilizado para llevar adelante el proceso de titularización.

- Derechos incorporados en el valor y las condiciones financieras del mismo.
- Fecha de expedición y plazo del valor.
- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
- Garantías de la titularización.
- Valor nominal.
- Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
- Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
- Firma del representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, número de teléfono y número de fax del agente pagador.
- Indicación de que la gestión del agente de manejo es de medio y no de resultado.
- Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
- Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.
- Fecha y número de resolución de inscripción, en el Registro del Mercado de Valores, del mecanismo utilizado para la titularización y del valor.
- Fecha y número de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.
- Calificación inicial de riesgo.

- Indicación de la notaría y fecha de la escritura pública que contiene el mecanismo que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

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

Una vez obtenidas las respectivas aprobaciones de la Superintendencia de Bancos – de ser el caso – y de la Superintendencia de Compañías, se debe obtener la inscripción de los Títulos y la autorización de oferta pública de los mismos.

El Directorio de la Bolsa de Valores emite una resolución mediante la cual aprueba la inscripción de los Títulos y la oferta pública de los mismos. Para la respectiva aprobación de la inscripción, la Bolsa de Valores requiere que se presente la siguiente información:

- **INFORMACIÓN GENERAL:**
  - Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.
  - Copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías
  - Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.

- Facsímile del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.
  - Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.
  - Resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros, autorizando la titularización, de ser el caso.
  - Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.
  - Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.
  - Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético
  - Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado
  - Proyección de gastos del fideicomiso
  - Contrato de underwriting, en caso de existir
- INFORMACIÓN ADICIONAL PARA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO:
    - Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentre pignorada, ni que sobre ella pese gravamen o limitación alguna.

- INFORMACIÓN ADICIONAL PARA TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES GENERADORES DE FLUJO DE CAJA:
  - Copia de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.
  - Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda).
  - Dos avalúos actualizados sobre el inmueble, los cuales deberán ser efectuados por peritos de reconocida trayectoria en el ramo, independientes del originador y del agente de manejo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías.
  - Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el agente de manejo.
- INFORMACIÓN ADICIONAL PARA LA TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS INMOBILIARIOS GENERADORES DE FLUJO DE CAJA O DE DERECHOS DE CONTENIDO ECONÓMICO:
  - Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso).

- Estudio técnico – económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar la factibilidad del proyecto y la programación de la obra con su cronograma de ejecución.
- Valor del inmueble, del costo de los diseños, de los estudios técnicos, de la factibilidad económica, de la programación de obras y presupuestos; así como de los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas.
- Estos datos que deberán incluirse en el presupuesto total del proyecto.
- Declaración rendida ante un notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura.
- Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra.
- Copia de la pro forma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio, se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepago de los mismos, en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores. Esta copia de la póliza

deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, hasta dos días después de ser suscrita.

- Copias de las pro formas de las garantías bancarias o de las pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato, del buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor. Se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en el literal anterior.
- INFORMACIÓN ADICIONAL PARA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS:
  - Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso), de ser aplicable.
  - Estudio técnico – económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.
  - Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.
  - Dos avalúos actualizados practicados sobre los activos objeto de titularización y realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

### **3.1.7 Colocación de Valores**

La colocación de valores se refiere a la venta misma de los títulos en el mercado primario. Para realizar la venta se debe contratar a una Casa de Valores para a través de ésta, poder vender los títulos.

## **3.2 Análisis de los costos de constitución de un proceso de Titularización**

El proceso de titularización conlleva varios costos que serán analizados a continuación con el afán de tener una mayor claridad del costo beneficio de realizar una titularización.

### **3.2.1 Honorarios del Estructurador Financiero**

Los Honorarios del Estructurador Financiero son determinados por el monto y plazo de la emisión de los títulos. En base a la experiencia de algunas titularizaciones que se han realizado en el país, podríamos indicar que el honorario del estructurador financiero se encuentra entre 0,20% y 0,30% más IVA, del monto total de la emisión.

Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del estructurador financiero pueden ir en un rango de US\$ 10.000,00 a US\$ 15.000,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**.

Es importante indicar que si el monto de la titularización es alto, los honorarios del estructurador financiero pueden ser menores al 0,20% más IVA, del monto total de la emisión.

### **3.2.2 Honorarios del Estructurador Legal**

El Estructurador Legal generalmente es la fiduciaria que va a administrar el fideicomiso de titularización. Los Honorarios del Estructurador Legal también son

determinados por el monto y plazo de la emisión de títulos; y, pueden estar en un rango del 0,10% y 0,15% más IVA, del monto total de la emisión. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del estructurador legal pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**.

Es importante indicar que si el monto de la titularización es alto, los honorarios del estructurador legal pueden ser menores al 0,10% más IVA, del monto total de la emisión.

### **3.2.3 Honorarios del Agente de Manejo o Fiduciaria**

Los Honorarios del Agente de Manejo o Fiduciaria, por la Administración del Fideicomiso de Titularización dependen también del monto y plazo de la emisión de los títulos. En base a la experiencia de algunas titularizaciones que se han realizado en el país, podríamos indicar que el honorario mensual de la fiduciaria se encuentra entre 0,020% y 0,025% más IVA, del monto total de la emisión. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios de la Fiduciaria pueden ir en un rango de US\$ 1.000,00 a US\$ 1.250,00 más IVA, que serán pagados **mensualmente** desde la fecha de constitución del fideicomiso de titularización, hasta su liquidación y terminación.

Es importante indicar que si el monto de la titularización es alto, los honorarios de la fiduciaria pueden ser menores al 0,020% más IVA, del monto total de la emisión.

### **3.2.4 Honorarios del Agente Pagador**

El Honorario del Agente Pagador, por realizar los pagos de Capital e Intereses a los Inversionistas, depende también del monto y plazo de la emisión de los títulos. En

base a la experiencia de algunas titularizaciones que se han realizado en el país, podríamos indicar que el honorario del Agente Pagador se encuentra entre 0,10% y 0,15% más IVA, del monto total de la emisión. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del Agente Pagador pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**, a la firma del respectivo contrato.

Es importante indicar que si el monto de la titularización es alto, los honorarios del Agente Pagador pueden ser menores al 0,10% más IVA, del monto total de la emisión.

### **3.2.5 Honorarios de la Calificadora de Riesgos**

Las calificadoras de riesgos que generalmente han trabajado en procesos de titularización son Pacific Credit Ratings (PCR); Bankwatch Ratings; y, Humphreys.

Los honorarios de las calificadoras de riesgos dependiendo del monto de la titularización se pueden encontrar en un rango del 0,20% y 0,30% más IVA, del monto total de la emisión. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios de la calificadora de riesgos pueden ir en un rango de US\$ 10.000,00 a US\$ 15.000,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez** al inicio de la calificación.

Es importante indicar que según lo dispuesto en el Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, Art. 14 de la Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente mientras los valores no se hayan redimido; razón por la cual, la Calificadora de Riesgos tendrá un honorario adicional semestralmente por la actualización de la calificación de riesgos.

El Honorario por la actualización de la calificación de riesgos semestral del Fideicomiso de Titularización depende también del monto y plazo de la titularización y se pueden encontrar en un rango del 0,015% y 0,025% más IVA, del monto total de la emisión.

Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios por la actualización de la calificación de riesgos pueden ir en un rango de US\$ 750,00 a US\$ 1.250,00 más IVA, que serán pagados **semestralmente** desde la fecha de constitución del fideicomiso de titularización, hasta su liquidación y terminación.

### **3.2.6 Costos de la Superintendencia de Compañías**

En la Superintendencia de Compañías por la inscripción en el Registro de Mercado de Valores del proceso de titularización se debe pagar 0,05% del monto del patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil, con un valor máximo a pagar de US\$ 2.500,00 **anuales**. En un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; el costo de la Superintendencia de Compañías sería de US\$ 2.500,00 anuales.

### **3.2.7 Costos de la Superintendencia de Bancos**

En caso de requerirse la aprobación de la Superintendencia de Bancos para el proceso de titularización, se debe considerar que ésta institución no cobra ningún valor por emitir su criterio – positivo o negativo – para la titularización.

### **3.2.8 Costos de inscripción y mantenimiento en la Bolsa de Valores**

En base al Reglamento sobre Cuotas y Tarifas de Inscripción Institucional y de Mantenimiento Anual para los Emisores de la Bolsa de Valores de Quito, aprobado en el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito el 7 de septiembre de 2007, la tarifa de inscripción y de mantenimiento en la Bolsa de Valores tiene un costo de 0,0175% con IVA 0%, del monto de los títulos emitidos por el Fideicomiso de Titularización. En un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; el costo de la Bolsa de Valores por inscripción sería de US\$ 875,00 con IVA 0%, **anuales**.

Es importante indicar que anualmente se deberá pagar a la Bolsa de Valores la tarifa de mantenimiento, para lo cual se deberá considerar el 0,0175% con IVA 0%, del saldo por amortizar de los valores colocados.

Adicionalmente, la Bolsa de Valores tiene un segundo costo que representa el 0,090% con IVA 0%, por **cada negociación** que se ha realizado; es decir, si se vendieron todos los títulos por un valor total de US\$ 5'000.000,00 la Bolsa de Valores cobrará un valor total de US\$ 4.500,00 con IVA 0%.

### **3.2.9 Costos de las Casas de Valores**

Las Casas de Valores por la colocación de títulos en el mercado tienen un costo que va del 0,50% al 1,00% más IVA. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios de las Casas de Valores pueden ir en un rango de US\$ 25.000,00 a US\$ 50.000,00 más IVA, que serán pagados al momento de la colocación de los títulos en el mercado primario.

Es importante indicar que si el monto de la titularización es alto, los honorarios de las Casas de Valores pueden ser menores al 0,50% por la colocación de los títulos.

### **3.2.10 Honorarios de la Auditoría Externa**

El Fideicomiso de Titularización debe ser inscrito en el Registro de Mercado de Valores; razón por la cual, se encuentra obligado a tener auditoría externa anual. El Honorario de la auditoría externa dependerá de la compañía auditora que se contrate; sin embargo, puede estar en un rango del 0,10% y 0,15% más IVA, del monto total de la emisión. Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00; los honorarios por la actualización de la calificación de riesgos pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA, que serán pagados **anualmente** desde el primer año de constitución del fideicomiso de titularización, hasta su liquidación y terminación.

### **3.2.11 Interés a los inversionistas**

Otro costo importante dentro del proceso de constitución de un Fideicomiso de Titularización es el interés que se va a pagar a los inversionistas que compren los títulos valores, emitidos por el Fideicomiso de Titularización.

El interés que se va a pagar a los inversionistas es determinado por el Estructurador Financiero y generalmente es un interés igual o menor al que pagaría una institución financiera por la apertura de una inversión o depósito a plazo fijo; considerando que en teoría, una titularización tiene menor riesgo que una inversión realizada en un Banco.

Con el afán de determinar la tasa de interés que se paga a los Inversionistas en un proceso de titularización, se presenta a continuación las tasas de interés utilizadas en los siguientes procesos tomados como muestra:

No.	PROCESO	TASA	PLAZO (días)
1	Titularización ENERGYPALM	7.50%	1,800
2	Titularización ANHALZER	7.00%	1,080
		7.50%	1,800
3	Titularización PRODUBANCO	7.25%	720
		7.50%	900
		8.00%	1,260
4	Titularización UNIBANCO	7.75%	720
		8.00%	1,170
		8.25%	1,530
<b>TASA PROMEDIO</b>		<b>7.64%</b>	

Por lo calculado, se puede indicar que un Fideicomiso de Titularización paga una tasa de interés promedio a sus Inversionistas del 7,64% anual; sin embargo, ésta tasa dependerá del monto y del plazo de cada proceso de titularización.

Por ejemplo, en un proceso de titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00, los intereses totales en un plazo de 3 años con una tasa de interés del 7,64% son US\$ 642.263,00, a favor de los inversionistas que adquirieron títulos al Fideicomiso. En el *Anexo I*, se puede apreciar la tabla de amortización que refleja el valor a pagar a los inversionistas.

Es importante indicar que la tasa de interés que se paga a los inversionistas es menor al interés que se debería pagar a una institución financiera por un crédito bancario, considerando que el dinero va a ser utilizado para el mismo fin; es decir, capital de trabajo para la construcción de un proyecto inmobiliario.

### 3.3 Análisis Financiero del Proceso de Titularización

Una vez obtenidos los costos de un proceso de titularización, se va a realizar un análisis financiero con el afán de determinar el costo total aproximado de un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario.

### 3.3.1 Costo del proceso de Titularización

En base al numeral 3.2) del presente trabajo investigativo, a continuación se presentan los costos de un proceso de titularización:

Los Honorarios del Estructurador Financiero se encuentran en un rango de 0,20% a 0,30% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del estructurador financiero pueden ir en un rango de US\$ 10.000,00 a US\$ 15.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Estructurador Financiero	0.20%	0.30%	10,000.00	15,000.00	1,200.00	1,800.00	11,200.00	16,800.00

Los Honorarios del Estructurador Legal se encuentran en un rango de 0,10% a 0,15% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del estructurador legal pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Estructurador Legal	0.10%	0.15%	5,000.00	7,500.00	600.00	900.00	5,600.00	8,400.00

Los Honorarios del Agente de Manejo o Fiduciaria se encuentran en un rango de 0,020% a 0,025% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del agente de manejo pueden ir en un rango de US\$ 1.000,00 a US\$ 1.250,00 más IVA mensuales, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Agente de Manejo (Fiduciaria)	0.02%	0.025%	1,000.00	1,250.00	120.00	150.00	1,120.00	1,400.00

Para nuestro análisis el proceso de titularización va a tener un plazo de 3 años (36 meses), razón por la cual, los honorarios totales del agente de manejo para una titularización de US\$ 5'000.000,00 pueden ir en un rango de US\$ 36.000,00 a US\$ 45.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Agente de Manejo (Fiduciaria)	0.02%	0.025%	36,000.00	45,000.00	4,320.00	5,400.00	40,320.00	50,400.00

Los Honorarios del Agente Pagador se encuentran en un rango de 0,10% a 0,15% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del agente pagador pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Agente Pagador	0.10%	0.15%	5,000.00	7,500.00	600.00	900.00	5,600.00	8,400.00

Los Honorarios de la Calificadora de Riesgos se encuentran en un rango de 0,20% a 0,30% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios del agente pagador pueden ir en un rango de US\$ 10.000,00 a US\$ 15.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Calificadora de Riesgos	0.20%	0.30%	10,000.00	15,000.00	1,200.00	1,800.00	11,200.00	16,800.00

Considerando los honorarios por la actualización de la calificación de riesgos semestral del Fideicomiso de Titularización que se encuentran en un rango de 0,015% a 0,025% más IVA semestrales, del monto total de la emisión y tomando en cuenta que para nuestro análisis el proceso de titularización va a tener un plazo de 3 años; para una

titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios totales por 5 actualizaciones de la calificación de riesgos pueden ir en un rango de US\$ 3.750,00 a US\$ 6.250,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Calificadora de Riesgos	0.015%	0.025%	3,750.00	6,250.00	450.00	750.00	4,200.00	7,000.00

A la Superintendencia de Compañías por la inscripción en el Registro de Mercado de Valores del proceso de titularización se debe pagar el 0,05% del monto del patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil, con un valor máximo a pagar de US\$ 2.500,00 anuales; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00, los costos son de US\$ 2.500,00 anuales y en nuestro análisis a un plazo de 3 años, los costos totales serán de US\$ 7.500,00, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Superintendencia de Compañías	-	0.05%	-	7,500.00	-	-	-	7,500.00

Los costos de inscripción y mantenimiento en la Bolsa de Valores del fideicomiso de titularización son de 0,0175% con IVA 0%, del monto de los títulos emitidos; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00, los costos son de US\$ 875,00 anuales y en nuestro análisis a un plazo de 3 años, los costos totales serán de US\$ 2.625,00, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Inscripción Bolsa de Valores	-	0.0175%	-	2,625.00	-	-	-	2,625.00

Adicionalmente, la Bolsa de Valores tiene un segundo costo que representa el 0,090% con IVA 0%, por cada negociación que se ha realizado; es decir, si se vendieron todos los títulos por un valor total de US\$ 5'000.000,00 la Bolsa de Valores cobrará un valor total de US\$ 4.500,00 con IVA 0%, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Negociación Bolsa de Valores		0.090%	-	4,500.00	-	-	-	4,500.00

Los Honorarios de la Casa de Valores se encuentran en un rango de 0,50% a 1,00% más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios de la Casa de Valores pueden ir en un rango de US\$ 25.000,00 a US\$ 50.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Casa de Valores	0.50%	1.00%	25,000.00	50,000.00	3,000.00	6,000.00	28,000.00	56,000.00

Los Honorarios de la Auditoría Externa se encuentran en un rango de 0,10% a 0,15 más IVA, del monto total de la emisión; es decir, para una titularización de US\$ 5'000.000,00; los honorarios de auditoría externa pueden ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 7.500,00 más IVA anuales y en nuestro análisis a un plazo de 3 años, los costos totales serán de US\$ 15.000,00 a US\$ 22.500,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Auditoría Externa	0.10%	0.15%	15,000.00	22,500.00	1,800.00	2,700.00	16,800.00	25,200.00

En resumen se puede indicar que el costo aproximado de un proceso de titularización de US\$ 5'000.000,00 -sin contar con el valor de los intereses a los Inversionistas- a un plazo de tres años se encuentra en un rango de US\$ 137.545,00 a US\$ 203.625,00, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Estructurador Financiero	0.20%	0.30%	10,000.00	15,000.00	1,200.00	1,800.00	11,200.00	16,800.00
Estructurador Legal	0.10%	0.15%	5,000.00	7,500.00	600.00	900.00	5,600.00	8,400.00
Agente de Manejo (Fiduciaria)	0.02%	0.025%	36,000.00	45,000.00	4,320.00	5,400.00	40,320.00	50,400.00
Agente Pagador	0.10%	0.15%	5,000.00	7,500.00	600.00	900.00	5,600.00	8,400.00

Calificadora de Riesgos	0.20%	0.30%	10,000.00	15,000.00	1,200.00	1,800.00	11,200.00	16,800.00
Calificadora de Riesgos - Actualizaciones	0.015%	0.025%	3,750.00	6,250.00	450.00	750.00	4,200.00	7,000.00
Superintendencia de Compañías	0.05%	0.05%	7,500.00	7,500.00	-	-	7,500.00	7,500.00
Inscripción Bolsa de Valores	0.0175%	0.0175%	2,625.00	2,625.00	-	-	2,625.00	2,625.00
Negociación Bolsa de Valores	0.090%	0.090%	4,500.00	4,500.00	-	-	4,500.00	4,500.00
Casas de Valores	0.50%	1.00%	25,000.00	50,000.00	3,000.00	6,000.00	28,000.00	56,000.00
Auditoría Externa	0.10%	0.15%	15,000.00	22,500.00	1,800.00	2,700.00	16,800.00	25,200.00

**TOTAL 124,375.00 183,375.00 13,170.00 20,250.00 137,545.00 203,625.00**

Para obtener el costo de manera porcentual se va a dividir el valor total del costo para el monto de la titularización; es decir, US\$ 137.545,00 y US\$ 203.625,00 para US\$ 5'000.000,00, como se presenta a continuación:

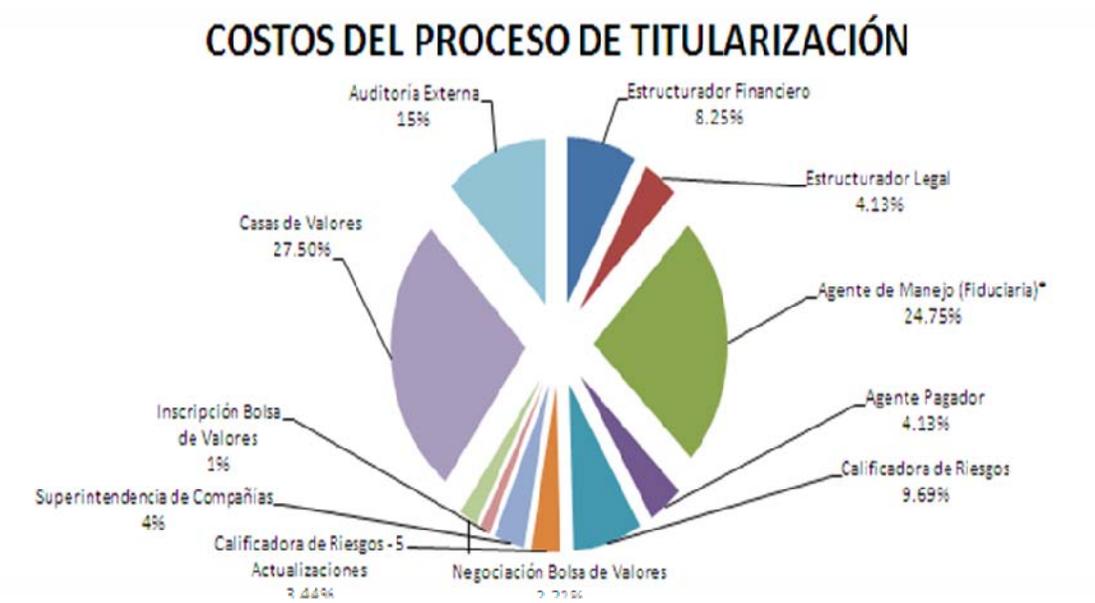
137.545,00 / 5'000.000,00
<b>2.75%</b>

203.625,00 / 5'000.000,00
<b>4.07%</b>

Conforme lo calculado, se puede indicar que el costo total aproximado -sin contar con el valor de los intereses a los Inversionistas- de un proceso de titularización va en un rango del 2,75% al 4,07%. Adicionalmente en el siguiente cuadro se presenta los porcentajes de cada costo respecto del costo total de US\$ 203.625,00 y el respectivo gráfico para visualizar más fácilmente la información:

CONCEPTO	TOTAL	RELACIÓN TOTAL/COSTO TOTAL
Estructurador Financiero	16,800.00	8.25%
Estructurador Legal	8,400.00	4.13%
Agente de Manejo (Fiduciaria)*	50,400.00	24.75%
Agente Pagador	8,400.00	4.13%
Calificadora de Riesgos **	16,800.00	8.25%
Calificadora de Riesgos - 5 Actualizaciones	7,000.00	3.44%
Superintendencia de Compañías ***	7,500.00	3.68%
Inscripción Bolsa de Valores ****	2,625.00	1.29%
Negociación Bolsa de Valores	4,500.00	2.21%
Casas de Valores	56,000.00	27.50%
Auditoría Externa *****	25,200.00	12.38%
	<b><u>203,625.00</u></b>	<b><u>100.00%</u></b>

- \* Honorarios por los 3 años de Administración Fiduciaria.
- \*\* Honorario inicial.
- \*\*\* Costo por los 3 años de inscripción en la Superintendencia de Compañías.
- \*\*\*\* Costo por los 3 años de inscripción en la Bolsa de Valores.



Para conocer el **costo total** de un proceso de titularización se debe sumar el valor obtenido en base al 2,75% o 4,07% del total de la emisión de títulos explicado en el párrafo precedente, más el valor de intereses que se va a reconocer a los inversionistas, calculado en base a una tabla de amortización con el porcentaje de interés determinado en la Estructura Financiera. Por ejemplo, para una titularización cuya emisión de títulos es de US\$ 5'000.000,00, el costo aproximado de instrumentación estaría en un rango de US\$ 137.545,00 a US\$ 203.625,00, más el valor de intereses de US\$ 642.263,00 calculado en base al 7,64% de interés a favor de los inversionistas conforme la tabla de amortización del *Anexo 1*, nos da un costo total del proceso de titularización que se encuentra en un rango de US\$ 779.808,00 a US\$ 845.888,00

### 3.3.2 Análisis del Punto de Equilibrio

Para alcanzar el primer objetivo principal del presente trabajo que es conocer el área en metros cuadrados del proyecto inmobiliario a partir del cual es recomendable realizar un proceso de titularización, se han realizado simulaciones de costos de construcción que van desde US\$ 330,00 a US\$ 1.151,37 el metro cuadrado, en base a los siguientes proyectos inmobiliarios:

No.	PROYECTO	UBICACIÓN	COSTO M2
1	INCHALILLO	Amaguaña	330.00
2	MIRADOR DE AMAGASÍ	Quito - Amagás del Inca	381.18
3	PIAVE	Quito - González Suárez	866.00
4	PLAZA DEL RANCHO	Quito – Cumbaya	1,151.37

En base a los cálculos detallados en el **Anexo 6**, se determinó que con un costo del proyecto inmobiliario de US\$ 5'000.000,00, con un costo del proceso de titularización de US\$ 203.625,00, e intereses a los Inversionistas de US\$ 642.263,03 (7,64%), se debería construir en promedio aproximadamente 11.220,00 m2 para alcanzar el punto de equilibrio, en el cual los costos han igualado a los ingresos.

## **4. ANÁLISIS DEL PROCESO Y COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN DE UN CRÉDITO BANCARIO CON GARANTÍA HIPOTECARIA**

### **4.1 Análisis del proceso de instrumentación de un crédito bancario**

Se deben seguir algunas actividades que serán analizadas a continuación para la instrumentación de un crédito bancario con garantía hipotecaria

#### **4.1.1 Solicitud de otorgamiento de crédito**

Para el otorgamiento de créditos, las instituciones del sistema financiero requieren a las personas que llenen una “solicitud de crédito” que contiene la información del cliente con el afán de que la institución financiera pueda validar la información presentada por el cliente y sobre todo pueda decidir si otorgarle o negarle el crédito.

La solicitud de crédito contiene las siguientes partes:

- Destino del crédito (vivienda, auto, negocio, consumo, tarjeta de crédito).
- Datos de la garantía (vehículo, inmueble, garante personal, otros).
- Datos personales del solicitante.
- Actividad económica del solicitante.
- Detalle de ingresos y egresos mensuales del solicitante.
- Estado de Situación personal (activos y pasivos) del solicitante.
- Referencias del solicitante.

Adicionalmente las instituciones financieras requieren la siguiente documentación para la constitución de hipotecas:

- **En caso de personas jurídicas:**
  - Copia íntegra de los estatutos sociales actualizados.
  - Copia certificada del nombramiento del representante legal o del poder de los comparecientes.
  - Copia de la cédula de ciudadanía, identidad o pasaporte del representante legal, según sea el caso.
  - Copia del certificado de votación del representante legal, de ser el caso.
  - Copia del certificado de inscripción en el RUC de la compañía a nombre de quien se emitirán las facturas.
  - Copia del certificado de inscripción en el RUC de las empresas garantizadas con la Hipoteca Abierta.
  - Original o copia certificada del Acta del organismo estatutario competente en la que se autorice al representante legal a la constitución de la hipoteca.
- **En caso de personas naturales:**
  - Copia de la cédula de ciudadanía, identidad o pasaporte, según sea el caso.
  - Copia del certificado de votación, de ser el caso.
- **Respecto del bien:**
  - Copia certificada del título de propiedad del bien, con la razón de inscripción en el Registro de la Propiedad.
  - Comprobante de pago del impuesto predial sobre el bien, correspondiente al año en que se va a inscribir la hipoteca y del año anterior a la inscripción de la hipoteca.
  - Certificado de gravámenes actualizado sobre el bien, extendido por el Registrador de la Propiedad respectivo, con historial de dominio de 15 años, de ser el caso.

- **Si el bien está sometido al Régimen de Propiedad Horizontal:**
  - Copias de la escritura de Declaratoria de Propiedad Horizontal con la razón de inscripción en el Registro de la Propiedad.
  - Nombramiento original o certificado del Administrador del Edificio que se encuentre vigente.
  - Copia de la cédula de ciudadanía/identidad y certificado de votación del Administrador.
  - Certificado actualizado de expensas de los inmuebles a hipotecarse.

#### **4.1.2 Análisis económico del proyecto inmobiliario**

Paralelamente a la solicitud de otorgamiento de crédito, se debe entregar al oficial de crédito de la institución financiera el Presupuesto y el Flujo de Caja del proyecto inmobiliario.

El presupuesto o factibilidad es el detalle de los ingresos y gastos que va a tener el proyecto inmobiliario a través del cual se proyecta la utilidad que va a generar el proyecto. Ésta información permite que la institución financiera determine si el proyecto va a ser viable desde el punto de vista financiero.

El flujo de caja o también llamado cronograma valorado de obra, consiste en proyectar semanalmente el flujo de ingresos y egresos que va a tener el proyecto inmobiliario, con el afán de conocer aquellas semanas en las que el flujo del proyecto va a tener déficit o superávit. Ésta información permite que la institución financiera determine si el proyecto va a ser viable desde el punto de vista del flujo de caja.

Se debe indicar que los ingresos del proyecto inmobiliario generalmente provienen de los inversionistas, de los promitentes compradores que son aquellas

personas que suscriben una promesa de compraventa con el constructor con el afán de pagar el 30% o 40% durante el proceso de construcción y la diferencia, al momento en que se haya terminado la construcción del proyecto inmobiliario y se entregue el inmueble. Finalmente, la última fuente de ingresos del proyecto inmobiliario son los desembolsos del crédito bancario al constructor.

Por otro lado, los egresos o desembolsos del proyecto inmobiliario son aquellos costos directos (materiales de construcción, mano de obra de albañiles, etc.) e indirectos (honorarios del Comercializador, Constructor, Gerente de Proyecto, Fiscalizador; y, Diseño y Dirección Arquitectónica), que se deben pagar a lo largo del desarrollo del proyecto inmobiliario.

#### **4.1.3 Avalúo del inmueble**

En caso de que una solicitud de crédito con garantía hipotecaria presentada por un cliente haya sido aceptada preliminarmente por la institución financiera, la mencionada institución requiere que se realice un avalúo sobre el inmueble que se va a desarrollar el proyecto inmobiliario. Dicho inmueble servirá de garantía del préstamo hipotecario.

El avalúo del inmueble es determinante al momento de decidir si se le otorga o no el crédito hipotecario al cliente ya que en caso de que el valor del inmueble sea menor al monto del crédito requerido por el cliente, la institución del sistema financiero va a negar el crédito.

Por otro lado, si el valor del inmueble es mayor al monto del crédito requerido por el cliente, la institución financiera va a aprobar el crédito bancario con garantía hipotecaria del inmueble sobre el cual se va a construir el proyecto inmobiliario.

#### **4.1.4 Aprobación del crédito y suscripción de documentos**

Una vez que la institución financiera aprobó el crédito bancario, se suscribe la Escritura Pública de hipoteca abierta a favor de la institución financiera; a través de la cual, el cliente se convierte en el Deudor, la institución financiera en el Acreedor y el inmueble sobre el cual se va a construir el proyecto inmobiliario, en la Garantía del crédito.

#### **4.1.5 Inscripción en el Registro de la Propiedad**

Una vez firmada la Escritura Pública de hipoteca abierta a favor de la institución financiera, el Departamento Legal de la mencionada institución, se encarga de realizar el catastro en el Municipio y la inscripción en el Registro de la Propiedad para que la hipoteca se perfeccione legalmente.

A través de la inscripción de la Escritura Pública de hipoteca abierta, en el Registro de la Propiedad, la institución financiera hace que sobre el inmueble que se va a construir el proyecto inmobiliario pese el gravamen de que el inmueble se encuentra hipotecado. Adicionalmente, las instituciones financieras generalmente incluyen en la Escritura Pública de hipoteca abierta, la prohibición voluntaria de enajenar el inmueble; con la cual, al momento de realizar la inscripción en el Registro de la Propiedad se incluye un nuevo gravamen que consiste en la prohibición de poder enajenar o vender el inmueble.

#### **4.1.6 Desembolso del Préstamo**

Una vez que se haya inscrito en el Registro de la Propiedad la Escritura Pública de hipoteca abierta, la institución financiera desembolsa el monto del crédito al Deudor.

Es importante indicar que el monto crédito para la construcción del proyecto inmobiliario, no es entregado en su totalidad en un primer desembolso al Constructor o al Fideicomiso Inmobiliario, sino que la institución financiera realiza desembolsos parciales, conforme lo vaya requiriendo el Constructor, hasta cubrir el monto total del crédito aprobado por la institución financiera.

#### **4.2 Análisis de los costos de instrumentación de un crédito bancario**

El proceso de instrumentación de un crédito bancario conlleva varios costos que serán analizados a continuación con el afán de tener una mayor claridad del costo beneficio de realizar un crédito bancario con garantía hipotecaria.

##### **4.2.1 Honorarios del Avaluador**

Una vez que la solicitud de crédito ha sido aprobada por la institución financiera, ésta requiere que se realice un avalúo del inmueble o terreno sobre el cual se va a desarrollar el proyecto inmobiliario. Generalmente las instituciones financieras tienen sus propios evaluadores para que se encarguen de realizar los avalúos y los costos por brindar éste servicio deben ser asumidos por el Deudor.

El honorario del Avaluador o de la compañía de avalúos designada por la institución financiera, se encuentra relacionado con el valor comercial estimado del inmueble y es calculado en base a tasas por lo regular acordadas con las mismas entidades bancarias cuando existe una relación de trabajo frecuente; caso contrario, se basan en tarifas comerciales privadas que son normadas por el Colegio de Arquitectos y/o Colegio de Ingenieros.

Por lo indicado y en base a la experiencia en proyectos inmobiliarios, el honorario del Avaluador o de la compañía de avalúos, oscila en un rango del 0,20% al 0,30% más IVA, del valor comercial estimado del inmueble. Por ejemplo, en un inmueble cuyo valor comercial estimado es de US\$ 500.000,00, los honorarios del avaluador pueden ir en un rango de US\$ 1.000,00 a US\$ 1.500,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**.

#### **4.2.2 Honorarios del Abogado**

La institución financiera que otorgó el crédito se encarga de realizar el trámite legal de instrumentación de la hipoteca a través de sus propios abogados con el afán de que se realice en el menor tiempo posible y sobre todo para garantizar que se encuentre legalmente perfeccionada la hipoteca; es decir, que se llegue hasta la inscripción en el Registro de la Propiedad.

En base a la experiencia en proyectos inmobiliarios, el honorario del Abogado o del Estudio Jurídico designado por la institución financiera, para constituir la hipoteca del inmueble, oscila en un rango del 0,10% al 0,15% más IVA, del valor comercial estimado del inmueble. Por ejemplo, en un inmueble cuyo valor comercial estimado es de US\$ 500.000,00, los honorarios del Abogado o del Estudio Jurídico designado para constituir la hipoteca a favor de la institución financiera pueden ir en un rango de US\$ 500,00 a US\$ 750,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**.

A pesar de que el honorario del Abogado o del Estudio Jurídico se encuentra directamente relacionado con el valor comercial estimado del inmueble, el honorario mínimo para constituir hipoteca a favor de una institución financiera sería de US\$ 250,00 más IVA.

#### 4.2.3 Aranceles Notariales:

Los aranceles notariales por la Escritura Pública de Hipoteca abierta a favor de la Institución Financiera, se refieren al rubro que cobra la Notaría por elevar a Escritura Pública la Minuta elaborada por el Abogado. Es importante indicar que generalmente el Notario entrega tres copias certificadas de la Escritura Pública de Hipoteca.

El arancel del Notario, se basa en la “Tabla de Aranceles Notariales” fijada por el Consejo Nacional de la Judicatura. Específicamente para el otorgamiento de escrituras públicas de constitución de hipoteca abierta, la cuantía se determinará en base del avalúo comercial constante en el catastro municipal y el arancel se cobrará de acuerdo a la siguiente tabla:

No.	Avalúo Comercial	Arancel
1	US\$ 1,00 - US\$ 1.000,00	US\$ 20,00
2	US\$ 1.001,00 - US\$ 5.000,00	US\$ 35,00
3	US\$ 5.001,00 - US\$ 10.000,00	US\$ 50,00
4	US\$ 10.001,00 - US\$ 30.000,00	US\$ 75,00
5	US\$ 30.001,00 - US\$ 60.000,00	US\$ 100,00
6	US\$ 60.001,00 - en adelante	0.20% cuantía - máx. US\$ 1.000,00

Por ejemplo, en un inmueble cuyo avalúo comercial del catastro municipal es de US\$ 500.000,00, el arancel del Notario, aplicando la tabla sería de US\$ 1.000,00 más IVA; que es precisamente el máximo valor que puede cobrar el Notario y que serán pagados **por una sola vez**.

#### 4.2.4 Aranceles de Inscripción:

Los aranceles que tiene el Registro de la Propiedad por la inscripción de la Escritura Pública de Hipoteca Abierta, se refiere al costo del Registro de la Propiedad

por anotar en el libro de registro de hipotecas, que el inmueble se encuentra hipotecado a favor de la institución financiera.

El arancel del Registro de la Propiedad, se basa en la “Tabla de Aranceles de Registro de la Propiedad” fijada por el Consejo Nacional de la Judicatura. Específicamente para la constitución de hipoteca abierta, el Registro de la Propiedad cobra en base del avalúo comercial del catastro municipal del inmueble; es decir, el valor del inmueble que consta en la carta de pago del impuesto predial otorgada por el Municipio de cada Cantón.

La “Tabla de Aranceles de Registro de la Propiedad” estipula que para inmuebles de US\$ 10.000,00 en adelante, se cobrará US\$ 100,00 más el 0.50% por el exceso de este valor. Por ejemplo, en un inmueble cuyo valor catastral es de US\$ 500.000,00, el arancel del Registro de la Propiedad, aplicando la tabla sería de US\$ 2.550,00 más IVA; sin embargo, el máximo valor que puede cobrar el Registro de la Propiedad es de US\$ 500,00 más IVA; razón por la cual, para un inmueble de US\$ 500.000,00 el Arancel del Registro de la Propiedad sería de US\$ 500,00 más IVA, que serán pagados **por una sola vez**.

#### **4.2.5 Pólizas de Seguro**

Las instituciones financieras requieren generalmente de una póliza de seguro a su favor con el afán de estar cubiertos ante eventuales siniestros que puedan ocurrir en el transcurso de la construcción del proyecto inmobiliario.

Generalmente las instituciones financieras requieren de una Póliza de Seguro denominada “Todo Riesgo Contratista” la cual debe tener como beneficiario a la institución financiera que otorgó el crédito.

La póliza de seguro de Todo Riesgo Contratista debe tener como suma asegurada el valor total de costos directos e indirectos del proyecto inmobiliario. El costo de ésta Póliza de Seguro oscila en un rango del 0,25% al 0,30% más IVA, de la suma asegurada. Por ejemplo, si la suma asegurada (valor total de costos directos e indirectos del proyecto inmobiliario) es de US\$ 2'000.000,00, el costo de la póliza puede ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 6.000,00, más IVA, que serán pagados **anualmente** por la renovación de la póliza, desde la aprobación del crédito hasta el pago total del mismo.

Es importante indicar que el Deudor decide la compañía de seguros en la que va a solicitar la póliza de seguro; razón por la cual, el costo de la póliza puede cambiar dependiendo de la compañía aseguradora que se haya contratado.

#### **4.2.6 Costos Bancarios**

Los costos bancarios de las instituciones financieras por la constitución de la hipoteca abierta corresponde a un valor fijo de US\$ 10,00 más IVA por concepto del reconocimiento de firmas que realiza el Notario en el Convenio de Mutuo o Contrato de Préstamo, que serán pagados **por una sola vez**.

#### **4.2.7 Interés Bancario**

Otro de los costos de instrumentación de un crédito bancario es el interés que cobra la institución financiera al Constructor.

Con el afán de determinar la tasa de interés que cobra la institución financiera por el crédito bancario con garantía hipotecaria, se presenta a continuación las tasas de interés utilizadas en los siguientes Bancos tomados como muestra:

No.	INSTITUCIÓN	TASA
1	Banco Pichincha	9.74%
2	Mutualista Pichincha	9.33%
3	Banco del Pacífico	8.95%
<b>TASA PROMEDIO</b>		<b>9.34%</b>

Por lo calculado, se puede indicar que una institución financiera para un crédito bancario con garantía hipotecaria cobra una tasa de interés promedio del 9,34% anual; sin embargo, ésta tasa dependerá del monto y del plazo del préstamo.

Por ejemplo, en un préstamo bancario con garantía hipotecaria por un valor de US\$ 5'000.000,00, el interés que se le debe pagar al banco sería de US\$ 790.946,00. En el *Anexo 1*, se puede apreciar la tabla de amortización que refleja el valor a pagar a la institución financiera.

#### **4.3 Análisis Financiero del Crédito Bancario con garantía Hipotecaria**

Una vez obtenidos los costos de instrumentación de un crédito bancario con garantía hipotecaria, se va a realizar un análisis financiero con el afán de determinar el costo total aproximado de dicho crédito.

##### **4.3.1 Costo del Crédito Bancario con Garantía Hipotecaria**

En base al numeral 4.2) del presente trabajo investigativo, a continuación se presentan los costos de un crédito bancario con garantía hipotecaria:

Los Honorarios del Avaluador se encuentran en un rango de 0,20% a 0,30% más IVA, del valor comercial estimado del inmueble; es decir, para un inmueble cuyo valor comercial estimado es de US\$ 500.000,00, los honorarios del avaluador pueden ir en un rango de US\$ 1.000,00 a US\$ 1.500,00 más IVA, como se presenta a continuación:

<b>CONCEPTO</b>	<b>COSTO</b>		<b>VALOR</b>		<b>IVA</b>		<b>TOTAL</b>	
Honorarios Avaluador	0.20%	0.30%	1,000.00	1,500.00	120.00	180.00	1,120.00	1,680.00

Los Honorarios del Abogado se encuentran en un rango de 0,10% a 0,15% más IVA, del valor comercial estimado del inmueble; es decir, para un inmueble cuyo valor comercial estimado es de US\$ 500.000,00, los honorarios del Abogado o del Estudio Jurídico designado para constituir la hipoteca a favor de la institución financiera pueden ir en un rango de US\$ 500,00 a US\$ 750,00 más IVA, como se presenta a continuación:

<b>CONCEPTO</b>	<b>COSTO</b>		<b>VALOR</b>		<b>IVA</b>		<b>TOTAL</b>	
Honorarios Abogado	0.10%	0.15%	500.00	750.00	60.00	90.00	560.00	840.00

Los aranceles notariales por la Escritura Pública de Hipoteca abierta a favor de la Institución Financiera se basan en la “Tabla de Aranceles Notariales” y el valor se determina en base del avalúo comercial constante en el catastro municipal; es decir, para un inmueble cuyo valor comercial estimado es de US\$ 500.000,00, el arancel del Notario, aplicando la tabla sería de US\$ 1.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

<b>ONCEPTO</b>	<b>COSTO</b>		<b>VALOR</b>		<b>IVA</b>		<b>TOTAL</b>	
Aranceles Notaría		Tabla		1,000.00		120.00		1,120.00

Los aranceles por la inscripción de la Escritura de Hipoteca en el Registro de la Propiedad se basan en la “Tabla de Aranceles de Registro de la Propiedad” y el valor se determina en base del avalúo comercial del catastro municipal; es decir, un inmueble cuyo valor catastral es de US\$ 500.000,00, el arancel del Registro de la Propiedad, aplicando la tabla sería de US\$ 2.550,00 más IVA; sin embargo, el máximo valor que puede cobrar el Registro de la Propiedad es de US\$ 500,00 más IVA; razón por la cual,

para un inmueble de US\$ 500.000,00 el Arancel del Registro de la Propiedad sería de US\$ 500,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Arancel Registro de la Propiedad		Tabla		500.00		60.00		560.00

Los costos de la póliza de seguro de Todo Riesgo Contratista se encuentran en un rango de 0,25% a 0,30% más IVA, de la suma asegurada; es decir, si la suma asegurada (valor total de costos directos e indirectos del proyecto inmobiliario) es de US\$ 2'000.000,00, el costo de la póliza puede ir en un rango de US\$ 5.000,00 a US\$ 6.000,00, más IVA anuales y en nuestro análisis a un plazo de 3 años, los costos totales serán de US\$ 15.000,00 a US\$ 18.000,00 más IVA, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Obtención Pólizas de Seguro	0.25%	0.30%	15,000.00	18,000.00	1,800.00	2,160.00	16,800.00	20,160.00

Los costos bancarios de las instituciones financieras por la constitución de la hipoteca abierta corresponde a un valor fijo de US\$ 10,00 más IVA por concepto del reconocimiento de firmas que realiza el Notario en el Convenio de Mutuo o Contrato de Préstamo, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Costos bancarios	-	-	-	10.00	-	1.20	-	11.20

En resumen se puede indicar que el costo aproximado de instrumentación de un crédito bancario con garantía hipotecaria -sin contar con el valor del interés bancario- por un monto de US\$ 5'000.000,00 para el desarrollo de un proyecto inmobiliario a un plazo de tres años se encuentra en un rango de US\$ 18.480,00 a US\$ 24.371,20, como se presenta a continuación:

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL	
Honorarios Avaluador	0.20%	0.30%	1,000.00	1,500.00	120.00	180.00	1,120.00	1,680.00
Honorarios Abogado	0.10%	0.15%	500.00	750.00	60.00	90.00	560.00	840.00
Aranceles Notaría	-	Tabla	-	1,000.00	-	120.00		1,120.00
Aranceles Registro de la Propiedad	-	Tabla	-	500.00	-	60.00		560.00
Obtención Pólizas de Seguro	0.25%	0.30%	15,000.00	18,000.00	1,800.00	2,160.00	16,800.00	20,160.00
Costos bancarios	-	-	-	10.00	-	1.20	-	11.20
<b>COSTO</b>								
<b>TOTAL</b>			<b>16,500.00</b>	<b>21,760.00</b>	<b>1,980.00</b>	<b>2,611.20</b>	<b>18,480.00</b>	<b>24,371.20</b>

Para obtener el costo de manera porcentual se va a dividir el valor total del costo para el monto del préstamo; es decir, US\$ 18.480,00 y US\$ 24.371,20 para US\$ 5'000.000,00, como se presenta a continuación:

18.480,00 / 5'000.000,00
<b>0.37%</b>

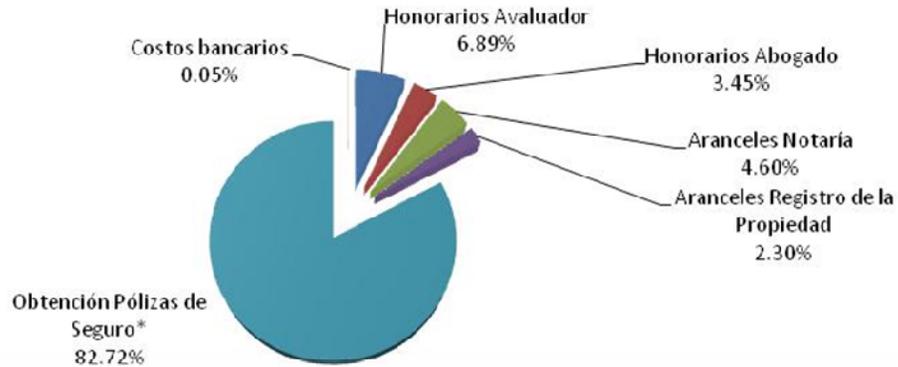
24.371,20 / 5'000.000,00
<b>0.49%</b>

Conforme lo calculado, se puede indicar que el costo total aproximado -sin contar con el valor del interés bancario- de un crédito bancario con garantía hipotecaria va en un rango del 0,37% al 0,49%. Adicionalmente en el siguiente cuadro se presenta los porcentajes de cada costo respecto del costo total de US\$ 24.371,20 y el respectivo gráfico para visualizar más fácilmente la información:

CONCEPTO	TOTAL	RELACIÓN TOTAL/COSTO TOTAL
Honorarios Avaluador	1,680.00	6.89%
Honorarios Abogado	840.00	3.45%
Aranceles Notaría	1,120.00	4.60%
Aranceles Registro de la Propiedad	560.00	2.30%
Obtención Pólizas de Seguro*	20,160.00	82.72%
Costos bancarios	11.20	0.05%
	<b>24,371.20</b>	<b>100.00%</b>

\* Costo por los 3 años de vigencia de la Póliza de Seguro

## COSTOS DEL CREDITO BANCARIO CON GARANTIA HIPOTECARIA



Para conocer el **costo total** de un crédito bancario con garantía hipotecaria se debe sumar el valor obtenido en base al 0,37% o 0,49% del monto total del préstamo explicado en el párrafo precedente, más el valor de intereses determinado por la institución financiera, calculado en base a una tabla de amortización con el porcentaje de interés del Banco. Por ejemplo, para un crédito bancario de US\$ 5'000.000,00, el costo aproximado de implementación estaría en un rango de US\$ 18.480,00 a US\$ 24.371,20, más el valor de intereses de US\$ 790.946,00 calculado en base al 9,34% de interés determinado por la institución financiera conforme la tabla de amortización del *Anexo I*, nos da un costo total del proceso de titularización que se encuentra en un rango de US\$ 809.426,00 a US\$ 815.317,20.

### 4.3.2 Análisis del Punto de Equilibrio

Para alcanzar el segundo objetivo principal del presente trabajo que es conocer el área en metros cuadrados del proyecto inmobiliario a partir del cual es recomendable realizar un crédito bancario con garantía hipotecaria, se han realizado simulaciones de costos de construcción que van desde US\$ 330,00 a US\$ 1.151,37, en base a los siguientes proyectos inmobiliarios:

No.	PROYECTO	UBICACIÓN	COSTO M2
1	INCHALILLO	Amaguaña	330.00
2	MIRADOR DE AMAGASÍ	Quito - Amagás del Inca	381.18
3	PIAVE	Quito - González Suárez	866.00
4	PLAZA DEL RANCHO	Quito – Cumbaya	1,151.37

En base a los cálculos detallados en el *Anexo 7*, se determinó que con un crédito bancario con garantía hipotecaria por un monto de US\$ 5'000.000,00 para el desarrollo de un proyecto inmobiliario a un plazo de tres años, con un costo del proceso de instrumentación del crédito bancario de US\$ 24.371,20, e interés bancario de US\$ 790.946,00 (9,34%), se debería construir en promedio aproximadamente 11.161,00 m2 para alcanzar el punto de equilibrio, en el cual los costos han igualado a los ingresos.

**5. VENTAJAS, DESVENTAJAS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES  
RELACIONADAS A LA CONSTITUCIÓN DE FIDEICOMISOS DE  
TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS INMOBILIARIOS Y A LA  
INSTRUMENTACIÓN DE CRÉDITOS BANCARIOS CON GARANTÍA  
HIPOTECARIA**

**5.1 Ventajas y desventajas de la constitución de Fideicomisos de Titularización de proyectos inmobiliarios**

Entre las principales **ventajas** de la constitución de Fideicomisos de Titularización de proyectos inmobiliarios tenemos las siguientes:

- Los montos de un proceso de titularización de proyectos inmobiliarios generalmente superan los US\$ 5'000.000,00 (cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América), con los cuales se puede terminar la construcción del proyecto inmobiliario con los recursos de los inversionistas, sin necesidad de aportes adicionales del Constituyente.
- El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso de Titularización de proyectos inmobiliarios es inembargable; razón por la cual, si el Originador o Constructor tuviesen un litigio legal, las autoridades no pueden considerar al inmueble del Fideicomiso como inmuebles de propiedad del Originador o Constructor, lo cual genera seguridad para el proyecto inmobiliario.
- Conforme la legislación ecuatoriana, no existen montos mínimos ni máximos para realizar procesos de titularización.
- Se puede financiar el proyecto inmobiliario en un 100% a través de los recursos obtenidos a través de un proceso de titularización.

- Una adecuada estructura financiera, hace pensar en forma cierta que el proceso de titularización puede pagar a sus inversionistas sin dificultades.
- Las garantías constituídas como parte de un proceso de titularización establecidas en la Ley de Mercado de Valores y específicamente en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, son entre otras: 1,5 veces el índice de siniestralidad y un exceso de flujo de fondos; razón por la cual, generalmente son menores a una garantía real (hipoteca de inmueble) que puede solicitar una institución financiera por el otorgamiento de un crédito bancario.
- Existe una gran demanda en el mercado primario y secundario para invertir en procesos de titularización ya que brindan una buena rentabilidad.
- La seguridad que brindan los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios a sus inversionistas es mayor a otros tipos de inversión del mercado financiero, como por ejemplo fondos de inversión.
- El Originador conjuntamente con el Estructurador Financiero diseñan la forma de pago a los Inversionistas; es decir, pueden definir si la periodicidad de pago es mensual, semestral o anual y adicionalmente deciden si se paga capital e interés al mismo tiempo o solamente capital el primer año y a partir del segundo año se pagan los intereses; lo cual es conveniente ya que ajustan el pago a los inversionistas conforme el flujo de caja que se necesita para el desarrollo del proyecto inmobiliario.

Entre las principales **desventajas** de la constitución de Fideicomisos de Titularización de proyectos inmobiliarios tenemos las siguientes:

- El Constructor del proyecto inmobiliario debe escoger entre los diferentes proveedores de servicios (Estructurador Financiero, Fiduciaria, Calificadora de

Riesgos, etc.) para conformar un grupo de trabajo que pueda asesorarlo adecuadamente. Representa una desventaja ya que si uno de éstos proveedores no tiene la suficiente experiencia y conocimiento, el proceso de titularización puede fracasar.

- Al comenzar un proceso de titularización, se debe contratar a los diferentes proveedores de servicios y sus honorarios que se detallan gráficamente en el *Anexo 2* deben ser pagados con los propios recursos del Originador -sin financiamiento- para que inicien el respectivo trabajo, lo cual genera un desembolso de dinero considerable desde el día uno.
- Toma mucho tiempo implementar un proceso de Titularización, aproximadamente 5 meses desde las reuniones preliminares hasta que se pueda iniciar la colocación de los Títulos en el mercado primario, como se indica en el cronograma del *Anexo 3*.
- El desconocimiento de los constructores y/o promotores inmobiliarios del proceso de implementación de una titularización para optar como fuente de financiamiento del proyecto inmobiliario ya que generalmente piensan que existe únicamente el crédito hipotecario como mecanismo de financiamiento.
- El Originador debe inscribirse en el Registro de Mercado de Valores por lo que debe cumplir con todas las obligaciones requeridas por la Superintendencia de Compañías; como por ejemplo, publicar anualmente sus Estados Financieros en un periódico de circulación nacional, lo cual implica revelar la información financiera de la empresa.

## **5.2 Ventajas y desventajas de la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria**

Entre las principales **ventajas** de la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria tenemos las siguientes:

- No existen montos mínimos ni máximos para los créditos bancarios siempre y cuando se cumpla con la cobertura requerida por la institución financiera.
- La garantía de un crédito bancario para un proyecto inmobiliario generalmente es hipotecaria; razón por la cual, se hipoteca el inmueble sobre el cual se va a desarrollar el proyecto inmobiliario, con lo cual, no se necesita una garantía adicional para obtener el financiamiento bancario.
- Los costos del proceso de instrumentación de un crédito bancario con garantía hipotecaria son razonables como se detallan gráficamente en el *Anexo 4*.
- El proceso de instrumentación de un crédito bancario con garantía hipotecaria toma menos tiempo que un proceso de Titularización, aproximadamente 3 meses desde la presentación de la información en la institución financiera hasta que se realice el desembolso del crédito al Constructor, como se indica en el cronograma del *Anexo 5*.
- A través de un crédito bancario con garantía hipotecaria, el Constructor debe entenderse solamente con la institución financiera a diferencia de un proceso de titularización en el que se tienen a varios actores (Estructurador Financiero, Fiduciaria, Calificadora de Riesgos, etc.)
- Existen gran cantidad de instituciones financieras para que el Constructor pueda escoger y solicitar un crédito bancario con garantía hipotecaria.
- Las tasas de interés para los créditos bancarios con garantía hipotecaria con el afán de desarrollar proyectos inmobiliarios han disminuido, lo cual representa un atractivo para los constructores.

- Conforme avanza la construcción del proyecto inmobiliario se puede solicitar a la institución financiera que realice una ampliación al monto de la línea de crédito, lo cual puede ayudar a la liquidez del proyecto.

Entre las principales **desventajas** de la instrumentación de créditos bancarios con garantía hipotecaria tenemos las siguientes:

- La institución financiera analiza la viabilidad del proyecto inmobiliario y a su solo criterio puede aprobar o negar el crédito bancario con garantía hipotecaria.
- Según la institución financiera, puede solicitar la constitución de un Fideicomiso Mercantil Inmobiliario, para otorgar un crédito bancario con garantía hipotecaria, lo cual incrementaría el costo de la construcción.
- No se puede financiar el proyecto inmobiliario en un 100% a través de un crédito bancario con garantía hipotecaria a diferencia de un proceso de Titularización.
- El Constructor o Promotor del proyecto inmobiliario debe ingresar recursos para comenzar la construcción, ya que sin dicho aporte inicial, la institución financiera no aprueba el crédito.
- El inmueble tiene un gravamen a favor de la institución financiera hasta que se pague completamente el crédito; razón por la cual, el Banco puede embargar la propiedad en caso de incumplimiento en los pagos del crédito.
- Una vez terminada la construcción del proyecto inmobiliario se deben suscribir las Escrituras de Compraventa de los inmuebles construidos, pero la institución financiera debe entregar la Minuta de liberación de hipoteca para poder suscribir las mencionadas Escrituras, lo cual representa una garantía adicional para el Banco ya que si no se le ha pagado el crédito, no cancela las Hipotecas parciales de los inmuebles construidos.

### 5.3 Conclusiones

Las conclusiones a las que he llegado por la presente investigación en base a los resultados obtenidos a través de las encuestas, entrevistas y consultas bibliográficas son las siguientes:

- El costo aproximado que tiene la instrumentación de un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario van en un rango del **2,75%** al **4,07%** del valor total de la emisión de títulos; sin considerar el porcentaje de interés que se va a pagar a los inversionistas, conforme se detalla en el *Anexo 2*.
- Para conocer el costo total de un proceso de titularización se debe sumar el valor obtenido en base al 2,75% o 4,07% del total de la emisión de títulos explicado en el párrafo precedente, más el valor de intereses que se va a reconocer a los inversionistas, calculado en base a una tabla de amortización con el porcentaje de interés determinado en la Estructura Financiera.
- En base a los costos, los rubros de instrumentación de un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario, de mayor a menor son: Intereses a los inversionistas, Comisión de la Casa de Valores, Honorarios del Agente de Manejo, Honorarios de Auditoría Externa, Honorarios de Calificadora de Riesgos, Honorarios del Estructurador Financiero, Honorarios del Estructurador Legal, Honorarios del Agente Pagador, Tasa de inscripción en la Superintendencia de Compañías; y, Comisión de la Bolsa de Valores, como se detalla en el *Anexo 2*.
- El costo aproximado que tiene la implementación de un crédito bancario con garantía hipotecaria para el desarrollo de un proyecto inmobiliario va en un rango del **0,37%** al **0,49%** del monto total del préstamo; sin considerar el

porcentaje de interés que se va a pagar a la institución financiera, conforme se detalla en el *Anexo 4*.

- Para conocer el costo total de un crédito bancario con garantía hipotecaria se debe sumar el valor obtenido en base al 0,37% o 0,49% del monto total del préstamo explicado en el párrafo precedente, más el valor de intereses determinado por la institución financiera, calculado en base a una tabla de amortización con el porcentaje de interés del Banco.
- En base a los costos, los rubros de implementación de un crédito bancario con garantía hipotecaria para un proyecto inmobiliario, de mayor a menor son: Intereses a la institución financiera, Pólizas de seguro, Honorarios del Avaluador, Aranceles Notariales, Honorarios del Abogado, Aranceles del Registro de la Propiedad; y, Costos Bancarios.
- El punto de equilibrio en metros cuadrados de construcción de un proyecto inmobiliario es similar tanto para la instrumentación de un proceso de titularización (*Anexo 6*) como para la implementación de un crédito bancario con garantía hipotecaria (*Anexo 7*); ya que, no existe mucha diferencia entre la tasa de interés a favor de los inversionistas y la tasa de interés de las instituciones financieras para créditos hipotecarios.
- Por lo indicado en el párrafo precedente se puede concluir que el área de construcción del proyecto inmobiliario no es el factor determinante para decidir si se debe desarrollar el proyecto inmobiliario a través de un proceso de titularización o un crédito bancario con garantía hipotecaria.
- En base a la investigación realizada en el presente trabajo se puede indicar que uno de los principales factores para decidir si un proyecto inmobiliario debe desarrollarse a través de un proceso de titularización o de un crédito bancario

con garantía hipotecaria, es el monto del proyecto inmobiliario que necesita ser financiado; ya que, si el presupuesto del proyecto inmobiliario supera al monto que una institución financiera puede otorgar hipotecando el inmueble, se debería realizar un proceso de titularización, pero si el monto del proyecto inmobiliario que necesita ser financiado puede ser otorgado por una institución financiera se debería escoger el crédito bancario con garantía hipotecaria.

#### **5.4 Recomendaciones**

- En caso de decidirse por un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario se debe escoger adecuadamente el equipo de personas con el que se va a trabajar ya que si se escoge a una persona sin la suficiente experiencia se corre el riesgo de que el proceso de titularización fracase.
- Antes de decidirse por un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario se debe analizar si el Originador posee toda la información que requiere la Ley.
- En caso de decidirse por un crédito bancario con garantía hipotecaria para el desarrollo de un proyecto inmobiliario se debe analizar las tasas de interés y la forma de pago de Capital e Interés que brindan las instituciones financieras para poder tomar la decisión correcta.
- Considerando que el Fideicomiso de Titularización se lo realiza a través de un contrato suscrito por Escritura Pública, el cual es un documento que puede acceder cualquier persona a través de las Notarías; se recomienda obtener al menos unas dos Escrituras de Constitución de Fideicomisos de Titularización de proyectos inmobiliarios con el afán de conocer mas detalladamente el mencionado proceso.

- En caso de decidirse por un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario se debe acudir al menos a unas dos Fiduciarias con el afán de solicitar asesoría para el proceso.
- Se recomienda también analizar procesos de titularización, existentes y en marcha para conocer y familiarizarse con la figura; así como también, para identificar las diferencias a favor y en contra que pueden tener procesos de titularización de proyectos inmobiliarios que se han desarrollado en el País, como por ejemplo: OMNI HOSPITAL (Guayaquil), HOTEL HOWARD JOHNSON (Manta y Guayaquil), SHERATON (Guayaquil), entre otros.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

### **6.1 REGLAMENTO GENERAL DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES;**

según Decreto Ejecutivo No. 390 RO/87 de 14 de diciembre de 1998.

### **6.2 CODIFICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES;** según Registro

Oficial Suplemento 215 de 22 de febrero de 2006.

### **6.3 FIDEICOMISO Y SECURITIZACIÓN;** Nicolás Malumián, Adrián Diplotti,

Pablo Gutiérrez; Segunda Edición; Argentina - 2006.

### **6.4 EL FIDEICOMISO;** Roberto González Torre; Segunda Edición; Ecuador - 2000.

### **6.5 TRATADO DE FIDEICOMISO;** Claudio Kiper, Silvio Lisoprawski; Segunda

Edición; Argentina - 2004.

### **6.6 LA FIDUCIA;** Eduardo Casas Sanz de Santamaría; Segunda Edición; Colombia -

1997.

### **6.7 NEGOCIOS FIDUCIARIOS;** Sergio Rodríguez Azuero; Primera Edición;

Colombia - 2005.

### **6.8 BIENES;** Luis Guillermo Velásquez Jaramillo; Novena Edición; Colombia - 2004.

### **6.9 DICCIONARIO JURÍDICO ELEMENTAL;** Guillermo Cabanellas de Torres;

Primera Edición; Argentina - 1979.

### **6.10 MANUAL ELEMENTAL DE DERECHO CIVIL DEL ECUADOR;** Dr.

Juan Larrea Holguín; Séptima Edición; Volumen II; Ecuador - 2005.

### **6.11 CONTRATOS CIVILES Y MERCANTILES;** Dr. Víctor Cevallos Vásquez;

Primera Edición; Tomo II; Ecuador - 2005.

### **6.12 CONTRATOS BANCARIOS;** Sergio Rodríguez Azuero; Quinta Edición;

Colombia - 2002.

### **6.13 PRINCIPIOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA;** Lawrence J.

Gitman; Octava Edición; Edición abreviada; México - 2000.

ANEXO 1

TABLA DE AMORTIZACIÓN A 3 AÑOS - 7.64%				
	tasa anual	tasa trimestre	nper año	nper trimestre
5.000.000	7,64%	1,91%	3	12
(\$470.188,58)				
Período	pago	principal	interés	capital
0				<b>5.000.000</b>
1	470.189	374.689	95.500	4.625.311
2	470.189	381.845	88.343	4.243.466
3	470.189	389.138	81.050	3.854.328
4	470.189	396.571	73.618	3.457.757
5	470.189	404.145	66.043	3.053.612
6	470.189	411.865	58.324	2.641.747
7	470.189	419.731	50.457	2.222.016
8	470.189	427.748	42.441	1.794.268
9	470.189	435.918	34.271	1.358.350
10	470.189	444.244	25.944	914.106
11	470.189	452.729	17.459	461.376
12	470.189	461.376	8.812	0
<b>TOTAL</b>		<b>5.000.000</b>	<b>642.263</b>	

TABLA DE AMORTIZACIÓN A 3 AÑOS - 9,34%				
	tasa anual	tasa trimestre	nper año	nper trimestre
5.000.000	9,34%	2,34%	3	12
(\$482.578,87)				
Período	pago	principal	interés	capital
0				<b>5.000.000</b>
1	482.579	365.829	116.750	4.634.171
2	482.579	374.371	108.208	4.259.800
3	482.579	383.113	99.466	3.876.688
4	482.579	392.058	90.521	3.484.629
5	482.579	401.213	81.366	3.083.417
6	482.579	410.581	71.998	2.672.836
7	482.579	420.168	62.411	2.252.667
8	482.579	429.979	52.600	1.822.688
9	482.579	440.019	42.560	1.382.669
10	482.579	450.294	32.285	932.376
11	482.579	460.808	21.771	471.568
12	482.579	471.568	11.011	-
<b>TOTAL</b>		<b>5.000.000</b>	<b>790.946</b>	

**ANEXO 2**

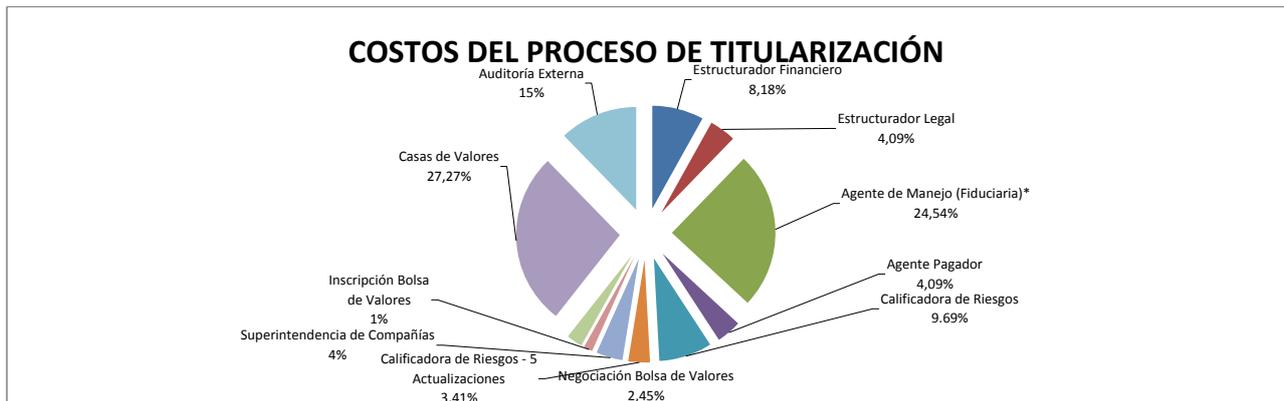
**COSTOS DEL PROCESO DE TITULARIZACION**

**Monto Emisión** 5.000.000,00  
**Plazo Emisión** 3 años

CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL		RELACION TOTAL/COSTO
Estructurador Financiero	0,20%	0,30%	10.000,00	15.000,00	1.200,00	1.800,00	11.200,00	16.800,00	8,25%
Estructurador Legal	0,10%	0,15%	5.000,00	7.500,00	600,00	900,00	5.600,00	8.400,00	4,13%
Agente de Manejo (Fiduciaria)*	0,02%	0,025%	36.000,00	45.000,00	4.320,00	5.400,00	40.320,00	50.400,00	24,75%
Agente Pagador	0,10%	0,15%	5.000,00	7.500,00	600,00	900,00	5.600,00	8.400,00	4,13%
Calificadora de Riesgos **	0,20%	0,30%	10.000,00	15.000,00	1.200,00	1.800,00	11.200,00	16.800,00	8,25%
Calificadora de Riesgos - 5 Actualizaciones	0,015%	0,025%	3.750,00	6.250,00	450,00	750,00	4.200,00	7.000,00	3,44%
Superintendencia de Compañías ***	0,05%	0,05%	7.500,00	7.500,00	-	-	7.500,00	7.500,00	3,68%
Inscripción Bolsa de Valores ****	0,0175%	0,0175%	2.625,00	2.625,00	-	-	2.625,00	2.625,00	1,29%
Negociación Bolsa de Valores	0,090%	0,090%	4.500,00	4.500,00	-	-	4.500,00	4.500,00	2,21%
Casas de Valores	0,50%	1,00%	25.000,00	50.000,00	3.000,00	6.000,00	28.000,00	56.000,00	27,50%
Auditoría Externa *****	0,10%	0,15%	15.000,00	22.500,00	1.800,00	2.700,00	16.800,00	25.200,00	12,38%
<b>COSTO TOTAL</b>			<b>124.375,00</b>	<b>183.375,00</b>	<b>13.170,00</b>	<b>20.250,00</b>	<b>137.545,00</b>	<b>203.625,00</b>	<b>100,00%</b>

- \* Honorarios por los 3 años de Administración Fiduciaria
- \*\* Honorario inicial
- \*\*\* Costo por los 3 años de inscripción en la Superintendencia de Compañías
- \*\*\*\* Costo por los 3 años de inscripción en la Bolsa de Valores
- \*\*\*\*\* Costo por los 3 años de auditoría externa
- \*\*\*\*\* Interés de 3 años a los Inversionista:

COSTO TOTAL / MONTO EMISIÓN 137.545,00 / 5'000.000,00 203.625,00 / 5'000.000,00  
 COSTO TOTAL / MONTO EMISIÓN 2,75% 4,07%





ANEXO 4

**COSTOS DEL CRÉDITO BANCARIO CON GARANTÍA HIPOTECARIA**

<b>Monto Préstamo</b>	5.000.000,00
<b>Plazo Préstamo</b>	3 años
<b>Valor comercial del inmueble</b>	500.000,00
<b>Costos totales del proyecto</b>	2.000.000,00

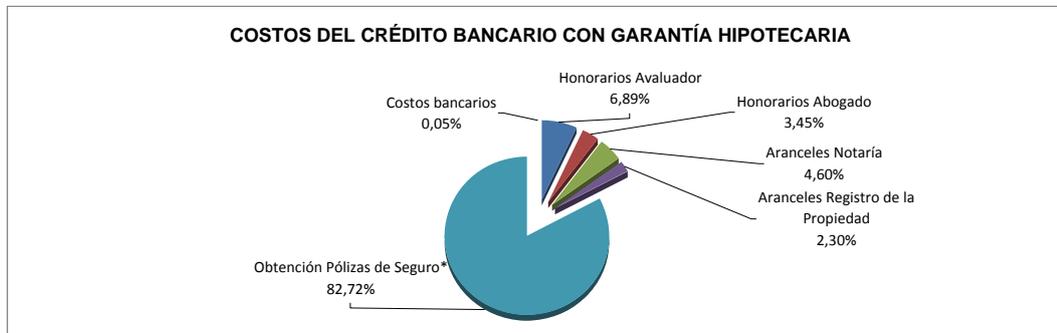
CONCEPTO	COSTO		VALOR		IVA		TOTAL		RELACION TOTAL/COSTO
Honorarios Avaluador	0,20%	0,30%	1.000,00	1.500,00	120,00	180,00	1.120,00	1.680,00	6,89%
Honorarios Abogado	0,10%	0,15%	500,00	750,00	60,00	90,00	560,00	840,00	3,45%
Aranceles Notaría		Tabla		1.000,00		120,00		1.120,00	4,60%
Aranceles Registro de la Propiedad		Tabla		500,00		60,00		560,00	2,30%
Obtención Pólizas de Seguro*	0,25%	0,30%	15.000,00	18.000,00	1.800,00	2.160,00	16.800,00	20.160,00	82,72%
Costos bancarios	-	-	-	10,00	-	1,20	-	11,20	0,05%
<b>COSTO TOTAL</b>			<b>16.500,00</b>	<b>21.760,00</b>	<b>1.980,00</b>	<b>2.611,20</b>	<b>18.480,00</b>	<b>24.371,20</b>	<b>100,00%</b>

\* Costo por los 3 años de vigencia de la Póliza de Seguro

COSTO TOTAL / MONTO PRÉSTAMO  
COSTO TOTAL / MONTO PRÉSTAMO

18.480,00 / 5'000.000,00
<b>0,37%</b>

24.371,20 / 5'000.000,00
<b>0,49%</b>





**ANEXO 6**

EMISIÓN DE TÍTULOS	5.000.000
TASA	7,64%
PLAZO	3
PAGOS	4
TOTAL PAGOS	12

**INTERÉS A LOS INVERSIONISTAS**

	TOTAL
AMORTIZACIÓN CAPITAL	5.000.000,00
INTERÉS (ANEXO 1)	642.263,03
TOTAL (A)	5.642.263,03

COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN DEL FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN(B)	203.625,00
--	------------

<b>COSTO TOTAL (A + B)</b>	<b>5.845.888,03</b>
----------------------------	---------------------

**SIMULACIONES**

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	330 M2
VENTAS EN M2 (COSTO TOTAL /(C))	17.715

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	381,18 M2
VENTAS EN M2 (COSTO TOTAL /(C))	15.336

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	866 M2
VENTAS EN M2 (COSTO TOTAL /(C))	6.750

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	1.151,37 M2
VENTAS EN M2 (COSTO TOTAL /(C))	5.077

**PROMEDIO 11.220**

**ANEXO 7**

CRÉDITO BANCARIO	5.000.000
TASA	9,34%
PLAZO	3
PAGOS	4
TOTAL PAGOS	12

**INTERÉS BANCARIO**

	TOTAL
AMORTIZACIÓN CAPITAL	5.000.000,04
INTERES	790.946,44
TOTAL (A)	5.790.946,48

COSTOS DE IMPLEMENTACIÓN (B)	24371,2
------------------------------	---------

<b>COSTO TOTAL (A + B)</b>	<b>5.815.317,68</b>
----------------------------	---------------------

**SIMULACIONES**

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	330 M2
VENTAS EN M2 (FLUJO TOTAL /(C))	17.622

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	381,18 M2
VENTAS EN M2 (FLUJO TOTAL /(C))	15.256

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	866 M2
VENTAS EN M2 (FLUJO TOTAL /(C))	6.715

COSTO COSTRUCCION M2 (C)	1.151,37 M2
VENTAS EN M2 (FLUJO TOTAL /(C))	5.051

**PROMEDIO** **11.161**