



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY

UNIVERSIDAD DEL AZUAY
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**INVESTIGACION PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA
INVERSION FIDUCIARIA INMOBILIARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA**

TESIS PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

AUTOR: EDWIN RENE IDROVO MOGROVEJO

DIRECTORA: ING. XIMENA MOSCOSO

CUENCA - ECUADOR

2012

DEDICATORIA:

A mí querida esposa, que por su comprensión, cariño, y dedicación hace que cada día sea especial y maravilloso.

A mi dulce bebe María Cristina, que con su sonrisa y dulzura, llena mi vida de ilusión, dándome fortaleza para seguir superándome.

AGRADECIMIENTO:

A Dios y a la Virgen por haberme dado la vida, la familia que tengo y la fortaleza necesaria para superar los fracasos y convertirlos en oportunidades.

A mis queridos Padres que con su apoyo incondicional han inculcado en mi, principios éticos y morales basados en la honestidad, sinceridad y calidez familiar.

A mi directora de tesis la Ing. Ximena Moscoso, por su generosidad al brindarme la oportunidad de recurrir a su capacidad y experiencia en un marco de confianza, afecto y amistad, fundamentales para la concreción de este trabajo.

Y a todos que de una u otra forma hicieron posible la realización del presente trabajo.

INDICE DE CONTENIDOS

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Índice de Contenidos.....	iv
Índice de Anexos.....	vii
Índice de Ilustraciones y Cuadros.....	viii
Resumen.....	ix
Abstract.....	x
Introducción.....	1
CAPITULO I: “EL FIDEICOMISO MERCANTIL”.....	2
1.1 Antecedentes del Fideicomiso.....	2
1.2 Concepto y Naturaleza.....	5
1.3 Objetivos del Fideicomiso.....	8
1.4 Elementos del Fideicomiso.....	10
1.4.1 Elementos Subjetivos.....	10
1.4.2 Elementos Reales.....	11
1.5 Aspecto Legal del Fideicomiso.....	12
1.6 Tipos de Fideicomiso.....	14
1.6.1 Fideicomiso de Administración.....	14
1.6.2 Fideicomiso de Inversión.....	15
1.6.3 Fideicomiso de Garantía.....	15
1.6.4 Fideicomiso Inmobiliario.....	15
1.6.5 Fideicomiso Titularización.....	15
1.7 Efectos Tributarios.....	15
CAPITULO II: EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO.....	19
2.1 Finalidad del Fideicomiso Inmobiliario.....	19
2.2 Sujetos Participantes.....	20
2.2.1 El Fideicomitente.....	20

2.2.2	La Fiduciaria.....	20
2.2.3	Beneficiario o Fideicomisario.....	21
2.3	Administración del Fideicomiso.....	22
2.4	Estructura General del Fideicomiso.....	23
2.5	Beneficios del Fideicomiso.....	24
2.6	Riesgos del Fideicomiso.....	26
2.6.1	Riesgos de Fuerza Mayor.....	26
2.6.2	Riesgos Políticos.....	27
2.6.3	Riesgos Financieros.....	27
2.6.4	Riesgos Sociales.....	27
2.6.5	Mecanismos de Mitigación.....	28
2.7	Ejemplos de Fideicomisos Inmobiliarios en el Ecuador.....	28
2.8	Expectativas del Fideicomiso Inmobiliario en el Mercado Ecuatoriano...	29
 CAPITULO III: EL PROYECTO INMOBILIARIO.....		32
3.1	Introducción.....	32
3.2	Marco Teórico.....	32
3.2.1	Preparación del Proyecto.....	33
3.2.2	La Evaluación de Proyectos.....	33
3.2.3	El Proceso de Preparación y Evaluación de Proyectos.....	34
3.2.4	Estructura Económica del Mercado.....	34
3.2.5	Estudio de Mercado.....	35
3.2.6	Estimación de Costos.....	37
3.2.7	Inversiones del Proyecto.....	38
3.2.8	Ingresos del Proyecto.....	38
3.2.9	Decisiones de Localización.....	39
3.2.10	Antecedentes Económicos del Estudio Legal.....	39
3.2.11	Construcción de Flujos de Caja.....	39
3.2.12	Método del Valor Presente Neto.....	40
3.2.13	La Tasa de Descuento.....	40
3.2.14	Análisis de Riesgo.....	41
3.3	Antecedentes del Proyecto.....	42
3.3.1	Nombre del Proyecto.....	42

3.3.2 Ubicación del Proyecto.....	42
3.3.3 Acceso.....	42
3.3.4 Seguridad.....	42
3.3.5 Concepto.....	43
3.3.6 Grupo Objetivo.....	43
3.4 Características del Edificio.....	43
3.4.1 Planos y Descripción Física del Edificio.....	43
3.5 Mercado Cuencano de Construcción.....	44
3.6 Demanda Actual.....	45
3.7 Competencia Actual.....	47
3.8 Ventas del Proyecto.....	49
3.8.1 Ventas versus Ejecución.....	49
3.8.2 Precios de Venta.....	50
3.9 Egresos del Proyecto.....	51
3.9.1. Costo del Terreno.....	51
3.9.2 Costo del Diseño Arquitectónico.....	51
3.9.3 Costos Directos de Construcción.....	52
3.9.4 Gastos Indirectos.....	53
3.9.5 Administración y Dirección del Proyecto.....	54
3.9.6 Comisión Sobre Ventas.....	55
3.10 Proyección de Estados Financieros y Análisis de Rentabilidad del Proyecto.....	55
3.10.1 Flujo de Caja Proyectado.....	55
3.10.2 Supuestos Para el Flujo de Caja.....	58
 CAPITULO IV: PROCEDIMIENTOS PARA EL FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO.....	 60
4.1 Introducción.....	60
4.2 Antecedentes.....	61
4.2.1 Concepto de Negocios Fiduciarios.....	61
4.2.2 Participantes del Negocio Fiduciario en el Proyecto Inmobiliario.....	61
4.2.3 Análisis FODA del Negocio Fiduciario.....	62
4.2.4 Porqué Adherirse a un Fideicomiso.....	64

4.3	El Contrato del Fideicomiso Mercantil.....	65
4.3.1	Concepto del Contrato del Fideicomiso Mercantil.....	65
4.3.2	Naturaleza y Vigencia del Contrato.....	66
4.3.3	Características del Contrato Fiduciario.....	66
4.4	Requisitos para Conformar el Fideicomiso	
	Inmobiliario “Santa Mónica”.....	67
4.4.1	Punto de Equilibrio del Proyecto Inmobiliario	
	“Santa Mónica”.....	67
4.4.2	Derechos y Obligaciones de las Partes.....	69
4.4.2.1	Derechos del Fideicomitente.....	69
4.4.2.2	Obligaciones a Cargo del Fideicomitente.....	69
4.4.2.3	Obligaciones a Cargo de la Fiduciaria.....	70
4.4.2.4	Derechos del Fideicomisario.....	70
4.4.3	Requisitos para Conformar el Fideicomiso Inmobiliario.....	71
4.4.3.1	Primera Etapa.....	71
4.4.3.2	Segunda Etapa.....	71
	CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	75
5.1	Conclusiones.....	75
5.2	Recomendaciones.....	77
	Bibliografía.....	78
	ANEXOS.....	81
	Anexo 1: Ubicación Catastral del Terreno.....	82
	Anexo 2: Ubicación Geográfica del Terreno.....	83
	Anexo 3: Vista Frontal del Edificio “Santa Mónica”.....	84
	Anexo 4: Planos de distribución Arquitectónica por plantas del Edificio...	85
	Anexo 5: Descripción y Ubicación de la Competencia.....	87
	Anexo 6: Cronograma de Ventas del Proyecto.....	90
	Anexo 7: Flujo de Efectivo del Proyecto.....	91
	Anexo 8: Flujo de la inversión.....	93
	Anexo 9: Flujo Ajustado del Proyecto.....	95
	Anexo 10: Contrato del Fideicomiso.....	97

Anexo 11: Clasificación de Costos.....	105
--	-----

Índice de Ilustraciones y Cuadros

Gráfico 1: Proceso Fiduciario.....	22
Gráfico 2: Estructura del Fideicomiso.....	23
Gráfico 3: Tasa de Crecimiento Urbano de Cuenca.....	47
Gráfico 4: Porcentaje de Crecimiento Poblacional de Cuenca por Sectores...	47
Gráfico 5: Punto de Equilibrio.....	105
Tabla 1: Distribución de Espacios del Proyecto.....	44
Tabla 2: Proyección Poblacional de Cuenca.....	46
Tabla 3: Competencia Actual del Proyecto.....	49
Tabla 4: Estimación de Ventas.....	51
Tabla 5: Gastos directos de Construcción.....	53
Tabla 6: Gastos Indirectos de Construcción.....	54
Tabla 7: Estructura del flujo de Caja.....	56
Fotografía 1: Edificio “Asturias”.....	87
Fotografía 2: Condominio “María Tapia”.....	88
Fotografía 3: Edificio “Orillas del Yanuncay”.....	89

Resumen

El presente trabajo explica cómo entender y aplicar un modelo de inversión llamado Fideicomiso Inmobiliario cuyo significado etimológico en la práctica es “fe de encargo”.

Para la aplicación se ha planteado un proyecto inmobiliario, consiste en la construcción de un condominio de cinco niveles, de tres departamentos por piso, el área total del edificio es de 1.697m², construido en un terreno de 654m².

El análisis de rentabilidad se basó en el Flujo de Caja Puro, dando ingresos de: \$1'232,000.00, los costos directos e indirectos ascienden a \$565,602.00, la Inversión Inicial es de \$65,745.00, en parámetros de VAN = \$59,302.00 y TIR= 24% y resultando para inversionista: VAN= \$84,397.47 y TIR= 18%, considerando una tasa de descuento del 14%.

ABSTRACT

The present research project explains how to understand and apply the investment system called Housing Trust, which etymologically means “confidence to entrust”.

A housing project has been proposed, which consists of the construction of a five level condominium with three apartments per floor. The total area of the building is 1,679 m², which is built over 654m² of land.

The profitability analysis was based on the Net Cash Flow, which shows an income of \$ 1,232,000.00. The direct and indirect costs add up to \$565,602.00. The initial investment is of \$65,745.00. In NPV parameters = \$59,302.00 and IRR = 24%. For the investors the results would be: NPV = \$84,397.47 and IRR = 18%, considering a 14% discount rate.

A handwritten signature in blue ink is located on the right side of the page, above the text "Translated by, Diana Lee Rodas".

Translated by,
Diana Lee Rodas

Introducción.

Luego de una década desde que el sistema bancario del Ecuador colapso, nuestro país se ha recuperado notablemente, pero el fantasma de la inseguridad, la desconfianza social siguen rondando en el medio, claro está que nadie todavía ha podido olvidar como muchas inversiones, proyectos, ahorros, se vinieron al piso luego de años de confianza y seguridad que demostraban algunas instituciones bancarias y empresas privadas, y como una bola de nieve fue empeorando la situación y desde entonces cualquier persona natural o jurídica indaga, investiga antes de iniciar una inversión pero sin descartar el riesgo inminente que acecha debido a la mal versación, a la falta de honestidad y transparencia de unos cuantos que buscan el interés propio sin antes cumplir o concluir un proyecto.

En esencia, la utilización de la figura "fideicomiso" permite al inversionista invertir su capital en un negocio que será manejado por un experto que actúa con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, se propone como instrumento jurídico, puesto que es consistente con los principios de confianza con los que muchos negocios se llevan a cabo desde hace décadas.

La figura del fideicomiso puede ser utilizada para múltiples objetivos, cuenta con las ventajas de permitir armar estructuras jurídicas que se ajustan de forma muy precisa al objetivo buscado. El fideicomiso no asegura rendimientos, sino que asegura experiencia, diligencia y honestidad en el manejo del negocio.

Teniendo en cuenta la ausencia de sistema financiero y la imposibilidad de las empresas de conseguir financiamiento formal e informal, se presenta oportuno evaluar al fideicomiso como un mecanismo que permita formalizar los negocios existentes y ampliarlo a inversores que antes no participaban.

El Fideicomiso Mercantil ha marcado la pauta para la ejecución de un sinnúmero de negocios al ser un contrato que permite un ámbito de aplicación en todo tipo de sectores, tanto públicos como privados.

CAPITULO I

“EL FIDEICOMISO MERCANTIL”

1.1 Antecedentes del Fideicomiso.

El origen del fideicomiso puede hallarse en la fiducia (que en latín significa "fe", "confianza"). Con el tiempo, el concepto se enriqueció y asumió algunas modalidades del concepto *trust* a partir del *trust law* anglosajona, parte del *common law*.

El *trust* se considera, en muchos ámbitos, la contribución más innovadora en el sistema jurídico inglés. Hoy en día, los fideicomisos desempeñan un papel significativo en todos los sistemas de derecho anglosajón (o *common law*) que se caracteriza por basarse más en la jurisprudencia que en las leyes, y su éxito ha resultado en la incorporación del fideicomiso por algunas jurisdicciones de derecho civil en sus códigos civiles, como en Francia desde 2007 (enmendada en 2009). Los fideicomisos son reconocidos internacionalmente según el Convenio de La Haya sobre la ley aplicable al fideicomiso y a su reconocimiento, la cual también regula los conflictos de los mismos.¹

El fideicomiso ha sido utilizado, refinado, y aceptado durante muchos siglos. Los fideicomisos fueron desarrollados por el derecho tradicional inglés ya en el siglo X, surgiendo primero a partir de los precedentes establecidos por casos tribunales en las cortes de justicia y luego mejorados por estatutos adoptados en el parlamento. Hoy en día, el fideicomiso es un concepto legal conocido universalmente y reconocido en el Reino Unido, la Comunidad Británica de Naciones, los Estados Unidos y más tarde por México extendiéndose por Centro y Sur América.

El fideicomiso tuvo su origen en el Imperio Romano y luego fue modernizado por el Código Napoleónico. La legislación civil es utilizada en la Europa Continental y en muchas excolonias europeas en América Latina y Asia. La legislación civil se deriva en gran parte de los estatutos, mientras que la jurisprudencia juega un papel más limitado.

¹ <http://es.wikipedia.org/wiki/Fideicomiso#1>

Sin embargo, ya que el fideicomiso ha resultado tan útil, muchos países con legislación civil han adoptado leyes que autorizan el equivalente de los fideicomisos del derecho consuetudinario, pero dentro del marco de una legislación civil.²

El primer antecedente del Fideicomiso lo encontramos en el Derecho Romano-Germánico. Su origen se encuentra en un recurso ingenioso para burlar una prohibición del Derecho Romano Primitivo, excesivamente dominado por el formalismo. Cuando el testador quería instituir a un incapaz legalmente, nombraba heredero a alguien capaz y de su confianza a quien lo encomendaba en conciencia que entregara ulteriormente los bienes a la persona deseada por el causante.

El fideicomiso en el Derecho Romano no se basaba en vínculo de derecho alguno sino en el ruego del testador. Los fideicomisos permanecieron al margen de la ley hasta que el Emperador Augusto, a quien fue confiado uno, les reconoció obligatoriedad. En el Derecho Justiniano, el fideicomiso se aproxima al legado, en el sentido que ambos gravan al heredero y éste ha de cuidar de ejecutarlos. En el derecho latino, los fideicomisos son aceptados en todas sus formas por las partidas.³

Debido a la influencia que tuvo la invasión de las Islas Inglesas por parte de los romanos, no fue extraño que el fideicomiso se aplicara casi de inmediato, pero con matices muy propios de la mentalidad e independencia de los anglosajones. Es así como crearon sus propios mecanismos a través de tribunales especiales denominados "equity", se formó algo así como un derecho de propiedad desdoblado: de un lado el propietario del bien y del otro lado el beneficiario del mismo. Con el correr de los años y con el peso de nuevas ideas fue concebido el "trust", el cual paso a las colonias inglesas en América y que más tarde cobró un gran desarrollo en los Estados Unidos de América y en Canadá.⁴

Es necesario acotar que en el derecho anglosajón existen dos categorías de "trust": el *express trust* y el *implied trust*.

² <http://www.gestiopolis.com/recursos6/Docs/Eco/fideicomisos-offshore-proteccion-de-activos.htm>

³ <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/el-fideicomiso-en-el-derecho-bancario.html>

⁴ http://www.rodriguezvelarde.com.pe/pdf/libro3_parte1_cap8.pdf

El primero es el que se constituye por la voluntad expresa del *settlor*. Explica el mismo Villalonga citando a Claret y Marti que existen varias clasificaciones del express trust: así, se refiere el executed trust o trust ejecutado, explicando que es el que luego de haber sido definitivamente declarado por el acto constitutivo, no exige, para producir todos sus efectos, ningún acto ulterior. Se refiere igualmente al executory trust, o trust eventual, en el cual las instrucciones sólo son un intento para servir como minuta a perfeccionarse en un establecimiento posterior. También existe el express trust instrumental, según el cual el trustee tiene que seguir con todo rigor las instrucciones dadas.

Se hace igualmente mención a los implied trust, que surgen por disposición de un tribunal de equidad y se manifiestan en dos formas: el resulting trust y el constructive trust⁵

En los años veinte, llega al Ecuador una misión de consejeros norteamericanos encabezada por el Economista Edwin Kemmerer, donde se presentaron algunos proyectos básicos y entre estos se encuentra la Ley General de Bancos que subsistió hasta la década de los 90 tras varias reformas, misma que de alguna manera ya normaba los encargos de confianza relacionados al trust y las facultades del trustee o fiduciario. La Ley de Títulos de Crédito se refiere al Fideicomiso Mercantil, pero posteriormente se publicó en 1963 la Ley General de Operaciones de Crédito, que ya normaba al fideicomiso catalogándolo como un contrato por el cual se destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando este fin a una institución fiduciaria; pero fue derogada en 1966.

En 1993 fue expedida la Ley de Mercado de Valores, la cual reforma el Código de Comercio, al agregar un nuevo título denominado “Del Fideicomiso Mercantil”.

Bajo la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994 y la Ley de Mercado de Valores, podían ser fiduciarias respectivamente, las instituciones financieras controladas por la Superintendencia de Bancos y la Junta Bancaria; y las administradoras de fondos y fideicomisos controladas por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores.

De esta manera se expidieron reglamentos separados, el primero que rige a las Instituciones Financieras: Reglamento sobre las Operaciones de Fiducia Mercantil que

⁵ Max Arias-Schreiber Montero y otros (1999): Ob. Cit., Pág. 178.

realicen las Instituciones Financieras y el Reglamento sobre la Titularización de Activos; y el segundo que rige a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos: Reglamento para la Emisión de Certificados de Derechos Fiduciarios y la reforma al Reglamento para el Funcionamiento de las Sociedades Administradoras de Fondos.

En 1998 se expide la actual Ley de Mercado de Valores, en la cual el Art. 238 deroga el literal r) del Art. 51 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que permitía a las instituciones financieras actuar como fiduciarias mercantiles, quedando facultadas para actuar como fiduciarias mercantiles sólo las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.⁶

1.2 Concepto y Naturaleza.

El fideicomiso es el negocio mediante el cual una persona trasmite la propiedad de ciertos bienes con el objeto de que sean destinados a cumplir un fin determinado. En esta conceptualización genérica se destacan dos aspectos claramente definidos: uno, la transferencia de la propiedad del bien; y el otro un mandato en confianza.

El fideicomiso no constituye un fin en sí mismo, sino en verdad un vehículo apto para dotar de mayor seguridad jurídica a un determinado negocio. El adquirente es el receptor de ciertos bienes, los que se mantienen separados del patrimonio de los demás sujetos que participan en el negocio y del suyo propio. La propiedad que aquél ostenta desde el punto de vista jurídico carece de contenido económico, pues éste le pertenece al beneficiario ó bien al fideicomisario, que puede ser el propio transmitente (fiduciante).

De acuerdo con la Ley de mercado de valores según el Artículo. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de 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

⁶ http://www.fitproper.com/documentos/propios/Mision_Kemmerer.pdf

de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato. El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.⁷

El fideicomiso es una figura compleja que combina un negocio real de transmisión de una cosa o bien, con un negocio obligacional cuyo fundamento es la atenuación de los efectos de aquella transmisión. Cada uno de estos diferentes negocios produce sus propios efectos. Nos hallamos pues, frente a un negocio complejo que resulta de la unión de otros dos negocios distintos que se vinculan entre sí antagónicamente, por un lado un contrato real (transmisión de la propiedad o del crédito de modo fiduciario) y por el otro un contrato obligatorio negativo o *pactum fiduciae* (obligación del fiduciario de hacer sólo un uso limitado del bien adquirido, para restituirlo luego al transmitente o a un tercero por aquél indicado).

Se advierte, al cabo de la evolución de esta figura, la manera en que se va perfilando una condición que le es característica y que consiste en reconocer en ella la coexistencia de dos caras perfectamente identificables: la primera, relacionada con las formas jurídicas que la visten y la segunda, con la realidad económica que la motiva. Nótese, además, que la apariencia externa de esta figura revela la adquisición de un derecho de propiedad

⁷ Ley de mercado de valores, Título XV art. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil

fiduciaria sobre un bien por parte del fiduciario, mientras que, en su lado interno existe una relación obligacional entre el fiduciante y el fiduciario en virtud de la cual este último ve limitada las facultades emergentes de tal derecho, por causa del pacto de fiducia que ha celebrado en forma simultánea.

En esta figura compleja no existe correlación o concordancia entre el fin perseguido por las partes al celebrar el contrato y el medio jurídico empleado. Esto nos introduce en el campo de los denominados "negocios indirectos", es decir, aquellos que para obtener un determinado efecto jurídico, emplean una vía transversal u oblicua; son pues, aquellos negocios en los cuales las partes se valen de figuras típicas del derecho pero las utilizan para alcanzar un fin distinto al que previó el legislador al diseñar el tipo.

Siendo el fideicomiso un contrato normalmente regulado, y por ello tipificado en el derecho sustantivo, otorga a las partes contratantes la garantía de su leal ejecución a través de normas concretas positivas que prevén los efectos jurídicos para las partes, quedando amparado, inclusive, por el principio de la autonomía privada emergente del Código Civil, limitada sólo por los principios generales en cuanto a que los fines del negocio no sean contrarios a la ley, al orden público, a la moral y a las buenas costumbres.

La constatación de la legitimidad de las formas empleadas para alcanzar los fines previstos, en especial frente al empleo de figuras jurídicas complejas como el fideicomiso, tiene relevancia, obviamente en relación con las partes y ante terceros, por las implicancias que de ello puede derivarse en caso de calificarse al vínculo aparente como un negocio en fraude de la ley, es decir, tendiente a lograr mediante la combinación de diferentes figuras un resultado prohibido por aquella. Cabe aquí distinguir, para que no haya lugar a dudas, el fideicomiso por un lado de los negocios fraudulentos, por el otro, a pesar de que en ambos supuestos exista un punto de coincidencia, es decir, que mediante un procedimiento indirecto se procura conseguir fines que no pueden alcanzarse por la vía directa. En el fideicomiso hay un fin lícito que consiste en obtener un resultado permitido, amparado por una regulación positiva que

regula los efectos entre las partes y ante terceros. En el negocio fraudulento, en cambio, se está frente a un fin ilícito de resultado prohibido.

En el fideicomiso no se da la circunstancia de que las partes le confieran a las formas jurídicas una apariencia diferente al fin que se proponen alcanzar. En todo caso, del mismo modo que frente a cualquier otra figura jurídica, el análisis ponderado del caso concreto permitirá averiguar la verdadera intención que se tuvo al celebrarlo, con el objeto de establecer si se ha pretendido obtener resultados prohibidos que derivasen en la anulación del contrato por objeto ilícito.

1.3 Objetivos del Fideicomiso.

Los objetivos del Fideicomiso Mercantil son:

La Transferencia de Dominio.- La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

- a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,
- b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.⁸

La Conformación de un Patrimonio Autónomo.- El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso es el conjunto de bienes que han sido transferidos por el constituyente a

⁸ Ley de mercado de valores, Título XV, Art. 110.- Naturaleza y vigencia del contrato

favor del fiduciario afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato.

Este patrimonio autónomo del fideicomiso es totalmente independiente del patrimonio del constituyente, del beneficiario y del fiduciario. Cada fideicomiso tiene su propio patrimonio autónomo.

Para que se configure el patrimonio autónomo debe existir la transferencia de dominio de los bienes aportados, pero esta transferencia no es onerosa ni gratuita, ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato. Consecuentemente, la transferencia a título del fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas.

Los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del constituyente ni por los del beneficiario, salvo pacto en contrario previsto en el contrato. En ningún caso dichos bienes podrán ser embargados ni objeto de medidas precautelatoria o preventivas por los acreedores del fiduciario. Los acreedores del beneficiario podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil.⁹

Personalidad Jurídica (Con o Sin Tenencia de sus Bienes).- Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de

⁹ <http://www.cywlegal.com/inter.asp?s=3&ss=8&n=113>

ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.¹⁰

Y las causas que determina la ley para su terminación son:

- a.- El incumplimiento de la finalidad.
- b.- El cumplimiento de las condiciones contractuales.
- c.- La imposibilidad absoluta de cumplir con la finalidad establecida en el acto constitutivo.
- d.- La sentencia ejecutoriada o laudo arbitral dictados por la autoridad competente.
- e.- Mutuo acuerdo de las partes, siempre que no afecte los derechos de terceros.
- f.- La quiebra ó disolución del fiduciario, siempre que no exista sustituto.¹¹

1.4 Elementos del Fideicomiso.

1.4.1 Elementos Subjetivos.

En el fideicomiso intervienen al menos dos sujetos: el fideicomitente y el fiduciario. La voluntad libremente expresada por ellos, hace posible que nazca el fideicomiso.

Existe potencialmente un tercer elemento personal, el llamado fideicomisario o beneficiario. Puede darse que él no suscriba el pacto al momento de su otorgamiento, pero lo importante es que la identidad de éste beneficiario sí esté definida como tal.

La ley no prohíbe que el fideicomitente sea a la vez fiduciario. No obstante, lo que sí está prohibido es que en una misma persona física o jurídica, se confunda la condición de fiduciario y fideicomisario, por el conflicto de intereses que ello podría generar, perjudicando así al fideicomitente.

La legislación mercantil, señala que el fideicomiso, en el cual el fideicomitente es a la vez fiduciario, se presume constituido en fraude de acreedores, salvo que se pruebe que el fideicomiso haya generado ganancias o frutos suficientes al fideicomisario como para enfrentar con ellos el pago de las deudas y que exista contenido patrimonial suficiente para responder.

¹⁰ Ley de mercado de valores, Título XV, Art. 109.- Del contrato del Fideicomiso Mercantil párrafo 3,4

¹¹ <http://www.hurtadoyasociados.com/publicaciones/Fideicomiso-Mercantil.htm>

El fideicomitente es la persona física o jurídica que constituye el contrato y que traspasa bienes de su patrimonio, en propiedad fiduciaria al fiduciario, a fin de que se puedan cumplir los fines del fideicomiso para los cuales se creó.

El fiduciario es la persona jurídica a la cual se le traspasan los bienes en propiedad fiduciaria por parte del fideicomitente.

El fiduciario deberá administrar el patrimonio a su cargo y con ello cumplir los fines establecidos en el contrato suscrito por las partes. Con respecto al patrimonio fideicomitado, el fiduciario asume las obligaciones de un buen padre de familia con bienes propios. Entre ese tipo de obligaciones, figuran:

- Cumplir con los fines del fideicomiso, dentro de los términos contractuales y de licitud que establece el ordenamiento jurídico.
- Guardar el secreto fiduciario, que como obligación genérica, resulta aplicable a las transacciones, actos y contratos. Incluyendo la administración del fideicomiso.
- Con mayor razón, el secreto debe guardarse en caso de que los contratos, administración, etc., sean bancarios.
- Contabilizar individualmente, cada negocio fiduciario que tenga en sus manos, separando cada patrimonio fideicomitado de su propio patrimonio y del patrimonio de las partes que intervienen en el fideicomiso.
- Rendir cuentas como administrador y ejecutor del fideicomiso.
- Pagar los impuestos, tasas y otras cargas que pesen sobre los bienes fideicomitado.
- Defender el patrimonio fideicomitado.

1.4.2 Elementos Reales.

El objeto del fideicomiso puede consistir en cualquier clase de bienes muebles, materiales o inmateriales e inmuebles. Lo importante es que se encuentren dentro del comercio legal, que tengan existencia y que su titular tenga facultades de disposición sobre ellos.

Para que algún derecho incorporal pueda ser objeto del fideicomiso debe ser de naturaleza meramente patrimonial y susceptible de valoración económica.

El traspaso de bienes que haga un fideicomitente al fideicomiso, equivale a que el fiduciario adquiere la propiedad fiduciaria con respecto a los mismos. Este es un tipo

particular de propiedad, distinta a la concepción civil tradicional. Aún cuando el fiduciario tenga la condición de propietario, existe para él una limitación y es que no puede disponer libremente de los bienes, sino en la medida que lo autoricen los términos del contrato de fideicomiso. Los bienes que se convierten en propiedad fiduciaria llegan a adquirir especiales características.

-Patrimonio autónomo: El patrimonio fideicomitado se llega a convertir en patrimonio autónomo; ello quiere decir que queda separado del que tiene el fiduciario, el fideicomisario y el propio fideicomitente. De tal suerte, el patrimonio fideicomitado, deviene en inembargable por hechos atribuidos a las partes del contrato de fideicomiso. Este patrimonio, aunque de manera registral o contractual figure como entregado al fiduciario, es verdaderamente propiedad del fideicomiso mismo, considerado éste como entidad patrimonial autónoma. Desde el punto de vista del Derecho Civil de Personas, el fideicomiso no goza de personalidad jurídica, pero desde el punto de vista económico, es una entidad dueña de un haber patrimonial propio.

-Patrimonio de afectación: El patrimonio del fideicomiso queda afecto al cumplimiento de un fin o fines específicos. Estos son establecidos por las partes en el pacto. El fideicomitente se los señala ahí al fiduciario. El fiduciario queda como el encargado de hacerlos cumplir. En tesis de principio, existen quienes consideran que el cumplimiento ó la imposibilidad de cumplimiento de los fines para los cuales se constituyó un fideicomiso y a los cuales se afectó el patrimonio, podría tener el efecto de desafectarlo y extinguirlo.¹²

1.5 Aspecto Legal del Fideicomiso.

El fideicomiso mercantil ha sido regulado en el Ecuador como una figura especial y con características propias que difiere y en ciertos aspectos de la regulación que se le da en los distintos países.

El contrato de fideicomiso, de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, es un contrato por el cual una ó más personas denominadas constituyentes ó fideicomitentes

¹²http://portal.ccss.sa.cr/portal/page/portal/GIT/Foro_Salud_Tics/Tab/Tab/2.%20Sobre_los_Fideicomisos.pdf

transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles ó inmuebles corporales ó incorporales, que existen ó se esperan que existan, a un patrimonio autónomo, con personalidad jurídica propia, para que una sociedad administradora de fondos y fideicomisos sea su representante legal y cumpla con las instrucciones constantes en el contrato de constitución, ya sea a favor del constituyente o de un tercero denominado beneficiario.

El patrimonio autónomo, ó llamado fideicomiso mercantil, está formado por un conjunto de derechos y obligaciones, entendiéndose por éstos los bienes inmuebles ó muebles de naturaleza corporal ó incorporal que hayan sido transferidos a título de fideicomiso mercantil y los pasivos con los que cuenta. El patrimonio autónomo, dotado de personalidad, es independiente del patrimonio del constituyente, del beneficiario y de la fiduciaria, es decir, verbi gracia, una acción judicial iniciada en contra del constituyente no podrá afectar a los bienes que están en el fideicomiso.¹³

Estas regulaciones bastante sui géneris pero muy útiles, han servido como una herramienta para las sociedades financieras, de seguros, inmobiliarias y hasta por personas naturales en casos de sucesiones hereditarias. En efecto, hoy podemos hablar de que existe el fideicomiso de administración, el de garantía, el inmobiliario, el de inversión y de titularización, por citar algunos ejemplos.

Según lo establecido en el Reglamento a la Ley de Mercado de Valores, el contrato por el que se crea un fideicomiso debe constar en escritura pública, ya sea que se transfiera bienes muebles ó inmuebles, y en cada caso, dependiendo del bien, se deberá cumplir con las formalidades que manda la ley. A más de este requisito de forma, es indispensable que el ó los constituyentes determinen con exactitud, prolijidad y especificidad las instrucciones que deberá cumplir obligatoriamente la fiduciaria, que será la representante legal y la ejecutora. Se hace hincapié en este aspecto ya que el carácter de irrevocable del fideicomiso, obliga a las partes intervinientes a guardar todo el cuidado necesario al momento de constituirlo, ya que la restitución de los bienes ó derechos se la puede hacer sólo de acuerdo a las instrucciones que consten en el contrato de fideicomiso.

¹³ <http://www.cywlegal.com/inter.asp?s=3&ss=8&n=113>

Otra característica importante de la figura en análisis es que la transferencia a título de fideicomiso mercantil se encuentra exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones. La razón de esta exención es que la transferencia es considerada como un medio necesario para que el fiduciario cumpla con las finalidades e instrucciones dadas por el constituyente, por lo que no implica un provecho económico para éste ni para el constituyente.

Debido a este beneficio legal, muchos de los proyectos inmobiliarios actualmente se llevan a cabo a través de fideicomisos, por el cual el ó los constituyentes transfieren bienes para que el fiduciario realice gestiones administrativas, legales y logísticas para desarrollar el proyecto inmobiliario. La transferencia puede darse por ejemplo de un terreno sobre el cual se va a edificar una urbanización; esa transferencia está libre de pago de alcabalas, utilidad, plusvalía y en general cualquier impuesto que se causa normalmente por la transferencia.

Hoy por hoy se puede decir que la constitución de un patrimonio autónomo es una alternativa que puede ayudar a que la administración de un negocio sea mucho más eficiente y en determinados casos se puede lograr abaratar costos.¹⁴

1.6 Tipos de Fideicomiso

1.6.1 Fideicomiso de Administración.

Esta modalidad nace de la misma naturaleza del negocio fiduciario, ya que si el fiduciario recibe unos bienes para cumplir con ellos una finalidad, el primer requerimiento es que los maneje adecuadamente y los proteja contra riesgos que puedan afectarlos.¹⁵

1.6.2 Fideicomiso de Inversión.

Se lo puede asimilar al anterior, con lo cual en esta modalidad a más de la administración y manejo de los bienes del fideicomiso, la fiduciaria busca destinarlos a ciertas actividades de las que se pueda obtener rendimientos interesantes.¹⁵

¹⁴ <http://www.bloglegalecuador.com/php/comentarios.php?idart=2>

1.6.3 Fideicomiso de Garantía.

Por esta modalidad, un deudor transfiere bienes a un fiduciario con el objeto de respaldar el cumplimiento oportuno de una obligación a favor de un tercero. En caso de que el deudor no satisfaga oportunamente la deuda, el fiduciario procederá a la venta del bien ó de los bienes, destinando el producto obtenido al pago de la deuda.¹⁵

1.6.4 Fideicomiso Inmobiliario.

Esta modalidad de fideicomiso se sustenta en que el constituyente propietario ó dueño de un predio sobre el cual se desarrollará un proyecto, ó un constituyente promotor (que no necesariamente será el dueño de un terreno), transfiere determinados bienes, corporales ó incorporales, al fiduciario para que este cumpla diversas instrucciones que tengan relación con el desarrollo del proyecto inmobiliario.¹⁵

1.6.5 Fideicomiso Titularización.

Es el proceso mediante el cual se transforman activos ilíquidos ó de difícil negociación, en documentos negociables libremente en los mercados financiero y bursátil, que son representativos de derechos sobre activos que existen ó se esperan que existan, los cuales están integrados en fideicomisos mercantiles que conllevan la expectativa de generar flujos de fondos futuros determinables.¹⁵

1.7 Efectos Tributarios.

En este aspecto, el fideicomiso ha jugado y mantiene un importante rol como vehículo para llevar a cabo proyectos de desarrollo inmobiliario, no sólo por la versatilidad y seguridad que ofrece a las partes involucradas en el proyecto, sino también por los beneficios de tipo económicos que en materia tributaria, a través de este instrumento, se pueden alcanzar y que en esta entrega buscamos desarrollar, pues si bien es cierto que el fideicomiso como patrimonio autónomo diferente de sus constituyentes, de la fiduciaria y de sus beneficiarios, es considerado por nuestra ley, para efectos tributarios, como una sociedad con personalidad jurídica independiente, y por ello, sujeto pasivo de impuestos

¹⁵ <http://www.cywlegal.com/inter.asp?s=3&ss=8&n=113>

sometido a las normas de tributación ecuatorianas como cualquier sociedad ó persona natural residente en el Ecuador, éste ha sido dotado de un régimen especial que sólo aplica para esta figura.

En materia del Impuesto a la Renta por ejemplo, los resultados producidos por el fideicomiso pueden tributar de cualquiera de las siguientes dos maneras: una, a nivel del fideicomiso, siendo éste responsable de liquidar su impuesto, declararlo y pagarlo, siguiendo las mismas normas establecidas para las sociedades en esta materia; ó en su defecto, distribuyendo su resultado antes de impuesto a la renta a los beneficiarios del fideicomiso para que sean éstos quienes liquiden, declaren y paguen el impuesto, estando el fideicomiso simplemente obligado a la presentación de una declaración informativa al Servicio de Rentas Internas en la que hará constar la situación del fideicomiso sin que ésta resulte en impuesto a pagar alguno.

Lo anterior constituye sin lugar a dudas una ventaja que otras modalidades tradicionalmente utilizadas por la industria como lo son el consorcio ó las asociaciones no contemplan, cual es, la posibilidad de que los promotores ó inversionistas decidan a su conveniencia, desde donde desean asumir el impuesto a la renta.

Si es el caso que los beneficiarios del fideicomiso fueren personas naturales cuyo nivel de ingresos les permite tributar impuesto a la renta a una tarifa menor del 23%, a éstos les sería más interesante que los resultados del negocio no sean objeto de impuesto a nivel del fideicomiso para evitar que éstos tributen a una tarifa del 23% sino por el contrario, estén gravados con una tarifa menor. Tratándose de beneficiarios personas jurídicas, esta posibilidad de que el fideicomiso no pague impuestos por sus ingresos, significa que las personas jurídicas tributarán por los réditos provenientes del fideicomiso a la tarifa del 15% si es que decidieren acogerse al descuento del 10% por concepto de capitalización de utilidades.

Si los beneficiarios fueren extranjeros no residentes en el Ecuador, a ellos les convendrá que el fideicomiso sí tribute por sus ingresos para evitar que en la distribución se genere la retención del 25% por ingresos enviados al exterior a falta de tratado tributario que la reduzca. De esta manera, los resultados del fideicomiso una vez que éste ha declarado y pagado el impuesto a la renta que corresponda sobre ellos, constituyen ingresos exentos para sus beneficiarios y por consiguiente estarán libres de retención alguna.

Por otro lado y en lo que respecta a los impuestos que gravan las transferencias de dominio de inmuebles como lo son: la Alcabala Municipal y el Impuesto a la Utilidad en la Venta de Inmuebles ó Plusvalía, importante resulta notar que las transferencias de dominio a favor de un fideicomiso por ley están exentas de ellos, pues el aporte a la fiducia no se considera generador de riqueza sino mas bien, al decir de varios autores, se trata de un acto de confianza ó un acto neutro en el que el ingrediente de onerosidad ó gratuidad concebido como hecho generador de los antes mencionados impuestos, no existe. Lo anterior viabiliza que las transferencias de inmuebles a fideicomisos inmobiliarios, al no generar costos importantes calculados sobre la cuantía de ellas, sean registradas por éstos a su valor de mercado, lo cual, le permite al proyecto, costear su inventario con el componente del valor real de la tierra y tributar sobre su resultado, a diferencia de lo que ocurre en otros negocios instrumentados bajo figuras jurídicas distintas a la del fideicomiso, en donde la transferencia de dominio a valor de mercado, por sus costos, resulta prohibitiva, con el consiguiente efecto de que los resultados del negocio, calculados sobre un costo de tierra muy inferior a la realidad, estarán sujetos a una excesiva tributación.¹⁶

El reglamento de La ley Orgánica Tributaria del Ecuador indica en su artículo 64 sección V lo siguiente:

Art. 64.- Liquidación del Impuesto a la Renta de los fideicomisos mercantiles y fondos de inversión.- Los fideicomisos mercantiles y los fondos de inversión legalmente constituidos deberán liquidar y pagar el Impuesto a la Renta que corresponda a las sociedades, de acuerdo con las normas generales. Alternativamente, los fideicomisos mercantiles o fondos de inversión podrán distribuir los beneficios a los beneficiarios, debiendo éstos declarar el Impuesto a la Renta, sujetándose para el efecto a lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno y en el presente Reglamento; bajo esta alternativa, los fideicomisos mercantiles y fondos de inversión deberán presentar anualmente una declaración del Impuesto a la Renta informativa en la que deberá

¹⁶ www.ortegaabogados-ec.com/ BOLETIN 19: Por Abg. Gustavo Ortega Illingworth, LLM, y, Abg. Ana Cristina Veintimilla

constar el estado de situación del fideicomiso mercantil o fondo de inversión, pero no liquidarán ni pagarán el Impuesto a la Renta.¹⁷

¹⁷http://www.cortenacional.gob.ec/cn/wwwcn/pdf/reglamentos/reglamento_ley_organica_tributario.pdf

CAPITULO II

EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO

2.1 Finalidad del Fideicomiso Inmobiliario.

Estos fideicomisos tienen su origen en Estados Unidos durante fines de los años sesenta y comienzos de los setenta bajo el nombre de *Real Estate Investment Trust* (REIT). Fueron creados por el Congreso Norteamericano con el objetivo de impulsar y desarrollar el mercado inmobiliario estadounidense; es importante mencionar la idea y el objetivo con la que fueron creados, pues es el punto de partida al buscar implementarlos en nuestro país: buscar que los fideicomisos inmobiliarios operen como medio de inversión tanto nacional como extranjero y obtener así, financiamiento para aquellas empresas o individuos que cuentan con activos inmobiliarios, pero requieren liquidez para financiar el desarrollo de sus proyectos¹⁸

El fideicomiso inmobiliario tiene por objeto desarrollar proyectos inmobiliarios y administrar los recursos, que para dicha finalidad se reciban, sea que estos provengan de aportes de los promotores, de reservas, de promesas de compra-venta, de ventas, de créditos, de contratos de administración y/o en general, de cualquier otro concepto vinculado al proyecto inmobiliario.

El constituyente transfiere al fideicomiso un bien inmueble (exento de impuestos) con el fin de que éste lo administre y desarrolle el proyecto de construcción, para posteriormente transferir las unidades construidas a los beneficiarios ó a sus compradores.

El fideicomiso administra tanto los recursos como el desarrollo de la obra, bajo el esquema de Punto de Equilibrio y bajo la dirección del Comité Fiduciario, contratando a los profesionales necesarios para su ejecución: Constructor, Gerente del Proyecto, Fiscalizador, Comercializador, etc.

¹⁸ Cfr. Su Han Chan y John Erickson, *Real Estate Investment Trust*, Oxford University Press

Mediante la administración fiduciaria se impulsan las obras de construcción y ejecución del proyecto, acorde con las instrucciones que para el efecto imparten sus Promotores ó el Comité Fiduciario, que contractualmente estará conformado por los representantes nombrados por los propios Constituyentes Promotores y por la Fiduciaria.¹⁹

Por último, se busca generar una nueva alternativa de inversión permitiendo a pequeños inversionistas acceder al financiamiento de desarrollos de infraestructura y de bienes raíces de gran escala. Estas son las finalidades de establecer un marco normativo viable y eficaz en el cual se pueda desarrollar un mercado de fideicomisos inmobiliarios atractivo tanto para los inversionistas, como para los desarrolladores inmobiliarios en nuestro país.

2.2 Sujetos Participantes.

Las partes en un fideicomiso son: el fideicomitente, quien constituye el fideicomiso mediante la aportación de bienes al mismo; el fiduciario, la institución autorizada que adquiere la titularidad de los bienes aportados y busca la consecución del fin, y el fideicomisario, quien recibe el provecho que el fideicomiso implica.

2.2.1 El Fideicomitente.

Es la persona física ó moral que mediante una manifestación expresa de su voluntad y teniendo la capacidad legal para ello, afecta la propiedad ó titularidad de ciertos bienes ó derechos a la institución fiduciaria para construir un fideicomiso, a fin de que se realicen con ellos los fines para los que éste se constituye.

La Ley de Mercado de Valores establece claramente que “pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas ó mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de fideicomiso mercantil.”²⁰

2.2.2 La Fiduciaria.

¹⁹http://www.fiduecuador.com/index.php?option=com_content&view=article&id=47&Itemid=64

²⁰ Ley de mercado de valores Art. 115 .-Constituyentes o fideicomitentes

Se define a la fiduciaria como la persona a quien se encomienda la realización del fin establecido en el acto constitutivo del fideicomiso y se atribuye la titularidad de los bienes fideicomitido.

Institución de crédito expresamente autorizada por la ley que tiene la titularidad de los bienes ó derechos fideicomitido. Se encarga de la administración de los bienes del fideicomiso mediante el ejercicio obligatorio de los derechos recibidos del fideicomitente, disponiendo lo necesario para la conservación del patrimonio constituido y el cumplimiento de los objetivos ó instrucciones del fideicomitente.

Asimismo, es obligación del fiduciario, entre otras, suscribir todos los contratos, convenios, títulos y documentos precisos, así como celebrar todos los actos necesarios ó convenientes para: emitir los valores, entregar una contraprestación al originador por los activos afectados al fideicomiso, conservar, administrar, custodiar, reinvertir los recursos producidos por el patrimonio fideicomitido y, en su caso, amortizar los valores al vencimiento o cumplimiento del fin del Fideicomiso Emisor.²¹

2.2.3 Beneficiario o Fideicomisario.

La Ley de Mercado de Valores define claramente al beneficiario: “serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles ó de los encargos fiduciarios, las personas naturales ó jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales ó extranjeras, ó entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato ó posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

A falta de estipulación, en el evento de faltar ó ante la renuncia del beneficiario designado y, no existiendo beneficiarios sustitutos ó sucesores de sus derechos, se tendrá como beneficiario al mismo constituyente ó a sus sucesores de ser el caso.

²¹ <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/glosario/glosario.html#F>

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

Grafico 1: Proceso Fiduciario²³



2.3 Administración del Fideicomiso.

El negocio fiduciario es eminentemente teleológico, se constituye para obtener una finalidad legítima. Por consiguiente, el fiduciario como dueño frente a terceros o, mejor, como titular del patrimonio autónomo constituido con los bienes que se le transfieren, debe actuar frente a ellos como un gestor profesional de negocios de terceros, esto es, poner toda su capacidad y competencia al servicio y con el propósito de conseguir tal finalidad. Todo en la estructura del negocio, entonces, está enderezado a que su propósito se cumpla y no se frustre y bajo ese principio debe actuar el fiduciario. Desde luego, fungiendo como titular puede defender esos bienes frente a terceros y actuar como señor y dueño con las limitaciones ya mencionadas.²⁴

2.4 Estructura General del Fideicomiso.

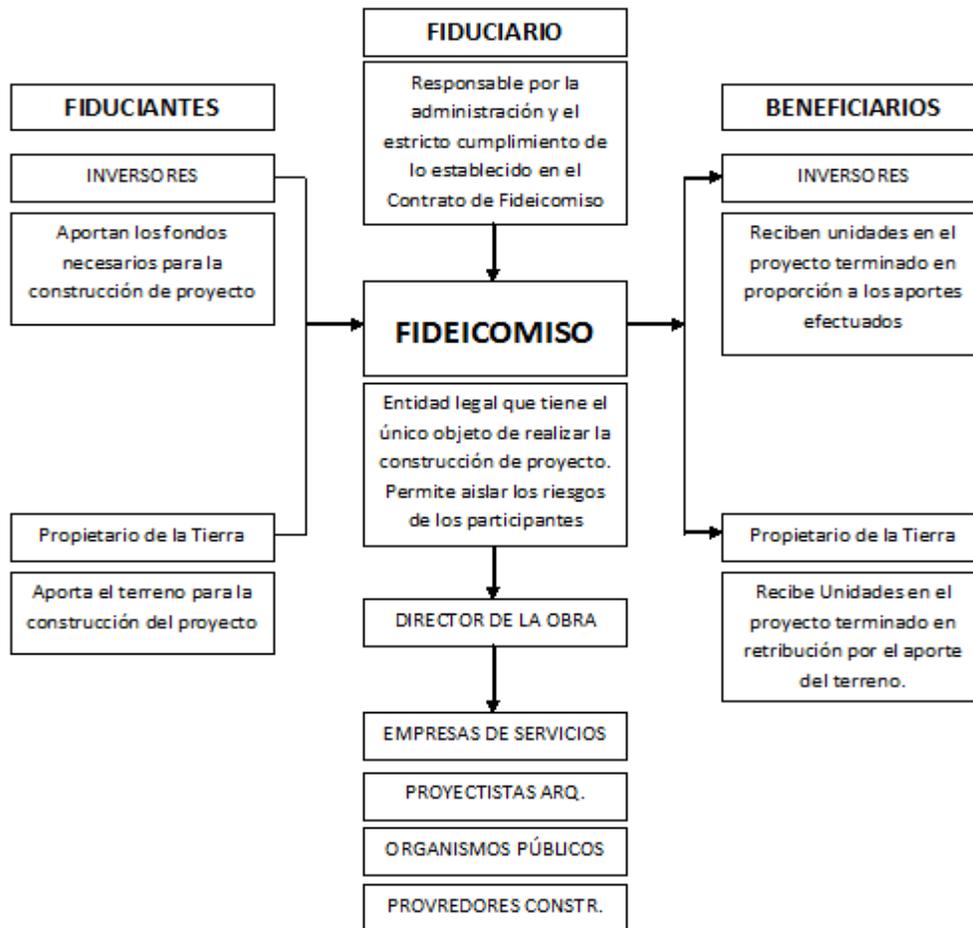
²² Ley de mercados de valores Art. 116.- Beneficiarios

²³ <http://derecho.laguia2000.com/parte-general/fideicomiso>

²⁴ <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/459/1/T624MDECh%C3%A1vezLas%20responsabilidades%20de%20las%20administradoras%20de%20fondos%20y%20fideicomisos....pdf>

Derivado de la propia naturaleza y operatividad de los fideicomisos, se han desarrollado las políticas y procedimientos bien estructurados, como mecanismo de supervisión y control en estricto apego a la normatividad en materia fiduciaria.

Grafico 2: Estructura del Fideicomiso²⁵



2.5 Beneficios del Fideicomiso.

Como ventajas de los fideicomisos inmobiliarios, se puede señalar las siguientes:

- Es una alternativa para la financiación de proyectos constructivos frente a las clásicas figuras de la hipoteca ó la compraventa a plazo.

²⁵ <http://www.cyta.com.ar/ta0201/v02-01art01/v02-01art01.htm>

- Son negocios que pisan la economía real, es decir, la economía no meramente financiera. Dentro de ésta, la construcción ocupa un rol fundamental y extremadamente variable y poco explotada en nuestro país. Innumerable cantidad de terrenos baldíos en manos de particulares pueden convertirse de la noche a la mañana en complejos habitacionales altamente codiciados ó edificios de renta u oficinas marcadamente pretendidos. Además, este tipo de proyectos no directamente ligados a regulaciones normativas (ó por lo menos, no a una única norma), pueden activar fuertemente sectores de la producción y del consumo que forman parte de la agenda pendiente en nuestro país. Estos proyectos se traducen en una perfecta combinación de inversión, industria, construcción y consumo, potenciada por el enorme déficit ocupacional existente en el país.
- Ámbito extrajudicial de solución de conflictos: generalmente, se prevé el cumplimiento del proyecto sin necesidad de llegar a una instancia judicial permitiendo la coordinación de vencimientos con los compromisos de cada uno de los actores del proyecto.
- Aísla el riesgo: El bien no ingresa al patrimonio personal del fiduciario, sino a un patrimonio separado autónomo, que a su vez no puede ser atacado por los acreedores del fiduciario ni del fiduciante, salvo fraude. Este factor es el que tal vez más seduce a los empresarios e inversores.
- Acelera el recupero: siempre y cuando exista un mercado secundario fuerte y que cumpla con sus obligaciones en tiempo y forma, y lo conveniente resulta flexibilizar el reemplazo, también, de adquirentes de las unidades que se coloquen. Actuando de esta manera, el proyecto se convierte en un medio de optimización en la recuperación de los fondos invertidos. La selección del mercado adecuado es fundamental, ya que la morosidad ó el atraso en el cumplimiento de las obligaciones es el cáncer de este tipo de emprendimientos.
- Le otorga singularidad y especialidad al proyecto: no se trata de inversiones en abstracto sino perfectamente individualizadas y apuntadas a ciertos sectores de la sociedad, dependiendo de la ubicación de los terrenos aportados al proyecto y las mayores o menores bondades de las construcciones a colocarse en el mercado. El sentido de pertenencia a un grupo privado y selecto juega como un factor psicológico

motivacional trascendental en la contratación y en la consecuente rápida colocación de las unidades a construir.

- Es un proyecto sin historia: ya que no hay ninguna empresa anterior y no hay otros negocios por detrás que hagan arrastrar pasivos que lesionen la solvencia e imagen del profesionalismo que se exige para este tipo de emprendimientos. Antes del proyecto inmobiliario nada existe y nada existe una vez cumplido su objeto; se agota con él.
- Otorga independencia entre inversores y administradores del proyecto: el financista del proyecto no reúne el expertise del negocio, sino que sólo invierte y deja los riesgos propios del negocio a profesionales en la materia. El administrador gerencia el fondo fiduciario de inversión generado, cobrando una comisión por ello, intermediando entre los fiduciarios, los constructores, los inversores, los clientes y el flujo de fondos.
- Financiamiento *off balance*: se mejora el balance, ya que se disminuye el endeudamiento al quedar éste fuera del reflejo de los estados contables.
- Calza activos con obligaciones: en los sistemas de financiamiento clásicos, el dinero entra al balance para atender otras obligaciones actuales o inminentes que nada tienen que ver con el financista. Aquí todos los protagonistas se suben al mismo barco, en virtud de que quien hace entrega de los activos (terrenos, mano de obra o fondos) como correlato asume una determinada función u obligación que tiene directa relación con la vida del proyecto.
- La intervención de un fiduciario garantiza a una y otra parte de los riesgos que puede acarrear mantener el terreno en propiedad de su dueño que se convierte en fiduciante. Queda la propiedad afectada al fideicomiso, con el consiguiente contenido obligacional en el que se pacta cuál es la situación en caso de no contribuir al aporte de la inversión en la construcción.
- Finalmente, y si bien más que una ventaja resulta ser una característica esencial de la figura, no podemos dejar de poner de resalto que en este tipo de negocios, a diferencia de los clásicos créditos hipotecarios, la parte fuerte del contrato (el fiduciario) es a su vez el principal interesado en que el proyecto tenga éxito, ya que fracasado el emprendimiento se vería seriamente afectado su prestigio y buen crédito

en el mercado. En cambio, en la clásica figura de la hipoteca el banco es sólo un financista del proyecto, ajeno en esencia a él, que inclusive en el peor de los escenarios posibles podría lucrar con la actividad de recupero de créditos en mora, sin que esto afecte en lo más mínimo su imagen (es más, en esta hipótesis hasta podría reforzarse su renombre como la única parte del negocio que cumple a rajatabla con la letra del contrato y con la ley). En el fideicomiso inmobiliario, si bien la jurisprudencia irá moderando abusos, inexperiencias, desconocimientos del negocio y las consecuencias de malas administraciones, si se tiene éxito todos ganan, y todos pierden si el proyecto fracasa. Esta es, a mi entender, la principal ventaja de la figura.²⁶

2.6 Riesgos del Fideicomiso.

2.6.1 Riesgos de Fuerza Mayor.

- Los riesgos de fuerza mayor están asociados a eventos que pueden alterar el funcionamiento regular del proyecto por períodos prolongados (particularmente proyectos de construcción), y sobre cuya probabilidad de ocurrencia las partes del contrato no pueden incidir.

Algunos ejemplos de este tipo de riesgo son:

- Daños provocados por terremotos, temblores, erupciones volcánicas, maremotos, u otro desastre natural.
- Responsabilidad civil extracontractual.

La protección más usual contra este tipo de riesgos es la que está presente en los contratos de seguros de Todo Riesgo Contratista o Póliza CAR (Construction All Risk). Los contratos de fideicomiso que estén expuestos a esos riesgos deben contener una póliza de seguros de este tipo, que dentro de su cobertura incluya responsabilidad civil extracontractual. De esta manera, el fideicomiso cubre los riesgos de fuerza mayor.²⁶

2.6.2 Riesgos Políticos.

²⁶ <http://es.scribd.com/doc/45188971/Fideicomiso-Inmobiliario>

Están asociados a acciones que puedan desarrollar las autoridades políticas de una manera general. Principalmente este tipo de riesgos consiste en modificaciones frecuentes o imprevistas del marco jurídico general (impuestos, leyes laborales, ambientales, etc.).

Para los casos de fideicomisos que tienen un corto período de duración, como son algunos casos de fideicomiso de garantía, inmobiliario, de inversión, el riesgo político es mínimo porque un cambio en las leyes no afecta a los proyectos ya iniciados.

En general el riesgo político es bajo para contratos firmados antes del cambio de una norma; un cambio en las leyes no debería aplicarse a los fideicomisos ya iniciados.²⁶

2.6.3 Riesgos Financieros.

Las variables predominantemente exógenas previstas en el flujo de fondos pueden adoptar valores que no permitan alcanzar la rentabilidad esperada. Entre los riesgos de esta categoría podemos mencionar:

- Riesgo de precios relativos cambiantes, asociado a una inflación de costos que resulte superior a la prevista en los flujos.
- Riesgo de variaciones en la tasa de interés pagada por las deudas contraídas.
- Riesgo de tipo de cambio, relevante cuando el flujo de ingresos y el flujo de egresos se expresan total o parcialmente en monedas distintas.²⁶

2.6.4 Riesgos Sociales.

El riesgo social consiste en que el incumplimiento del contrato de fideicomiso afecte a un gran número de personas, familias ó a la sociedad en su conjunto.

Este riesgo es consecuencia de los anteriores. Genera incertidumbre sobre la culminación del proyecto de inversión. Los fideicomisos públicos y los fideicomisos inmobiliarios son más vulnerables a este riesgo cuando los beneficiarios son familias ó la población en general.

Existe riesgo social cuando:

- Hay retrasos en la entrega de las viviendas (fideicomiso inmobiliario).
- No se culminan las obras de infraestructura (fideicomiso público).

En la medida que los riesgos endógenos y exógenos sean cubiertos, no habrá incertidumbre sobre dichos eventos; por lo que los riesgos sociales serán reducidos.²⁶

2.6.5 Mecanismos de Mitigación.

Los riesgos asociados a la tasa de interés y al tipo de cambio pueden ser mitigados por medio de los mecanismos disponibles en los mercados financieros, tales como *forwards* y opciones, siempre y cuando el riesgo sea tan considerable que afecte la viabilidad del proyecto.

También, los fideicomisos que enfrentan este tipo de riesgos pueden considerar la participación de un mejorador en el proceso, cuya finalidad sea la de otorgar garantías adicionales ó de asumir un compromiso firme para aumentar la clasificación de riesgo. También puede cubrir incumplimientos ó falta de recursos en el momento del pago.²⁷

2.7 Ejemplos de Fideicomisos Inmobiliarios en el Ecuador.

- Citiplaza Center: Hotel Sheraton Four Points, Edificio Citiplaza y Edificio Matriz de Citibank - Quito.
- Arrayanes Country Club y Urbanización – Puenbo
- Word Trade Center – Guayaquil
- Hotel Sheraton Four Points – Guayaquil
- Hotel Oro Verde, Suites – Manta
- Rancho San Francisco: Club y Urbanización – Tanda
- Club La Unión – Quito
- Urbanización Cumbres del Valle – Cumbayá
- Autocom – Hyundai
- Casabaca – Toyota
- Banco del Pichincha – Corporación Financiera Nacional
- Banco Solidario – Banco Popular del Ecuador

²⁷ <http://estudiobilvaoranda.blogspot.com/2010/06/el-fideicomiso-inmoviliario-parte-1.htm>
Autor: Facundo M. Bilbao Aranda

- ABN Ambro Bank – Banco del Pichincha
- Transinvest – BMI Financial Group
- Ecuador Bottling Company – Coca Cola Ecuador
- Centro de Distribución Nestle – Cumbayá
- Quito Motors – Ford
- Fimall – Centro Comercial
- Mall del Sol Guayaquil
- Motransa Mitsubishi
- Hotel Howard Johnson- Manta
- Malecón 2000 – Guayaquil
- Omnihospital-Guayaquil
- Drillflor
- Ecuavitro – Motta Internacional
- Estadio L.D.U.

2.8 Expectativas del Fideicomiso Inmobiliario en el Mercado Ecuatoriano.

Desde hace un tiempo, la palabra fideicomiso se ha vuelto común para los ecuatorianos, a raíz de que varios sectores de la economía han realizado transacciones que incluyen esta figura.

Pero en sí ¿qué es un fideicomiso? básicamente es un encargo para la administración de bienes de un conjunto de recursos, bajo instrucciones claras y precisas, por medio de la cual se reciben beneficios.

La base legal para el establecimiento de fideicomisos mercantiles en Ecuador es el artículo 109 de la Ley del Mercado de Valores, que define los elementos que componen la figura.

El Analista Ramiro Crespo explica que dentro del fideicomiso existen tres elementos fundamentales: el fideicomitente, que es aquella persona jurídica o privada que solicita el fideicomiso; un fideicomisario, que es la entidad o persona encargada de realizar las tareas de administración; y el beneficiario, que es quien recibe los réditos por el fideicomiso. En ocasiones se trata del mismo fideicomitente.

Diego Garcés, experto en fideicomisos, explica que la fiduciaria tiene que cumplir con todo lo establecido con el fideicomitente; dado el caso que ello no se cumpla, las sanciones son demandas civiles por daños y perjuicios. Garcés menciona que es importante considerar que, en Ecuador, la figura de fideicomisario puede ser cumplida por la Corporación Financiera Nacional, que es controlada por la Superintendencia de Bancos, o por sociedades administradoras de fondos, que son controladas por la Superintendencia de Compañías.

Para entender la figura, un ejemplo: en el fideicomiso establecido para la administración de los bienes de Filanbanco, el fideicomitente es Filanbanco o el Ministerio de Economía; el fideicomisario son los grupos que vayan a administrar los activos o pasivos de la entidad, y los beneficiarios son los depositantes, los acreedores y los accionistas.

Otro ejemplo es el fideicomiso bananero: los fideicomitentes son los exportadores, el fideicomisario la Corporación Financiera Nacional, y los productores son los beneficiarios.

Crespo menciona que esta figura puede ser utilizada también a escala personal, ya que se puede aplicar, por ejemplo, para la administración de herencias o para asegurar la educación de miembros de la familia a largo plazo, entre otras utilidades.

Crespo y Garcés coinciden en que el beneficio de la aplicación se encuentra en encargar la administración a un tercero independiente, para que este cumpla las instrucciones que establece el fideicomitente.

Por su parte, Rodrigo López, otro analista consultado, afirma que el beneficio está en que permite que los inversionistas se deslinden de la administración de determinado bien, para entregárselo a profesionales que saben sobre el manejo de esos recursos.

Quienes estén interesados en acceder a esta figura pueden acercarse a las administradoras de fondos de varias instituciones financieras; allí se puede obtener información detallada sobre la constitución de los fideicomisos.

Las entidades que realizan los fideicomisos cobran por sus servicios, un porcentaje del monto total por administrarse.

Este pago también puede negociarse, de acuerdo con las necesidades de los fideicomitentes.

Una vez constituido el fideicomiso, las partes establecen el tiempo de vigencia del contrato. Se destaca que durante este período los patrimonios de las partes involucradas son independientes.²⁸

²⁸ <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/el-abc-para-utilizar-fideicomisos-en-ecuador-123098-123098.html>

CAPITULO III

EL PROYECTO INMOBILIARIO

3.1 Introducción.

El presente estudio está basado en un proyecto de determinación de la factibilidad de la construcción de un edificio de departamentos dirigido a personas de clase media, media alta, en un sector de expansión urbana de la Ciudad de Cuenca.

El objetivo principal es determinar la rentabilidad de dicho proyecto, estudiando sus ingresos, egresos y las condiciones de financiamiento que dicho proyecto utilizará.

Este capítulo contiene los principios teóricos de la evaluación de proyectos, que fueron tomados en cuenta para realizar este estudio. Se presentan las características principales del proyecto, un detalle de sus ingresos y egresos, se proyecta el flujo de caja, se realiza el análisis de rentabilidad del proyecto utilizando el método del valor presente neto por sus ventajas sobre otras opciones, se realiza un análisis de escenarios que incorpora el riesgo de la evaluación.

3.2 Marco Teórico.

La preparación y evaluación de proyectos se ha transformado en un instrumento de uso prioritario entre las personas que participan en cualquiera de las etapas de decisión de compras y ventas para implementar proyectos de inversión.

Se considera que la preparación y evaluación de un proyecto es un instrumento de decisión que determina si: el proyecto se muestra rentable debe implementarse, pero si resulta no rentable debe abandonarse.

3.2.1 Preparación del Proyecto.

Un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema a resolver una necesidad humana. Cualquiera que sea la idea que se pretende implementar, la inversión, la metodología o tecnología por aplicar conlleva necesariamente la búsqueda de proposiciones coherentes destinadas a resolver las necesidades de la persona humana.

El proyecto surge como una respuesta a una “idea” que busca ya sea la solución a un problema o la forma para aprovechar una oportunidad de negocio, que por lo general corresponde a la solución de un problema de terceros.

En una primera etapa se prepara el proyecto, es decir se determinará sus costos e ingresos. En una segunda, se evaluará el proyecto, o sea, se medirá la rentabilidad de la inversión, ambas etapas constituyen lo que se conoce como la pre inversión.

Una gran variedad de factores influyen en el éxito o fracaso de un proyecto, en general se puede mencionar los siguientes: si el bien o servicio es rechazado por la comunidad, un cambio tecnológico importante, cambios en la situación política, cambios de gobierno, variaciones de la política económica, cambios de relaciones comerciales internacionales, inestabilidad de la naturaleza, leyes y otros muchos factores que pueden ser difíciles de predecir. Esto no debe ser una excusa para no realizar la evaluación al proyecto, por el contrario ésta ayudara a reducir la incertidumbre respecto a la decisión de realizar la inversión, la decisión que se tome con mas información siempre será mejor.²⁹

3.2.2 La Evaluación de Proyectos.

La evaluación de proyectos pretende medir objetivamente ciertas magnitudes cuantitativas resultantes del estudio del proyecto y dan origen a operaciones matemáticas, que permiten obtener diferentes coeficientes de evaluación. Es de suma importancia poder plantear premisas y supuestos validos. Además como se mencionó anteriormente debe estar claramente definido el objetivo que persigue la evaluación para tener en cuenta la correcta selección del criterio evaluativo. Es distinta la apreciación de

²⁹ Sapag Chain Nassair y Sapag Chain Reinaldo. Preparación y Evaluación de proyectos. Cuarta Edición Mc Graw Hill, Chile, 2000. Pp. 1

un proyecto desde el punto de vista privado y social, ya que en el primer caso se está buscando el lucro desde el punto de vista financiero y el segundo se ven prioridades sociales.³⁰

3.2.3 El Proceso de Preparación y Evaluación de Proyectos.

Muchas son las variables que se pueden y se deben cuantificar en la preparación de un proyecto. Únicamente hacer un modelo pequeño del proyecto, con las mismas características permitiría determinar los resultados de dicho proyecto con verdadera exactitud.

Existen cuatro estudios en particular que deberán realizarse para contar con toda la información necesaria para la evaluación:

- Técnico
- De Mercado
- Administrativo
- Financiero

Cuando en cada uno de estos estudios exista más de una opción, se deberá evaluar cuál de ellas es la mejor. El objetivo de ellos es proveer información para la determinación de la rentabilidad financiera de la inversión.

Además el estudio de impacto ambiental como parte de la evaluación de un proyecto se observa como parte obligatoria por ser requisito legal, tanto por el cambio en la cultura ambientalista de la sociedad, como por el efecto directo sobre los costos e ingresos que una determinada inversión pudiera tener. La teoría dispone de tres tipos de instrumentos para medir los ingresos y egresos: cuantitativos, cualitativo-numérico, cualitativos.

3.2.4 Estructura Económica del Mercado.

En el proceso de especialización de la producción se plantean tres interrogantes fundamentales: Qué, Cómo y Cuánto producir. Existen distintos mecanismos de

³⁰ Sapag Chain Nassair y Sapag Chain Reinaldo. Preparación y Evaluación de proyectos. Cuarta Edición Mc Graw Hill, Chile, 2000. Pp. 6

respuesta a las interrogantes planteadas. Fundamentalmente existen dos grandes modelos de concepción de la economía que responden a las preguntas básicas. Por una parte se conoce a la economía liberal de mercado y, por otra, el modelo de planificación central. Sin embargo estos dos grandes modelos no son las únicas opciones, cada vez las diferentes concepciones políticas que se encuentran involucradas, las mezclas de decisiones del mercado y del gobierno central dan también respuestas compartidas.

Al evaluar un proyecto de inversión se deberá tener en cuenta la estructura de funcionamiento de mercado, sus condiciones, sus limitaciones y proyecciones, a fin de poder entregar oportuna y correctamente los antecedentes que se requieren para la construcción de la demanda.

Es importante definir adecuadamente la naturaleza de la demanda del bien que el proyecto producirá, así como las variables que la modifican.

La teoría económica indica que la relación entre precio y cantidad demandada es inversa. Por otra parte, el preparador y evaluador de proyectos deberá intentar determinar los posibles cambios en los gustos de los consumidores del bien que ofrecerá el proyecto y la estabilidad de la demanda respectiva.

Es necesario estudiar los bienes sustitutos, complementarios e independientes cuya evaluación pueden tener una gran influencia sobre la demanda del bien objeto de la evaluación del proyecto. También resulta necesario que se estudie la oferta de los bienes para poder comprobar los efectos que podrían tener los precios sobre la cantidad ofrecida. El análisis de costos también es un instrumento que el evaluador debe tener presente al efectuar el estudio de mercado, de la demanda y la oferta.³¹

3.2.5 Estudio de Mercado.

El estudio de mercado de un proyecto es uno de los más importantes y complejos de todos los que se debe enfrentar en la evaluación. Se estudiarán los precios y la cantidad que el consumidor demandará; además para estudiar los ingresos se deberán analizar los mercados del proveedor, competidor, distribuidor y consumidor. Este estudio busca

³¹ Sapag Chain Nassair y Sapag Chain Reinaldo. Preparación y Evaluación de proyectos. Cuarta Edición Mc Graw Hill, Chile, 2000. Pp. 49

proveer información para la estimación de los ingresos y egresos del proyecto, no debe profundizarse más allá del objetivo planteado.

Aunque cada proyecto requerirá un estudio de mercado diferente, es posible generalizar un proceso que considere un estudio histórico tendiente a determinar una relación de causa a efecto entre las experiencias de otros y los resultados logrados, un estudio de la situación vigente que permita definirla y un estudio proyectado que considere la situación con y sin el proyecto, para concluir con el mercado particular que tendría la empresa que pudiera crear el proyecto y con la determinación de su estrategia comercial, ya que ésta será en definitiva la que indique la composición de los costos.

Para esto será fundamental un estudio del consumidor, sus hábitos, motivaciones de compra, de su nivel de ingreso y su composición de gasto³².

En la estrategia de mercado deberán estudiarse cuatro variables principales: producto, precio, canales de distribución y promoción. El evaluador del proyecto podrá obviar algunas decisiones sobre estas variables recurriendo a cotizaciones; sin embargo, la participación de este estudio en la determinación del precio es de gran importancia, ya que al ser el mercado el que determine en última instancia la validez del proyecto deberá analizarse el precio al cual estará dispuesto a comprar el consumidor, los precios que ofrece la competencia por productos similares o sustitutos, y los márgenes que exigen los distintos agentes del mercado distribuidor.

La presentación de técnicas de pronóstico refleja la falta de control y confianza en los hechos futuros.

La posibilidad de que en el futuro se den combinaciones nuevas de las variables de un proyecto hace muchas veces inadecuado el uso de técnicas cuantitativas. Sin embargo el uso de más de una técnica parece ser lo más recomendable. Cualquiera que sea el método utilizado, la validez de los resultados dependerá de los supuestos considerados para el pronóstico.

Los métodos de proyección se clasifican en:

Cualitativos: se basan principalmente en opiniones de expertos y se utilizan cuando el tiempo es escaso, cuando la información cuantitativa no está disponible o cuando se

³² Sapag Chain Nassair y Sapag Chain Reinaldo. Preparación y Evaluación de proyectos. Cuarta Edición Mc Graw Hill, Chile, 2000. Pp. 76

espera que cambien las condiciones del comportamiento pasado de la variable que se desea proyectar. Los métodos más conocidos de este grupo son: el delphi, la investigación de mercados, el consenso de panel, los pronósticos visionarios, y el de analogía histórica.

Para realizar el muestreo existe dos métodos: el probabilístico y no probabilístico.

Para el primero la teoría ofrece cuatro formas básicas para elaborar escalas: nominal, ordinal, de intervalos y proporcional. El no probabilístico se puede tipificar en tres categorías: de estratos, de conveniencia de sitio y de bola de nieve.

Los modelos de pronósticos casuales: se basan en el supuesto de permanencia de las condicionantes que influyeron en el comportamiento pasado de una o más de las variables que se ha de proyectar. El pronóstico, por lo tanto, se basa en los antecedentes cuantitativos históricos. Entre ellos podemos mencionar: regresión, el modelo econométrico, el método de encuestas de intenciones de compra y el modelo de insumo producto.

Los modelos de series de tiempo: se emplean cuando el comportamiento a futuro del mercado puede estimarse por lo sucedido en el pasado. Por esto mismo, cualquier cambio en las variables que caracterizaron el ambiente en el pasado, como el avance tecnológico, una recesión, la falta de productos sustitutos y otros, hace que estos modelos pierdan validez, a menos que subjetivamente se ajuste una serie cronológica para incluir los hechos no reflejados en los datos históricos. Entre ellos encontramos: los promedios móviles y el de afinamiento exponencial.³³

3.2.6 Estimación de Costos.

Para la determinación de los costos del proyecto es necesario mencionar algunas de las distintas clasificaciones de costos. Para la toma de decisiones asociadas a la preparación de proyecto debe considerarse, fundamentalmente, costos efectivamente desembolsables y no los contables. Estos últimos, sin embargo, también deberán ser calculados para determinar el valor de un costo efectivo, como es el impuesto.

³³ Sapag Chain Nassair y Sapag Chain Reinaldo. Preparación y Evaluación de proyectos. Cuarta Edición Mc Graw Hill, Chile, 2000. Pp. 105

Deberán tenerse presentes otros aspectos como: efectos tributarios de la compra y venta de activos, una deuda para financiamiento, construcciones en proceso, etc.

Según el proyecto y método a utilizar se trabajará con costos totales ó diferenciales esperados (cuando se trabaje con análisis incremental). En este análisis se puede considerar volúmenes mínimos de operación para hacer al proyecto rentable, un punto de equilibrio para asegurar ganancias.

3.2.7 Inversiones del Proyecto.

Las inversiones que se realizan antes que el proyecto sea puesto en marcha se agrupan en: activos fijos, activos intangibles y capital de trabajo inicial.

Entre los métodos para calcular esta inversión tenemos:

El Contable: considera la inversión inicial como el equivalente para financiar los niveles óptimos de las inversiones particulares en activo circulante menos pasivo circulante.

Método del Periodo de Desfase: define la cantidad de recursos necesarios para financiar la totalidad de los costos de operación desde que se inician los desembolsos hasta que se recuperan los fondos por medio de las ventas.

Déficit Acumulativo: incorpora los ingresos y egresos y estima el déficit para financiar el capital de trabajo.

3.2.8 Ingresos del Proyecto.

Un análisis completo de los ingresos deberá incluir las ventas del producto o servicio, la venta de activos, ahorros en costo y los efectos fiscales. Además podemos mencionar dos rubros que aunque nos son ingresos son parte del patrimonio del inversionista: el valor de rescate del proyecto y la recuperación del capital del trabajo. El primero puede estimarse ya sea contablemente, valor comercial ó valor económico.

En los ingresos el precio juega un papel determinante, su estimación deberá considerar la demanda o intenciones de pago del consumidor, los costos, la competencia y las regulaciones internas o externas.

La cantidad también es clave, esta puede estar previamente establecida en una cantidad fija o bien según sea la demanda del consumidor. Podrá ser fija cuando los recursos disponibles así lo exijan.

3.2.9 Decisiones de Localización.

La decisión de la ubicación de un proyecto puede tener grandes influencias personales, aun así las repercusiones económicas de cada alternativa hacen necesario un análisis más profundo. Cada proyecto posee particularidades propias, por lo que el evaluador deberá considerar cuales son los factores más importantes en el proyecto y la priorización de las mismas. Siempre se estará buscando la máxima rentabilidad.

3.2.10 Antecedentes Económicos del Estudio Legal.

El estudio legal puede llegar a influir fuertemente en los resultados de la rentabilidad económica de un proyecto de inversión así como en su organización y operación futura. Es muy importante identificar las principales normas que inciden sobre los resultados económicos de la inversión.

3.2.11 Construcción de Flujos de Caja.

La confiabilidad que se puede tener en los resultados del flujo dependerá de las cifras que lo compongan. La información que se incorpora en el flujo lo suministra cada uno de los estudios particulares del proyecto. El estudio financiero deberá incluir el monto de impuestos a las utilidades, los costos financieros de los préstamos y la depreciación de los activos. A demás deberá estimarse le valor de salvamento del proyecto.

El flujo de caja contiene la inversión inicial del proyecto y aquellas realizadas durante el mismo, los ingresos y egreso de las operaciones, el valor del salvamento y la recuperación del capital del trabajo. En el caso de varias opciones se comparan costos incrementales, no los totales, esto es sobre todo importante en el caso de análisis de remplazo. Esto quiere decir que no se toman en cuenta aquellos costos o gastos aunque el proyecto no se lleve a cabo. Aunque es posible indicar cuáles son, dependerá de cada proyecto establecerlos correctamente. Entre los costos que no se toman en cuenta están los costos hundidos los cuales son un gasto que ya se incurrió.

3.2.12 Método del Valor Presente Neto.

Existe varios métodos de evaluación que tiene la limitante que no consideran el valor del dinero en el tiempo, frente a éste problema se tienen dos métodos que si lo consideran: el valor actual neto, o VAN y la tasa interna de retorno, o TIR. Se considera al VAN superior a la TIR ya que se tiene la posibilidad de las tasas múltiples, y además supone que las utilidades neta son reinvertidos a la misma tasa interna de retorno del proyecto y estas situaciones pueden conducir a decisiones equivocadas. El VAN plantea que el proyecto debe ser aceptado si su valor actual es mayor que cero, es decir sus flujos de caja proyectados descontados al costo del capital son mayores que cero.

Para hacer la evaluación lo más realista posible es necesario considerar los efectos de la inflación, tanto en los ingresos como en los egresos.

3.2.13 La Tasa de Descuento.

Aún cuando todas las variables antes mencionadas se hayan proyectado en forma adecuada, la utilización de una tasa de descuento inapropiada puede inducir un resultado errado en la evaluación.

El costo de capital corresponde a aquella tasa que se utiliza para determinar el valor actual de los flujos futuros que genera un proyecto y representa la rentabilidad que se le debe exigir a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en proyectos de riesgos similares.

La tasa de descuento utilizada en la evaluación de un proyecto se define como el precio que se deberá pagar por los fondos requeridos para financiar la inversión, al mismo tiempo que representa una medida de la rentabilidad mínima que se exigirá al proyecto de acuerdo con su riesgo.

Las fuentes de financiamiento son la deuda y el capital. En el caso de la deuda la medición de su costo se efectúa sobre la base de la tasa de interés explícita en el préstamo. Los gastos financieros de la deuda son deducibles de impuestos, por lo que el costo efectivo de la deuda es su interés menos la tasa impositiva, expresado $K_d(1-t)$.

En el caso del costo del capital patrimonial se basa en un concepto de oportunidad que representa la rentabilidad que el inversionista exige a sus recursos propios, la que incluye una prima por el riesgo asumido al hacer la inversión.

En el caso de una evaluación de proyectos que utilice una mezcla de ambos financiamientos se utilizará el costo de capital ponderado, el cual representa un promedio de todas las fuentes utilizadas.

3.2.14 Análisis de Riesgo.

Por riesgo se define la variabilidad de los flujos de caja reales respecto a los estimados. Su medición se realiza obteniendo la desviación estándar de la distribución de probabilidades de los posibles flujos de caja. El coeficiente de variación es una medida relativa de riesgo.

Para la evaluación de proyectos riesgosos pueden utilizarse diversos enfoques:

Un método es ajustar la tasa de descuento conforme a una tasa adicional correspondiente a una prima de riesgo. Este método supone un riesgo por el tiempo en sí, en vez de considerarlo en función de circunstancias condicionantes del proyecto en el tiempo.

Otro método consiste en castigar los flujos de caja según un índice que represente un factor de ajuste por riesgo. Este método es denominado equivalencia o certidumbre.

Los métodos probabilísticos parecen ser conceptualmente los más adecuados, aunque subsiste en ellos el problema de calcular una probabilidad de ocurrencia que sea confiable.

Otro criterio de análisis es el árbol de decisiones, el cual, combinado las probabilidades de ocurrencia de los resultados parciales y finales estimados, calcula el valor esperando del resultado de las distintas alternativas posibles.

3.3 Antecedentes del Proyecto.

3.3.1 Nombre del Proyecto.

Edificio Santa Mónica.

3.3.2 Ubicación del Proyecto³⁴

El terreno donde se implantará la construcción se encuentra en el sector de planeamiento O 17, parroquia El Batán, sector Medio Ejido, en el área urbana de la Ciudad de Cuenca, provincia del Azuay

3.3.3 Acceso.

Si extendiéramos un mapa de la ciudad de Cuenca nos daríamos cuenta que el sector O 17, está ubicado al suroeste de la Ciudad de Cuenca a donde se puede llegar por las siguientes vías de acceso: Autopista Enrique Arízaga Toral al kilómetro uno de la avenida las Américas, además podemos acceder por la calle Isauro Rodríguez, continuando la calle Rafael Aguilar, si se considera que el Edificio Santa Mónica es un condominio de departamentos, vemos que su doble acceso es muy favorable por que se encuentra cerca de una vía de ingreso a la ciudad, y por otro lado, una vía de primer orden no congestionada.

3.3.4 Seguridad.

La seguridad ha sido un tema que ha aumentado en importancia en los últimos años en Cuenca, debido al incremento en violencia, robos, secuestros, etc. Para cualquier familia cuencana es sumamente importante ubicarse en un lugar seguro para vivir. En el caso del Edificio Santa Mónica está ubicado en un área donde los índices de delincuencia son más bajos que en otros sectores de la misma zona, donde hay edificios con características similares.

³⁴ Anexo 1 y 2 : Ubicación Catastral y Geográfica del Proyecto

3.3.5 Concepto.

La idea de la construcción del Edificio Santa Mónica, inició incluso antes de la adquisición del predio ubicado en la dirección indicada, una vez adquirido, se implantó la idea, donde se determinó que el terreno reúne todas las características para desarrollar un edificio de departamentos, con las características mencionadas, además de encontrar en el mercado demanda para el producto a ofrecerse. Al crearse el concepto de Edificio Santa Mónica como edificio para departamentos se busca que sea un condominio con pocos vecinos, es decir, en primera instancia busca que en cada nivel tenga tres departamentos de distinta dimensión, ya que esto hace que el edificio sea más funcional, privado, y de mayor comodidad según la necesidad del demandante del producto. El edificio contará con cuatro niveles altos y la planta baja siendo un total de quince departamentos amplios y confortables.

3.3.6 Grupo Objetivo.

Por ser un edificio exclusivamente para departamentos, se dirige a personas que busquen tener sus residencias en un edificio con las características que está ofreciendo el proyecto. Además como se mencionó en el inciso anterior se busca que el edificio tenga pocos departamentos por nivel, que cada departamento tenga el área adecuada para cada requerimiento, así que está limitado el grupo objetivo, a personas con un poder adquisitivo medio, para una clase social media-media alta, con una mediana o grande perspectiva de comodidad y confort.

3.4 Características del Edificio.³⁵

3.4.1 Planos y Descripción Física del Edificio.

Edificio Santa Mónica es un condominio de departamentos, cuenta con cuatro niveles altos y la planta baja, consta de tres departamentos por piso dando un total de quince, el área total del edificio es de 1.697 metros cuadrados, construidos en un terreno de 654 metros cuadrados, el área que ocupará el edificio es de 359 metros cuadrados y los 295

³⁵ Anexo 3: Vista frontal del Edificio Santa Mónica

metros cuadrados sobrantes serán destinados a 17 parqueaderos y aéreas libres. Los departamentos estarán distribuidos de la siguiente manera:

Tabla 1: Distribución de Espacios del Proyecto³⁶

TIPO	CANTIDAD	AREA	AREA TOTAL
A	1	141 M2	141 M2
B-C	2	109 M2	218 M2
D	4	116 M2	464 M2
E	4	91 M2	364 M2
F	4	100 M2	400 M2
TOTAL:	15		1587M2
AREAS COMUNES			110M2
AREA TOTAL DEL EDIFICIO			1697M2

Elaborado por: Edwin Idrovo

El área de construcción es de 1.697 metros cuadrados, los departamentos estarán distribuidos en 1.587 metros cuadrados y las áreas comunes, pasillos, vestíbulos y escalones ocuparán 110 metros cuadrados.

El edificio contara con cisterna de abastecimiento, planta eléctrica de emergencia, señalización en parqueos, equipo básico contra incendios, gas centralizado, entre otros.

Entre los principales acabados que ofrece el proyecto son: pisos de porcelanato y madera, muebles de cocina, mesones de grafito, puertas, closets, muebles de baño, ventanearía, grifería, servicios sanitarios, lámparas luminarias, cielo raso.

3.5 Mercado Cuencano de Construcción.

La industria de la construcción en la Ciudad de Cuenca se ha incrementado considerablemente en los últimos años, se puede decir que está entre una de las más importantes en la actualidad, debido a la necesidad de vivienda y seguridad demandada, según un estudio del INVEC en el año 2010, la demanda actual de vivienda es más de 25000 unidades habitacionales que son atendidas por empresas privadas y públicas las

³⁶ Anexo 4: Planos de distribución arquitectónico por plantas del proyecto

cuales cubren el 10% de la necesidad actual. Se ha conversado con varias empresas constructoras las cuales coinciden en que el crecimiento de la industria de la construcción en la ciudad se debe a la estabilidad política y económica, los mínimos o casi nulos cambios en las tasas de interés que tienen efectos considerables en la industria y el demandante, ya que en su mayoría son financiados con deuda y muchos de los insumos son importados.³⁷

Actualmente en Cuenca el crédito para vivienda se ha incrementado notablemente en la banca privada, así también con empresas públicas como es la EMUVI y el MIDUVI apoyada por el gobierno nacional, el IESS con créditos quirografarios con tasas de interés muy por debajo de las existentes en el mercado.³⁸

3.6 Demanda Actual.

El Cantón Cuenca tiene una población total aproximada de 490.000 habitantes, de los cuales 400.000 habitantes están en el área urbana y 90.000 se localizan en el área rural. La tasa de crecimiento de la población en el sector urbano según el INEC en el año 2010 es de 3,5% anual, mientras que en sector rural se tiene una tasa negativa de -5%, esto se explica por el fenómeno migratorio del sector rural hacia el exterior y hacia zonas urbanas del país, lo cual conlleva a una presión adicional en la demanda de vivienda. Además el INEC registra 100.000 viviendas particulares ocupadas en todo el cantón, de las cuales 67.400 (67,4%) están en el área urbana y 32.600 (32,6%) están en el área rural.

Por otra parte es importante observar que de las viviendas del área urbana, el 49% están habitadas por sus propietarios, mientras que la mayoría, el 51% no son propias. Esto nos indica que el déficit o requerimiento de viviendas es de 34.000 para el área urbana. En el sector rural este porcentaje es inferior, ya que de las 32.600 viviendas, solo el 15% no son propias, lo cual indica un requerimiento adicional de 4.900 viviendas. Por lo tanto se necesitan 38.900 viviendas para cubrir el déficit de soluciones habitacionales en el Cantón Cuenca.

³⁷ <http://www.elmercurio.com.ec/254372-costo-de-terrenos-impide-hacer-vivienda-economica.html>

³⁸ <http://www.elmercurio.com.ec/239523-impulsan-construccion-de-vivienda-economica-en-cuenca.html>

Los profesionales de la planificación urbana están conscientes del proceso de crecimiento incontrolado que está adquiriendo la expansión urbana en Cuenca, particularmente en las áreas de expansión y desarrollo urbano. Por zonas, el sur de Cuenca se ha consolidado como la de mayor preferencia para los constructores y compradores, ya que allí se concentran el 58% de los proyectos inmobiliarios. En el sur de Cuenca se demandan el 38,8% de las viviendas calificadas nuevas, mientras que en el norte se adquiere otro 36,7%. El resto se reparte entre las áreas rurales (23,1%) y el centro de la ciudad (1,4%).³⁹

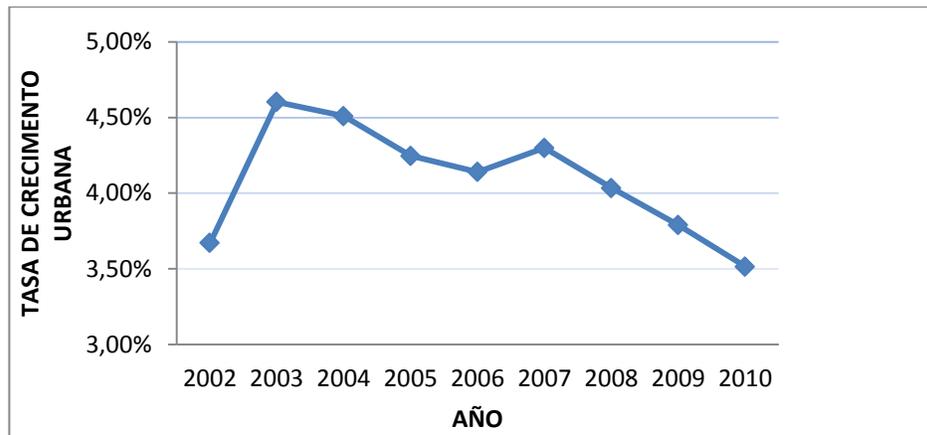
Tabla 2: Proyección Poblacional de Cuenca⁴⁰

AÑO	AREA URBANA	AREA RURAL	TOTAL	TASA CRECIMIENTO URBANA	INDICE CRECIMIENTO RURAL
2001	280.328	144.812	425.140		
2002	290.618	139.949	430.567	3,67%	-3,36%
2003	303.994	134.387	438.381	4,60%	-3,97%
2004	317.702	128.755	446.457	4,51%	-4,19%
2005	331.192	123.180	454.372	4,25%	-4,33%
2006	344.903	117.382	462.285	4,14%	-4,71%
2007	359.730	111.342	471.072	4,30%	-5,15%
2008	374.242	105.372	479.614	4,03%	-5,36%
2009	388.420	99.481	487.901	3,79%	-5,59%
2010	402.068	93.708	495.776	3,51%	-5,80%

³⁹ <http://www.elmercurio.com.ec/hemeroteca-virtual?noticia=105593>

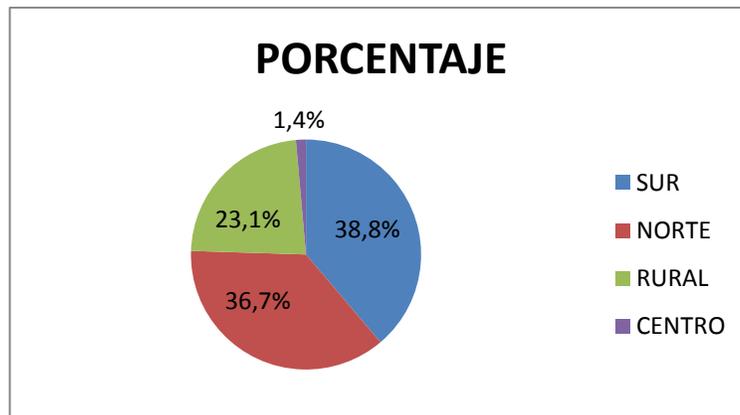
⁴⁰ http://www.inec.gob.ec/inec/index.php?option=com_remository&Itemid=420&func=startdown&id=940&lang=es

Grafico 3: Tasa de Crecimiento Urbano de Cuenca



Elaborado por: Edwin Idrovo

Grafico 4: Porcentaje de Crecimiento Poblacional de Cuenca por Sectores



Elaborado por: Edwin Idrovo

3.7 Competencia Actual.⁴¹

Como se mencionó anteriormente, la situación del mercado de la construcción en general ha tomado gran importancia en la ciudad en los últimos años, lo que hace que la competencia directa sea fuerte. Se puede mencionar como parte de la competencia directa a las siguientes obras que están por ejecutarse, que son construcciones con características similares al Edificio Santa Mónica: el Condominio Orillas del Yanuncay

⁴¹ Anexo 5: Descripción, Ubicación de la Competencia y Fotografías 1,2,3

que será emplazado en la Av. 1 de Mayo a 700m de la avenida de las Américas que contara con 12 departamentos desde 90m² hasta 106m², el Edificio Asturias que se encuentra en construcción en la Av. Primero de Mayo y calle Sin Nombre a 1.5 Km de la avenida de las Américas contara con 25 departamentos desde los 95m² hasta 125m² , condominio María Tapia, que se encuentra en ejecución con un avance del 25% emplazado en la calle Mariano Villalobos y Teodoro Wolf contara con 18 departamentos desde los 85m² hasta los 110m².

“Según José Brito, presidente de la Cámara de Construcción de Cuenca y también subsecretario del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI), durante 2009 se tuvo unos 745.000 metros cuadrados aprobados para construir, y en 2010 llegaron a 949.000 metros cuadrados, lo que refleja un incremento importante.

Hay un dato interesante, en cuanto al número de permisos de construcción que es menor en 2010, lo que significa que las áreas de construcción son mayores, por cada permiso que se otorga.

No hay una estadística que permita conocer cuántos edificios de propiedad horizontal se han construido en 2010, pero la simple deducción de que hay menos permisos y más área construida, significa que hay más edificios de altura y planes ó programas de vivienda.

Eso muestra que está cambiando la propia idiosincrasia de la gente de aceptar vivir en departamentos, que incluso son mucho más seguros, señala.”⁴²

Esto significa que el negocio en este tipo de construcciones se ha tornado muy competitivo en el mercado de la construcción, el área donde estará emplazado el Edificio Santa Mónica tiene sus ventajas con respecto a la competencia, y pretende ser un edificio pequeño con pocos vecinos por piso, para quienes estén buscando privacidad, menor congestionamiento, menor tráfico de gente, mayor silencio. La ventaja de la competencia sobre el Edificio Santa Mónica, es que algunas de estas construcciones tienen más pisos, o en su consecuencia más área de construcción, haciendo que se emplacen mayor número de departamentos por piso, esta ventaja es sumamente importante ya que por ser mas grandes tienen facilidades en la prestación de servicios y

⁴² www.elmercurio.com.ec/269965-cuenca-crece-con-edificios-de-altura.html

con ello las economías de escala en los precios de algunos servicios. Con respecto a la ubicación, el Edificio Santa Mónica como se definió anteriormente se emplazará en una área urbana de la ciudad con accesos factibles y opcionales, a pocos metros de la avenida las Américas que es una arteria vial principal de la ciudad, la ubicación de la competencia también los diferencia; en el caso del condominio María Tapia, también puede considerarse una zona tranquila pero al encontrarse más al sur está más alejada de la ciudad y más complicado en la movilización, el Condominio Orillas del Yanuncay se encuentra ubicado en un área más estratégica céntrica pero así mismo el bullicio, el smog y el tráfico se vuelven mucho más densos siendo la tranquilidad la más afectada.

A continuación se presenta un análisis de los precios de los departamentos con relación a los metros cuadrados de construcción que ofrecen los condominios descritos anteriormente

Tabla 3: Competencia Actual del Proyecto⁴³

CARACTERISTICAS	SANTA MONICA	ORILLAS DEL YANUNCAY	ASTURIAS	CON. MARIA TAPIA
M2 DE CONSTRUCCIÓN	1697	1456	2756	1125
PRECIO DE M2	\$ 776	\$ 1150	\$ 990	\$ 750
MANTENIMIENTO (\$)	0,98	1,45	2,00	0,92
ACABADOS	SEMI LUJO	SEMI LUJO	LUJO	MODERADO

3.8 Ventas del Proyecto.⁴⁴

3.8.1 Ventas versus Ejecución.

En el caso de una construcción, las ventas de una propiedad pueden ser en distintas etapas de la construcción de la misma, ya sea venta en planos, en obra gris, en otras palabras no terminadas y sin acabados o terminadas total o parcialmente. En el caso del

⁴³<http://www.municipalidadcuenca.gov.ec/?q=system/files/CONDOMINIOSoffis2011.actualiza.doxls.pdf>

⁴⁴ Anexo 6: Cronograma de Ventas del Proyecto

Edificio Santa Mónica, la empresa constructora del proyecto, de acuerdo a su experiencia en proyectos similares desarrollados anteriormente y al estudio realizado al recomendar el proyecto a realizar, estima que las ventas iniciarán en el mes uno, en planos y se entregarán al llegar a la finalización en el mes diecinueve. La política de pago estimada es de un 30% de anticipo, un 40% al noveno mes en obra gris, y el 30% restante a la contra entrega y escrituración del departamento. La construcción del edificio iniciará cuando se hayan vendido el 40% de los departamentos es decir seis unidades habitacionales.

Este es un dato aproximado y promedio que como se menciono, la empresa constructora calculó de acuerdo a su experiencia y estudio realizado, el cual se tomó como base para la construcción del flujo de caja.

3.8.2 Precios de Venta.

En la venta de edificios es usual considerar los departamentos incluidos los parqueaderos, los cuales se venden por metro cuadrado y por cada departamento se incluye un parqueadero. En lo que respecta al precio por nivel, la empresa constructora indica que según los estudios realizados en obras similares, el precio por nivel no tiene ninguna relevancia, los primeros beneficiarios son los que escogen el nivel y tipo de departamento, es como un tipo de recompensa por ser los primeros que confiaron en el proyecto.

El precio de los departamentos tiene que ser estimado tomando en cuenta las condiciones del mercado. Dada la competencia en el incremento de construcciones de edificios de altura, los precios deben ser competitivos, en el caso del Edificio Santa Mónica la empresa constructora del proyecto estimó los precios tomando en cuenta el costo por metro cuadrado de construcción, pero principalmente un precio competitivo que esté dentro del rango de los edificios que se mencionaron como competencia, los edificios: Orillas del Yanuncay, Asturias, Condominio María Tapia, tienen un precio de alrededor de los \$750 - \$1150 el metro cuadrado, están basados de acuerdo a los terminados, ubicación e incluso el tamaño del edificio.

Por motivos de tiempo y recursos, para las estimaciones de ventas del Edificio Santa Mónica se considerará un precio promedio por metro cuadrado, además debe mencionarse que cada negociación tiene sus variaciones, que en esta industria son muy comunes, como los canjes, descuentos, en este caso el precio de metro cuadrado será de \$ 776 y como se indicó anteriormente cada departamento contará con un parqueadero.

Tabla 4: Estimación de Ventas

ESTIMACION DE VENTAS CON DIVERSIFICACION DE PRECIOS							
TIPO	METROS2	PRECIO M2	PRECIO DEP	ANTICIPO	PAGO O. GRIS	CONTRAENTREGA	COMISION
				30%	40%	30%	3%
A	141	780	110.000	33.000	44.000	33.000	3.300
B	109	780	85.000	25.500	34.000	25.500	2.550
C	109	780	85.000	25.500	34.000	25.500	2.550
D	116	776	90.000	27.000	36.000	27.000	2.700
D	116	776	90.000	27.000	36.000	27.000	2.700
D	116	776	90.000	27.000	36.000	27.000	2.700
D	116	776	90.000	27.000	36.000	27.000	2.700
E	91	769	70.000	21.000	28.000	21.000	2.100
E	91	769	70.000	21.000	28.000	21.000	2.100
E	91	769	70.000	21.000	28.000	21.000	2.100
E	91	769	70.000	21.000	28.000	21.000	2.100
F	100	780	78.000	23.400	31.200	23.400	2.340
F	100	780	78.000	23.400	31.200	23.400	2.340
F	100	780	78.000	23.400	31.200	23.400	2.340
F	100	780	78.000	23.400	31.200	23.400	2.340
TOTALES	1587	11640	1.232.000	369.600	492.800	369.600	36.960

Realizado por: Arq. Claudio Cabrera, Ing. Paul Cabrera

3.9 Egresos del Proyecto.

3.9.1. Costo del Terreno.

El terreno tiene un total de 657,45 metros cuadrados, en el sector está calculado a un precio de \$100,00 el metro cuadrado dando un total de \$ 65,745.00

3.9.2 Costo del Diseño Arquitectónico.

Este rubro fue determinado considerando el área total de construcción del edificio multiplicado por \$5,90 valor estimado por metro cuadrado de construcción en planos, en

otras palabras los metros cuadrados planificados en planos por \$5,90 valor que fluctúa en el mercado en este tipo de proyectos:

Área de construcción:	1697 M2
Costo unitario por M2 Planificado \$5,90	\$ 10,012,30
Supervisión arquitectónica (\$60x4x19)	\$ 4,560,00

Estos honorarios incluyen lo siguiente:

Estudio Preliminar:	27%	\$ 2,715.20
Anteproyecto arquitectónico:	27%	\$ 2,715.20
Proyecto:	46%	\$ 4,581.29

La supervisión arquitectónica se consideró que será durante toda la construcción, aproximadamente 19 meses, a un costo de \$60 por visita considerando 4 visitas al mes.

La forma de pago será con un anticipo de 10,000.00 en el mes cero y el valor de la supervisión arquitectónica se hará mensualmente hasta la culminación del proyecto.

3.9.3 Costos Directos de Construcción.

En este rubro es importante mencionar que se tomó en cuenta al seleccionar varias constructoras que han participado en obras similares de donde se ha seleccionado a la empresa constructora del proyecto entre varias opciones.

Tabla 5: Gastos directos de Construcción

GASTOS DIRECTOS DE CONSTRUCCION				
RUBRO		COSTO EN DOLARES \$		
		M2	COSTO M2	COSTO TOTAL
CONSTRUCCION	Construcción obra gris	1697	140,00	237.580,00
	Acabados complementarios	1697	100,00	169.700,00
	Instalaciones	1697	40,00	67.880,00
	Muro de contención	153	50,00	7.650,00
	Equipo arriendo			5.000,00
DISEÑO ARQUITECTONICO	Estudio Preliminar	1697	1,6	2.715,20
	Anteproyecto Arquitectónico	1697	1,6	2.715,20
	Proyecto	1697	2,7	4.581,90
	Supervisión Arquitectónica			4.560,00
	Otros			5.000,00
TOTAL (1)				507.382,30

Elaborado por: Edwin Idrovo

3.9.4 Gastos Indirectos

En este rubro se consideran todos aquellos gastos que no se han considerado en la construcción del proyecto y que no estarán incluidos en los honorarios de la administradora del proyecto.

- Agua, luz, teléfono se considera un gasto mensual de \$80
- Seguros: se contará con una póliza “Todo Riesgo de Construcción”, la cual tiene una cobertura para el edificio, además de una “Responsabilidad Civil” la cual cubre daños ocasionados a vecindades, así también accidentes de trabajadores, lo cual es muy común en construcciones. Es un costo aproximado de \$6,000.00 financiado en 12

meses esta póliza se pagará desde el primer mes de construcción, vale recalcar que el contrato del seguro cubre 24 meses.

Tabla 6: Gastos Indirectos de Construcción

GASTOS INDIRECTOS DE CONSTRUCCION		
RUBRO	COSTO EN DOLARES \$	
	COSTO MENSUAL	COSTO TOTAL
Agua, luz, teléfono	80,00	1.520,00
Empresa administradora	600,00	13.200,00
Seguro	500,00	6.000,00
Comisión sobre ventas		36.960,00
TOTAL (2)		57.680,00

Elaborado por: Edwin Idrovo

3.9.5 Administración y Dirección del Proyecto

La empresa constructora ha estimado un valor de construcción del metro cuadrado de \$280, donde están incluidos su utilidad, la mano de obra, los acabados complementarios de semi lujo, las instalaciones sanitarias, eléctricas, telefónicas de agua, estos costos ascienden en total a \$475,160.00 que serán pagados de la siguiente forma: \$35,000.00 al inicio de la obra (cuarto mes) y el resto en 18 pagos iguales y mensuales de \$ 24,464.00

Los honorarios de la empresa administradora del proyecto será de \$600.00 mensuales por los 22 meses, los cuales incluyen la operación legal del proyecto, así como las servicios de una empresa de auditoría externa para presentar a socios un control de manejo de fondos de una empresa externa, estos honorarios también incluyen el mercadeo del proyecto y por ende su publicidad.

3.9.6 Comisión Sobre Ventas.

En la rama inmobiliaria ha fijado una comisión estable en los últimos años, sobre la venta total, la cual puede contemplarse desde un inicio , independientemente de a quien se le pague, muchas veces puede ser el dueño del proyecto quien realice la venta, la empresa constructora, la empresa administradora, o que se contrate un corredor de bienes raíces, pero en cualquier caso se paga la comisión fija del 3%, sobre la venta, y el pago de la comisión será en el momento de que se realice la venta, es decir cuando el comprador haya depositado el 20% de la cuota inicial del precio del departamento.

3.10 Proyección de Estados Financieros y Análisis de Rentabilidad del Proyecto.

3.10.1 Flujo de Caja Proyectado.⁴⁵

Según los datos obtenidos para los ingresos y egresos del proyecto, se procede a calcular el flujo de caja del proyecto para los meses que se estima que este durará, aproximadamente 3 meses de preventa y 19 meses de construcción, cuando se entregan los departamentos terminados. El trabajo inicia con una proyección de un estado de resultados, a través de la cual se canalizarán los ingresos y gastos, en este caso los ingresos están conformados por las ventas de los departamentos, los egresos están conformados por los costos directos e indirectos de construcción, y gastos de administración del proyecto. Las cantidades en el flujo de caja son estimaciones, no datos reales ya que este es un estudio preliminar y las cantidades no son exactas, además pueden darse cambios en los precios de los costos ó conseguirse descuentos. El tiempo y costos también fueron limitantes para reducir el margen de error posible en los datos del flujo de caja.

⁴⁵ Anexo 7,8,9: Flujo de Efectivo del Proyecto, Flujo de la Inversión, Flujo Ajustado

Tabla 7: Estructura del flujo de Caja

VENTAS ESTIMADAS
DEPARTAMENTO A
DEPARTAMENTO B
DEPARTAMENTO C
DEPARTAMENTO D
DEPARTAMENTO E
DEPARTAMENTO F
Ventas
COSTOS DIRECTOS:
CONSTRUCCION M2, ACABADOS COMPLEMENTARIOS, INSTALACIONES
DISEÑO ARQUITECTONICO
MURO DE CONTENCION
EQUIPO
OTROS
TOTAL COSTOS DIRECTOS
COSTOS ADMINISTRATIVOS
AGUA, LUZ, TELEFONO
EMPRESA ADMINISTRADORA
COMISIONES SOBRE VENTAS
SEGURO
TOTAL COSTOS INDIRECTOS
UTILIDAD EN OPERACIÓN
GASTOS FINANCIEROS
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS
IMPUESTOS
UTILIDAD NETA
FLUJO DE CAJA
Utilidad Neta
Terreno
Costo Directo
Costo Indirecto
Diferidos
TOTAL INVERSION
Flujo del Proyecto

VALOR PRESENTE NETO
TASA DE DESCUENTO
TIR
FLUJO DEL INVERSIONISTA
Flujo del Proyecto
Flujo de la Deuda
Flujo del Inversionista
Van del Inversionista
TIR del Inversionista
Tasa de descuento del Inversionista

Realizado por: Edwin Idrovo

Para calcular la rentabilidad del proyecto se uso los siguientes ratios basados en los resultados del flujo de Efectivo

- Utilidad sobre Ventas (ROS): Este parámetro es el nivel de ingresos que el promotor espera recibir de cada venta de los bienes y qué porcentaje significa sobre el precio de venta de la unidad.

$$UT / VTAS = 0,55$$

- Utilidad sobre Costos (ROC): Es otro factor porcentual que refleja la utilidad esperada sobre el costo total de ejecución del proyecto. En este factor podemos hacer variaciones de porcentaje de utilidad sobre costos parciales de ejecución por ejemplo podríamos calcular la utilidad sobre costos directos únicamente o sobre todos los costos menos el terreno, etc.

$$UT / CTOS TOT = 1,20$$

-Utilidad sobre Inversión: Este factor nos indica el porcentaje que representa la utilidad esperada en relación con la inversión realizada por el promotor. A este factor lo dividimos para el tiempo estimado de duración del proyecto y lo multiplicamos por 12 para sacar el factor anualizado de rentabilidad simple.

$$UT / INV = 0,71$$

3.10.2 Supuestos Para el Flujo de Caja.

- Las ventas mensuales son estimadas, se prevé vender 6 departamentos en los tres primeros meses, los 9 departamentos restantes se estima que se venderán 2 por mes.
- Para los precios de venta se utilizó el cálculo de precio por metro cuadrado, obteniendo variedad en los precios de cada departamento.
- Se estima un precio de venta aproximado de \$776.00 el metro cuadrado
- El flujo de efectivo se proyectó en dólares de los Estados Unidos.
- Se estima que el proyecto se construirá en diecinueve meses con tres meses de preventa, lo que puede variar, al igual que la estimación de tiempos de trabajo de cada proveedor, se utilizaron tiempos estimados por un arquitecto y un ingeniero civil.
- Se estima que se venderán 2 departamentos mensuales, este dato se obtuvo de un estudio a distintas compañías inmobiliarias.
- Los ingresos por la ventas se estiman que serán el 30% de entrada, el 40% al noveno mes de construcción y el 30% a la contra entrega del departamento.
- Se estima una comisión de ventas del 3%, dato promedio en la industria.
- Para proyectos Inmobiliarios administrados por Fiducias la tasa del SRI del Impuesto a la Renta es de 0%
- El costo de construcción por metro cuadrado según la empresa encargada, fijo en \$280
- El arriendo mensual de los equipos y maquinaria será de \$ 264.00
- Se ha establecido un valor mensual por gastos imprevistos y otros por el valor de \$264.00
- Le empresa fiduciaria por gastos de administración cobrara el valor de \$ 600.00 mensuales a partir del mes cero.

- Se contratará un seguro que cubre todo riesgo, por el valor de \$6000 pagaderos en 12 meses
- El diseño arquitectónico del proyecto será de \$5.90 por metro cuadrado planificado en planos de construcción un costo total aproximado \$14,572.30 pagaderos en el inicio de obra \$10000 y el resto en cuotas mensuales hasta el fin de la obra.

CAPITULO IV

PROCEDIMIENTOS PARA EL FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO

4.1 Introducción.

El fideicomiso es una figura legal la cual era de uso común en la antigüedad cuando los grandes terratenientes la utilizaban como medio de protección para sus tierras y bienes ante sus acreedores, de ésta manera no perdían derechos sobre estos bienes por las deudas impagables. Luego su uso se generalizó en Europa y posteriormente su gran arribo a Norteamérica donde adoptó la denominación de “TRUST” y se ramificó en diferentes campos de acción, pasando inmediatamente a ser adoptado como figura legal en el resto de países, entre ellos los latinoamericanos. Fue durante los años 20 y por recomendación de la Comisión a cargo de EDWIN OTTO KEMMERER que el fideicomiso fue recomendado para el fortalecimiento de los sistemas bancarios latinoamericanos, obteniendo de esta forma una mayor cantidad de fondos de tenencia y fomentando una mejor distribución de los recursos financieros a los diferentes sectores de la economía.

Es en 1993 cuando esta figura es incorporada a la legislación ecuatoriana, en su cuerpo legal “La Ley de Mercado de Valores”, con la finalidad de estimular y propulsar proyectos inmobiliarios. Gracias a la confiabilidad, seguridad y transparencia en el desarrollo de contratos de fideicomiso la Ley de Mercado de Valores ha sido reformada constantemente en atención a los progresos de esta figura.

Pero ¿por qué hoy es importante la adopción de este tipo de figura legal?. El país necesita ocupar su mano de obra desocupada, requiere tecnología, necesita aplacar las necesidades de la comunidad en cuanto a centros de salud, hospitales, clínicas, vivienda, centros vacacionales; pero lastimosamente adolece de falta de financiamiento y de flujos de inversión para desarrollar proyectos. Existe la necesidad imperante de mejorar nuestra imagen internacional, ya que somos vistos como un país altamente riesgoso. Hay

que generar competitividad entre los sectores productivos, estandarizar los índices de calidad para competir con productos extranjeros en los mercados mundiales, en una frase “volvemos atractivos” para los inversionistas. Es así como el fideicomiso con su principal característica la confianza podría llegar a ser con el tiempo una puerta de entrada para un gran número de oportunidades de inversión para nuestro país.

4.2 Antecedentes.

4.2.1 Concepto de Negocios Fiduciarios.

Negocios fiduciarios son aquéllos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos para que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes el fideicomiso se denominará mercantil, particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, también instrumentados con apoyo en las normas relativas al mandato, en los que sólo existe la mera entrega de los bienes.⁴⁶

4.2.2 Participantes del Negocio Fiduciario en el Proyecto Inmobiliario.

Los participantes que comparten sus intereses en el negocio fiduciario son:

- La Fiduciaria.
- El Grupo Promotor.- Conformado por los inversionistas, constructores y dueños del terreno y/o dueños de la idea.
- Gerente del Proyecto.- El cual tiene a su cargo la planificación y la elaboración del proyecto en sí, su presupuestación, coordinación de ventas y además actúa como ente de conexión entre el grupo promotor y la fiduciaria.
- Junta de Fideicomiso.- Se encuentra conformado por:
 1. Los representantes de la fiduciaria.
 2. Autoridades del grupo promotor.
 3. Compañía Constructora.
 4. Fiscalizador del Proyecto.

⁴⁶ Ley de Mercados de Valores, Título XV Art. 112: De los negocios fiduciarios

5. Gerente del Proyecto.- Que cumple con la finalidad de realizar el seguimiento exhaustivo del desarrollo del proyecto.
- Fiscalizador.- Realiza el control y vigilancia de: presupuestos, planes del proyecto y los costos adjuntos al mismo.
 - Beneficiarios.- Los potenciales compradores, inversionistas y demás del grupo promotor.

4.2.3 Análisis FODA del Negocio Fiduciario.

El fideicomiso ofrece muchas oportunidades aún insospechadas por el sistema financiero, usos que aún no son puestos en práctica y que redundarían en un enorme beneficio para los inversionistas como para la comunidad en sí. Pero como todo también afronta riesgos que deben ser previstos por las autoridades con el objeto de evitar una posible evasión de responsabilidades o peor aún la desviación de los nobles propósitos del negocio fiduciario. A continuación de manera puntual se enumerará cada una de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas a las que está expuesto el fideicomiso.

Fortalezas:

- Transparencia: es el mejor argumento que tiene el fideicomiso, ya que ofrece a los inversionistas las seguridades de que los recursos serán correctamente manejados y cumplirán el cometido encomendado en el contrato.
- Los Grupos Financieros garantizan el éxito de la gestión fiduciaria. Controlan y supervisan eficazmente el desenvolvimiento del fideicomiso.
- Las bondades del fideicomiso son sus principales fortalezas tales como: su amplitud, adaptabilidad a las circunstancias, claridad, seguridad, capacidad profesional en el manejo del negocio; por otro lado ofrece practicidad para realizar los negocios con prontitud y lo más importante las partes están protegidas.
- El fideicomiso permite brindar por intermedio de la fiduciaria asesoramiento tanto legal como financiero a los inversionistas convirtiéndolo en la manera más segura actualmente de designar recursos.
- El fideicomiso cuenta con el auspicio y respaldo de una institución financiera, otro argumento a su favor en cuanto a transparencia.

- Gran cantidad de recursos económicos de inversionistas internacionales en busca de plazas de inversión atractivas para diversificar su portafolio de inversiones.
- Inversionistas gustan de diversificar su riesgo asumiendo riesgos mayores en una plaza de inversión recompensándolo luego con inversiones en plazas con riesgos inferiores.

Oportunidades:

- Ecuador es un país de mercado emergente, lo cual ofrece enormes oportunidades para todo tipo de estructuración de fideicomisos.
- La flexibilidad de los contratos fiduciarios permite a los participantes adecuar el fideicomiso a cada situación o ambiente, además que de igual forma encajan sus propios intereses y ambas partes obtienen beneficios evitando conflictos posteriores de intereses. El fideicomiso optimiza las capacidades de crédito de los constituyentes.
- Los costos operativos y administrativos no son tan altos, lo que viabiliza aún más la realización de los proyectos.
- El fideicomiso es una fuente directa de ingresos para la fiduciaria por concepto de honorarios.
- El fideicomiso es de enorme utilidad en el manejo de créditos de alto riesgo y sirve como solucionador de conflictos en casos tales como deudas impagables.
- Obtener recursos financieros frescos obligando al fideicomiso.
- Los recursos obtenidos de la pre-venta aseguran la viabilidad del proyecto, caso contrario el proyecto no se realiza y los recursos son devueltos a sus dueños.

Debilidades:

- Caduco y poco confiable sistema contable en el sistema financiero, lo cual repercute en estados financieros poco claros, con información no actualizada sobre la situación real de las empresas o del mercado. Esto retrasa el respectivo estudio de las oportunidades de inversión o el riesgo que ofrece la compañía para los inversionistas internos o externos.
- La desinformación acerca del fideicomiso. Lamentablemente sólo las personas con un nivel considerable de cultura financiera dominan el tema, pero no en su totalidad.

Amenazas:

- Debido a la flexibilidad de los contratos de fideicomiso pueden estos prestarse para que manos inescrupulosas los utilicen con diferentes encargos, desvirtuando totalmente el fin del fideicomiso.
- Los fideicomisos están bajo la tutela de las Administradoras de Fondos, las cuales son controladas por la Súper Intendencia de Compañías, institución que no ejerce tanta rigurosidad como la ejercida por la Súper Intendencia de Bancos, en cuanto a control de las operaciones se refiere, por lo cual podría en un momento dado no brindar las seguridades de control idóneas para el negocio fiduciario.
- Vacíos legales: recién se está normando el fideicomiso en el Ecuador y las leyes aún no cubren todos los casos que el fideicomiso abarca, es decir “se hace camino al andar”.

4.2.4 Porqué Adherirse a un Fideicomiso.

- Porque se trata de una forma de vinculación contractual entre las partes.
- Porque no hay vinculación societaria.
- Porque capitaliza sus pequeños aportes en dólares
- Porque fundamentalmente no hay posibilidad de un concurso preventivo y/o quiebra
- Porque se reduce de manera significativa el riesgo del inversor/adherente en cuanto a cambios potenciales y grado de cumplimiento de lo proyectado. Ello, por cuanto en el contrato se dejan establecidas, entre otras cosas:
 - a) La individualización de las zonas de los inmuebles a construir.
 - b) Las condiciones en que se va a adquirir, y sus formas de aportar.
 - c) Las características del emprendimiento a desarrollar sobre cada inmueble.
 - d) Los costos estimados en que se va a incurrir.
 - e) Los derechos y obligaciones de todas las partes intervinientes.
 - f) El destino que debe darse al fondo fiduciario (aportes de los inversores).
 - g) La forma en que debe administrarse el patrimonio fiduciario.
 - h) La forma en que sustituye a los inversores morosos.

- i) Que los bienes Fideicomitidos están absolutamente separados del patrimonio del fiduciario y de los fiduciantes constituyendo, por lo tanto, un patrimonio autónomo pleno. Esto posibilita que los acreedores del fiduciario y de los fiduciantes, cualquiera sea su naturaleza y privilegio, se vean absolutamente impedidos de satisfacer su acreencia con los bienes que integran el fideicomiso.
- j) Que lo antedicho sumado a la posibilidad de ceder a terceros sus derechos como beneficiario del fideicomiso, otorga a los inversores una posible “salida anticipada” sin necesidad de esperar a la conclusión final de la construcción del edificio sin pérdidas.

4.3 El Contrato del Fideicomiso Mercantil⁴⁷

4.3.1 Concepto del Contrato del Fideicomiso Mercantil.⁴⁸

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de 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. El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

⁴⁷ Anexo 10: Contrato del Fideicomiso Mercantil

⁴⁸ Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, Resolución No. CNV-004-2001, Título I, Art.:2

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.⁴⁹

4.3.2 Naturaleza y Vigencia del Contrato.

El fideicomiso mercantil deberá constituirse mediante instrumento público abierto. Cuando al patrimonio del fideicomiso mercantil se aporten bienes inmuebles u otros para los cuales la ley exija la solemnidad de escritura pública, se cumplirá con este requisito.

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o, podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

- a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,
- b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.⁵⁰

4.3.3 Características del Contrato Fiduciario.

El contrato de fideicomiso tiene las siguientes características en cuanto a su esencia jurídica y su estructura:

1. Bilateral: Pues implica obligaciones recíprocas entre los contratantes.
2. Solemne: ya que al momento de su constitución todo ha de hacerse por escrito y luego elevado a instrumento público.

⁴⁹ Ley de Mercados de Valores, Título XV Art. 109: Del contrato del fideicomiso mercantil

⁵⁰ Ley de Mercados de Valores, Título XV Art. 110: Naturaleza y vigencia del contrato

3. Oneroso: pues tiene como objeto la utilidad de ambos contratantes.
4. Conmutativo: pues las partes se obligan a dar o hacer una cosa.
5. Principal: tiene vida propia y no necesita de otro contrato accesorio.
6. Normativo: tiene un nombre que le permite distinguirse de otro contrato cualquiera.⁵¹

4.4 Requisitos para Conformar el Fideicomiso Inmobiliario “Santa Mónica”.

4.4.1 Punto de Equilibrio del Proyecto Inmobiliario “Santa Mónica”.⁵²

El punto de equilibrio es aquel punto de actividad (volumen de ventas) donde los ingresos totales son iguales a los costos totales, es decir, el punto de actividad donde no existe utilidad ni pérdida.

Hallar el punto de equilibrio es hallar el número de unidades a vender, de modo que se cumpla con lo anterior (que las ventas sean iguales a los costos).

Y analizar el punto de equilibrio es hallar el punto de equilibrio y analizar dicha información para que, en base a ella, poder tomar decisiones.

Se halla y analiza el punto de equilibrio para:

- Permitirnos una primera simulación que nos permita saber a partir de qué cantidad de ventas se empezarán a obtener utilidades.
- Conocer la viabilidad de un proyecto, al saber si nuestra demanda supera nuestro punto de equilibrio.
- Ver a partir de qué nivel de ventas, puede ser recomendable cambiar un Costo Variable por un Costo Fijo o viceversa, por ejemplo, cambiar comisiones de ventas, por un sueldo fijo en un vendedor.
- Saber qué número de unidades o ventas se debe realizar, para lograr cierta utilidad.

Pasos para hallar y analizar el punto de equilibrio:

⁵¹<http://www.eumed.net/libros/2010e/836/CARACTERISTICAS%20ESENCIALES%20DEL%20CONTRATO%20DE%20FIDEICOMISO.htm>

⁵² Anexo 11: Clasificación de Costos y Gráfico 5: Punto de Equilibrio

a) Definir Costos

En primer lugar debemos definir nuestros costos, lo usual es considerar como costos a todos los desembolsos, incluyendo los gastos de administración y de ventas, pero sin incluir los gastos financieros ni a los impuestos (método de los costos totales).

Pero cuando se trata de un pequeño negocio, es preferible considerar como costos a todos los desembolsos totales de la empresa, incluyendo los gastos financieros y los impuestos.

b) Clasificar los Costos en Costos Variables (CV) y en Costos Fijos (CF)

Una vez que hemos determinados los costos que utilizaremos para hallar el punto de equilibrio, pasamos a clasificar o dividir éstos en Costos Variables y en Costos Fijos:

- Costos Variables: son los costos que varían de acuerdo con los cambios en los niveles de actividad, están relacionados con el número de unidades vendidas, volumen de producción o número de servicios realizado, por ejemplo: materia prima, combustible, salario por horas, etc.
- Costos Fijos: son costos que no están afectados por las variaciones en los niveles de actividad, por ejemplo: alquileres, depreciación, seguros, etc.⁵³

c) Aplicar la fórmula del punto de equilibrio

$$\text{PUNTO DE EQUILIBRIO} = \frac{\text{COSTOS FIJOS}}{1 - \frac{\text{COSTOS VARIABLES}}{\text{VENTAS TOTALES}}}$$

Pariendo de estos principios y con lo analizado anteriormente se examina el punto de equilibrio del Edificio Santa Mónica, como dicha construcción esta analizado tanto como la construcción así como los ingresos totales por ventas, por lo tanto se procedió a calcular todos los costos que intervienen en la construcción, dividiéndolos como

⁵³ <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-punto-de-equilibrio-y-su-importancia-estrategica>

variables y fijos, aplicando la formula da como resultado un valor de \$ 487,199.00, prácticamente se aproxima a los 6 departamentos que se tienen que vender para arrancar el proyecto, el Índice de Absorción resulta de la división entre el Punto de Equilibrio y los ingresos totales dando el 40%, obteniendo como Margen Proporcional de Utilidad igual a \$60%.

4.4.2 Derechos y Obligaciones de las Partes.

4.4.2.1 Derechos del Fideicomitente.

Los derechos del fideicomitente se expondrán en el contrato de constitución, pero además tendrá derecho a:

1. Revocar la fiducia: siempre que se haya reservado la facultad en el contrato inicial.
2. Derecho a la remoción de la fiduciaria: Casos previstos en el art.1239 del Código de Comercio.
3. Obtener la devolución jurídica y material de los bienes en los casos expuestos por la ley en el punto anterior, si cosa distinta no se hubiere establecido en el contrato.
4. Ejercer la acción de responsabilidad contra el fiduciario.
5. Y todos aquellos derechos expresamente estipulados y que no sean incompatibles con el fiduciario, con los del beneficiario o con la esencia de la constitución.

4.4.2.2 Obligaciones a Cargo del Fideicomitente.

Según lo expuesto en el Código de Comercio en su artículo No. 1230 el fideicomitente estará obligado a lo siguiente:

1. El fideicomitente velará porque los bienes dados como objeto del negocio fiduciario no puedan ser perseguidos por sus acreedores, a menos que sus acreencias sean anteriores a la constitución del fideicomiso.
2. Remunerar al fiduciario.
3. Sanear al fideicomiso oneroso.
4. Reembolsar gastos por desempeño del cargo al fiduciario.

4.4.2.3 Obligaciones a Cargo de la Fiduciaria.

La fiduciaria obligada tanto como para el fideicomitente como para el fideicomisario en lo siguiente:

1. Su obligación de gestión propiamente dicha, es decir velar por los bienes dados en fideicomiso, por su adecuada inversión procurando el mayor rendimiento posible.
2. Tiene la obligación de separar de su patrimonio propio tanto física como contablemente los bienes dados a su custodia.
3. Está obligada a rendir cuentas al fideicomitente cada vez que este lo solicite o según lo estipule el contrato.
4. Tiene la obligación de transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al acto constitutivo, siempre y cuando en el contrato se estipule que estos no se extinguirán durante el desarrollo del negocio Tiene la obligación de transferir.
5. La obligación de pedir instrucciones precisas al superintendente bancario, cuando se amerite aclarar dudas acerca de la naturaleza o alcance de sus acciones u obligaciones, el superintendente actuaría como juez del contrato.

4.4.2.4 Derechos del Fideicomisario.

El fideicomisario no goza de los derechos reales sobre la cosa del negocio fiduciario, sus derechos son más bien personales para con el fiduciario; tendrá además de los derechos suscritos en el contrato los siguientes derechos sobre el negocio y sus frutos:

1. Rendimiento de cuentas por parte de la fiduciaria y el poder de exigirle el cumplimiento eficiente de sus funciones.
2. Pedir explicaciones acerca de los fines del patrimonio y su uso.
3. Percibir y exigir ingresos por los frutos del negocio o por estos en relación al tiempo.
4. Pedir al fiduciario medidas proteccionistas en cuanto a los bienes dados en fideicomiso, con el fin de evitar la pérdida de valor de estos.
5. Pedir la remoción del fiduciario cuando los intereses sean incompatibles o por incompetencia de este último.

La ley no establece obligaciones sobre este personaje, ya que lo concibe solo por convención como parte del contrato fiduciario.

4.4.3 Requisitos para Conformar el Fideicomiso Inmobiliario.

4.4.3.1 Primera Etapa:

Selección:

- Curriculum vitae del promotor y constructor
- Memoria descriptiva del proyecto, que contenga: localización, área del terreno, superficie de construcción, tipo de inmuebles a ser construidos, área, distribución interna, áreas comunales. Perfil del cliente al cual el proyecto estará dirigido. A breves rasgos, señalar cómo el promotor pretende construir la obra (fondos propios, crédito, ventas).
- Planos del proyecto

Esta documentación será revisada por la empresa fiduciaria y no tendrá costo.

Paralelamente se realizará una visita conjunta al terreno donde se desarrollará el proyecto, para analizar el entorno y la ubicación del mismo. En 48 horas, el cliente conocerá si existe interés por nuestra parte y pasará a la siguiente etapa.

4.4.3.2 Segunda Etapa:

Calificación del proyecto: en esta etapa el cliente presentará los siguientes documentos para el análisis del proyecto:

Documentación legal: Documentación de personas jurídicas

Constituyente(s):

- Estatutos actualizados del constituyente.
- Nombramiento del representante legal del constituyente.
- Copia de la cédula de ciudadanía del representante legal del constituyente.
- Copia del certificado de votación del representante legal del constituyente.
- Copia del certificado de inscripción en el Registro Único de Contribuyentes del constituyente.

- Comprobante de pago de los impuestos municipales de 1.5x1000 sobre activos y patente.

Beneficiario(s):

- Estatutos actualizados del beneficiario.
- Nombramiento del representante legal del beneficiario.
- Copia de la cédula de ciudadanía del representante legal del beneficiario.
- Copia del certificado de votación del representante legal del beneficiario.
- Copia del certificado de inscripción en el Registro Unico de Contribuyentes del beneficiario.
- Comprobante de pago de los impuestos municipales de 1.5x1000 sobre activos y patente.

Documentación sobre los bienes a transferirse a un Fideicomiso Mercantil:

- Descripción exacta de los bienes a transferirse al fideicomiso mercantil
- En caso de fideicomisos inmobiliarios, descripción del proyecto, número de etapas, número de unidades de vivienda de cada etapa, áreas comunales, números de estacionamientos y demás características.
- Comprobantes de pago del impuesto predial del año en que se celebrará el contrato de fideicomiso mercantil, en caso de que se transfieran inmuebles.
- Título de propiedad a través del cual el constituyente adquirió los bienes que transferirá el fideicomiso mercantil.
- Certificado de gravámenes actualizado del Registro de la Propiedad en caso de que se transfieran inmuebles al fideicomiso mercantil.
- En caso de que los estatutos del constituyente lo requieran, copia certificada del acta del organismo estatutario competente en la que se autorice al representante legal del constituyente la constitución de un fideicomiso mercantil y la transferencia de los bienes.
- Excepto en el caso de títulos valores, avalúo de los bienes a transferirse al fideicomiso mercantil realizado por peritos autorizados para el efecto.

NOTA: El departamento legal puede requerir información o documentación adicional en caso de que la estructura del negocio fiduciario o el objeto social o estatuto personal de los intervinientes así lo demande.

Información Financiera del Promotor:

- Certificado de existencia y representación legal de la sociedad solicitante y de las sociedades que la conforman y/o copia de escrituras de constitución.
- Para las sociedades anónimas, certificación del Comisario donde conste su composición accionaria, relacionando cada uno de los socios y su porcentaje de participación.
- Balances generales y estados de pérdida y ganancias (2 últimos periodos) del promotor y de sus socios.
- Fotocopia de las dos últimas declaraciones de renta con anexos.
- Relación de experiencias anteriores y vigentes en la construcción de proyectos.

Documentación Técnica:

- Copia de fachadas y plantas arquitectónicas (aprobadas por el municipio cuando sea el caso).
- Especificaciones de construcción.
- Estudio de suelos.
- Permiso de construcción (si lo tuviere).
- Planos de localización del proyecto en la ciudad.
- Relación detallada de los inmuebles en la que se especifique áreas y precios de venta de las unidades vendidas y por vender.
- Prefactibilidad general del proyecto (costo del terreno, presupuesto referencial, fuentes de financiación, flujo de caja, recuperación por ventas, utilidad).
- Información sobre la competencia del proyecto.
- Informe aprobatorio del proyecto, expedido por el municipio.
- Presupuesto detallado de construcción.
- Análisis de precios unitarios.
- Cronograma valorado de obra.

- Flujo de caja definitivo.
- Relación detallada de los inmuebles en los que se especifique áreas y precios de venta.
- Avalúo actualizado del bien inmueble realizado por un perito calificado por el banco.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones.

- El fideicomiso inmobiliario es una herramienta de una versatilidad incomparable, sería imposible citar cada una de sus aplicaciones; por otra parte es una estupenda generadora de confianza entre los constituyentes. El fideicomiso no debería ser tomado jamás como una herramienta de evasión fiscal.
- El profesionalismo y prestigio probado de la fiduciaria son los elementos primordiales a la hora de celebrar contratos fiduciarios, sin la existencia de estos dos elementos ésta no podría cumplir con los encargos a ella asignados.
- El fideicomiso es un mecanismo de desintermediación financiera.
- El fideicomiso inmobiliario genera desarrollo económico, desde el punto de vista de que genera trabajo, incrementa la producción de materiales para la construcción, requiere del servicio de innumerables sectores de la economía, atrae inversión, aumenta la velocidad de circulación del dinero.
- Con respecto a las administradoras de fondos y fideicomisos, estos negocios deben ser manejados de una manera profesional y técnica, para que, a las personas que intervienen en el fideicomiso se les brinde las garantías necesarias que aminoren el nivel de riesgo y pérdida.
- El organismo de control debe estar alejado de influencias políticas y económicas lo cual perjudicaría el manejo transparente de los fideicomisos, así como el personal que labora debe ser capacitado permanente para manejar mejores políticas de control, y no quedar rezagados de conocimientos frente a los controlados.
- El proyecto inmobiliario “Santa Mónica” se basa en un modelo de autofinanciamiento, lo cual es lo recomendable para esta clase de proyectos, la preventa de las unidades habitacionales por lo menos debe ser igual o mayor a las

unidades calculadas como punto de equilibrio entre gastos, costos e ingresos. Para que el proyecto sea rentable debe sustentarse en bases sólidas tanto legal, técnica, financiera, de infraestructura y administrativa, para de esta forma brindar confianza y seguridad a los beneficiarios.

- El edificio “Santa Mónica” financieramente cuenta con un flujo de efectivo sólidamente estructurado donde constan los ingresos, costos directos e indirectos y obteniendo como resultado el flujo del proyecto, es importante saber elegir bien la tasa de descuento ya que esta será el porcentaje que esperamos ganar al finalizar el proyecto, por lo general se utiliza una tasa superior al costo de capital o la tasa de interés que fluctúa en el mercado financiero, la utilización de una tasa de descuento inapropiada puede llevar a un resultado equivocado de la evaluación del proyecto. En el proyecto descrito se utilizó una tasa de descuento del 14% anual, superior al de la tasa activa de un banco nacional que es del 8.17%, y con esto dando como resultado para el inversionista un VAN igual a \$84,400.00 y una TIR igual a 18% aproximadamente.

5.2 Recomendaciones.

- El fideicomiso mercantil es un contrato que tiene muchos años de aplicación en varios países del mundo. Por lo tanto es fundamental realizar una mayor difusión de las bondades que ofrece la fiducia y la titularización.
- Utilizar la figura del fideicomiso mercantil en todo tipo de negocios, puesto que es un contrato muy flexible y muy seguro para las partes. Como ejemplo se ha planteado la figura del fideicomiso mercantil privado para la construcción y la administración de las utilidades de un Edificio de departamentos.
- En nuestro país la principal fuente de financiamiento para el emprendimiento de un proyecto, siempre se considera como primera opción una entidad bancaria o una cooperativa de ahorro y crédito, en este trabajo he querido reflejar que el Fideicomiso es una forma de financiar un proyecto con un bajo costo de capital, recomendando de esta manera a la ciudadanía confiar en este tipo modelo que aun no es tan usual y conocido en el medio financiero de nuestro país, pero sabiéndolo utilizar se puede emprender cualquier tipo de negocio o proyecto, el proceso es aliarse a una empresa fiduciaria reconocida y tener confianza suficiente para dar inicio a nuestras aspiraciones.
- Analizar el proyecto y desarrollar mediante herramientas financieras, para que de esta manera aproximarse a una visión real lo más exacto posible, como es el análisis del punto de equilibrio, cálculo del valor presente neto y la tasa interna de retorno basados en un flujo de caja bien estructurado así se asegurara el financiamiento, las necesidades de efectivo, y el valor del dinero a través del tiempo.

Bibliografía

Libros:

- CHIRIBOGA, Bolívar. Mercado de Valores. Ecuador. Universidad Técnica Particular de Loja, 2006. 355 p.
- FACUNDO, Bilvao. El fideicomiso Inmobiliario. 1ra ed. Buenos Aires. AbeledoPerrot, 2012. 496 p.
- FARINA, Juan. Contratos Comerciales Modernos: Modalidades de Contratación Empresarial. 3ra ed. Buenos Aires. Astrea, 2005. 491 p.
- GITMAN, Lawrence. Principios de Administración Financiera. 11va ed. México. Pearson 2007. 688p.
- HAYZUS, Jorge. Fideicomiso: Finalidades en los ámbitos familiar y de negocio. 2 ed. Buenos Aires. Astrea, 2004. 230 p.
- RODRIGUEZ, Sergio. CARDENAS, Erick y CALDERON, Juan. Temas de Derecho Financiero Contemporáneo. 1ra ed. Colombia. Universidad del Rosario Facultad de Jurisprudencia, 2006. 784 p.
- SAPAG, Nassir y SAPAG, Reinaldo. Preparación y Evaluación de Proyectos. 4ta ed. Chile. MacGraw Hill 2003. 439 p.
- WESTON, Fred y BRIGHAM, Eugene. Manual de Administración Financiera. 2 ed. México. 1984. 318p.
- Ley de Mercado de Valores art 97 al 108, Reglamento de Administradores de Fondos y Fideicomisos, promulgado mediante resolución del consejo nacional de valores numero: CNV-014-2001-RO-458 de la fecha 21 de nov. 2001, resoluciones del mismo organismo números CVN-006-201-RO-332 de la fecha 23 de mayo 2001 y CVN-010-2001-RO-380 de la fecha 31 de julio 2001
- Ley de Mercado de Valores art 109 al 138; art 24 y 25 reglamento general a la ley mencionada; y al reglamento sobre Negocios Fiduciarios promulgado mediante resolución del consejo nacional de valores numero CNV-OO4-2001 de fecha 18 de abril 2001, publicado en el reg oficial numero 321 de fecha 8 de mayo 2001

Páginas Web:

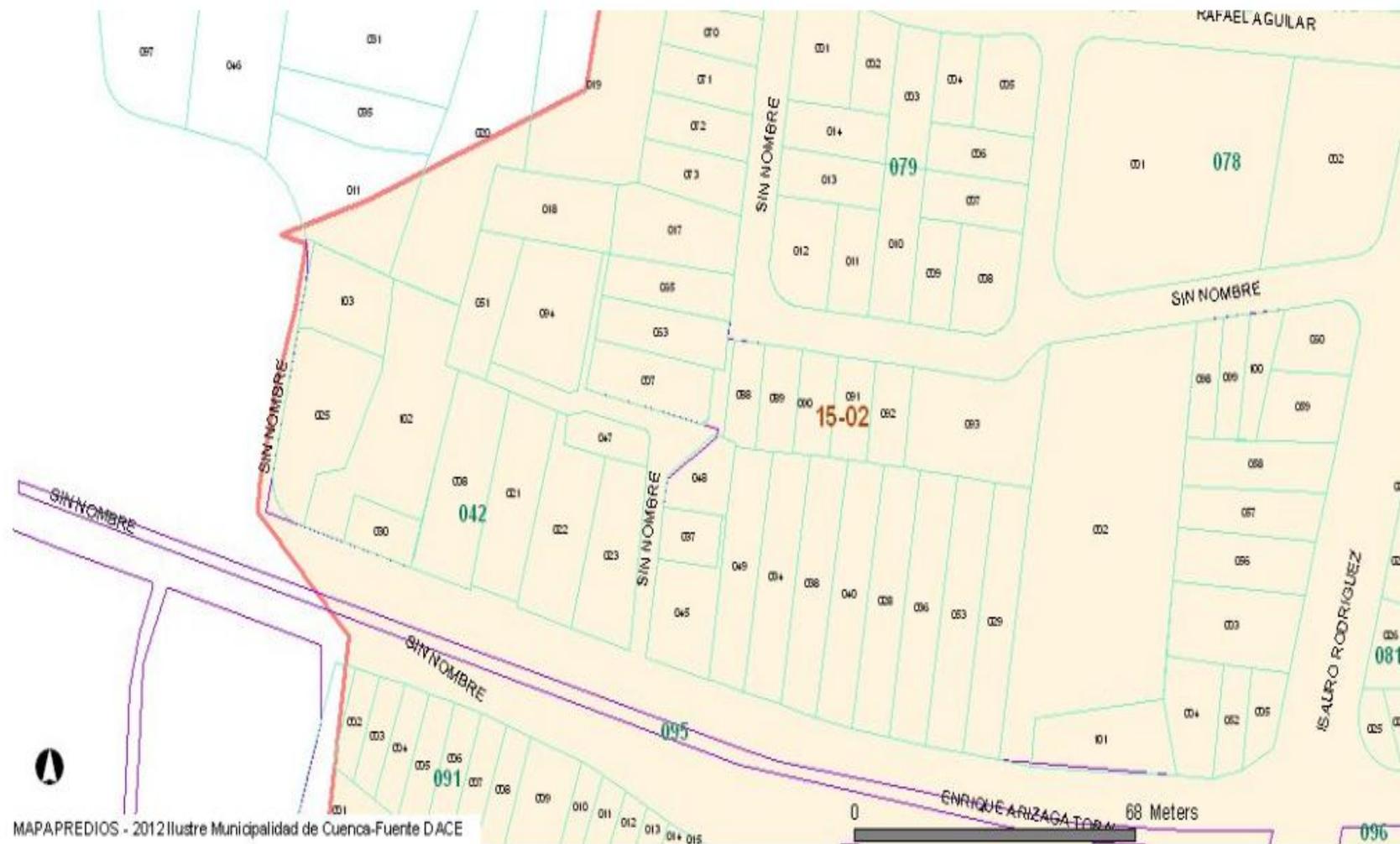
- <http://wapedia.mobi/es/Fideicomiso#1>. 28/11/2010 10:00
- <http://www.gestiopolis.com/recursos6/Docs/Eco/fideicomisos-offshore-proteccion-de-activos.htm>. 28/11/2010 10:15.
- <http://www.soler.com.ar/especiales/fideicomiso.htm>. 11/12/10 16:38.
- http://www.fondospichincha.com/paginas/tipos_fideicom2.html. 06/03/2011 18:30.
- <http://www.bloglegalecuador.com/php/comentarios.php?idart=2>. 06/03/2011 18:30.
- http://www.mundofiduciario.com/index.php?option=com_content&view=article&id=2:gestor-Fideicomiso%20Inmobiliario%20%281era%20Parte%29-&catid=6&Itemid=20. 06/03/2011 21:50.
- <http://www.fideval.com/interd794.html?s=2&ss=8&sss=7> 07/03/2011 10:56.
- <http://www.definicion.org/fiduciaria>. 07/03/2011 12:56.
- www.elmercurio.com.ec/269965-cuenca-crece-con-edificios-de-altura.html. 12/08/2011 10:15
- <http://www.municipalidadcuenca.gov.ec/?q=system/files/CONDOMINIOSoffis2011.actualizadoxls.pdf>. 12/08/2011 11:08
- <http://www.oficinascomerciales.es/icex/cma/contentTypes/common/records/viewDocument/0,,00.bin?doc=622177>. 12/08/2011 11:15
- http://www.inec.gob.ec/web/guest/ecu_est/est_soc/cen_pob_viv (Proyecciones de Población 2001-2010 (Excel)). 12/08/2011 11:21
- http://www.inec.gob.ec/inec/index.php?option=com_remository&Itemid=420&func=startdown&id=940&lang=es. 21/11/2011 15:42
- www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/302/1/532.pdf. 10/01/2012 20:30
- <http://digital.cuenca.gov.ec/inicio/>. 16/06/2012 19:20

Entrevistas:

- Constructora Cabrera&Cabrera: Arq. Claudio Cabrera e Ing. Civil Paul Cabrera
- Constructora Alemán Guerrero: Arq. Víctor Alemán
- Construcciones FORMARQ: Arq. Carlos Déleg Yánez
- Constructora Cárdenas Chum : Ing. Civil Juan Pablo Cárdenas
- Construcciones INSAPS: Arq. Jorge Panjón
- Ing. Gustavo Washima
- Dra. María Cevallos Gerente Regional TRUST FIDUCIARIA
- Econ. Bladimir Proaño
- Real Estate Ing. Manolo Andrade

ANEXOS

Anexo 1: Ubicación Catastral del Terreno



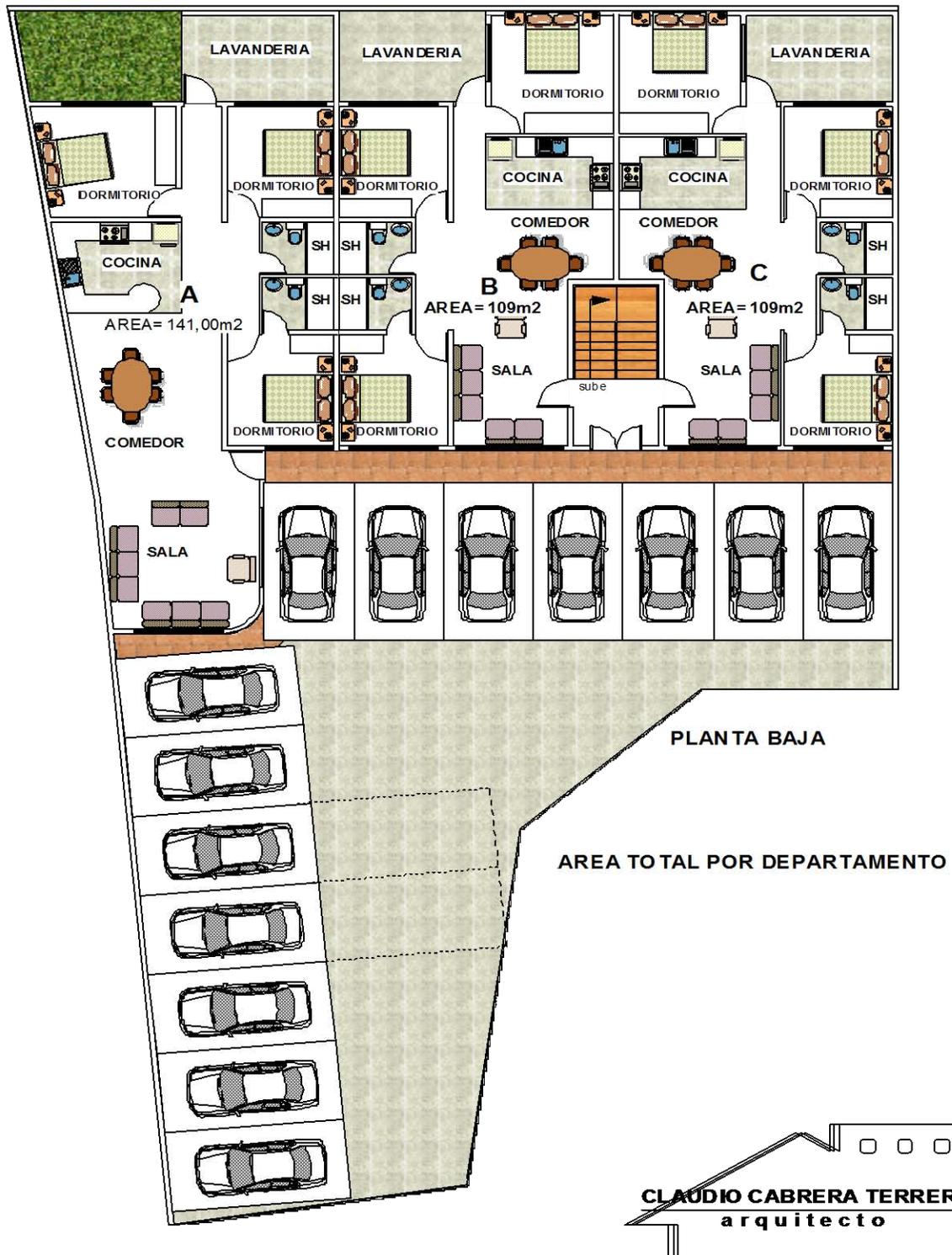
Anexo 2: Ubicación Geográfica del Terreno



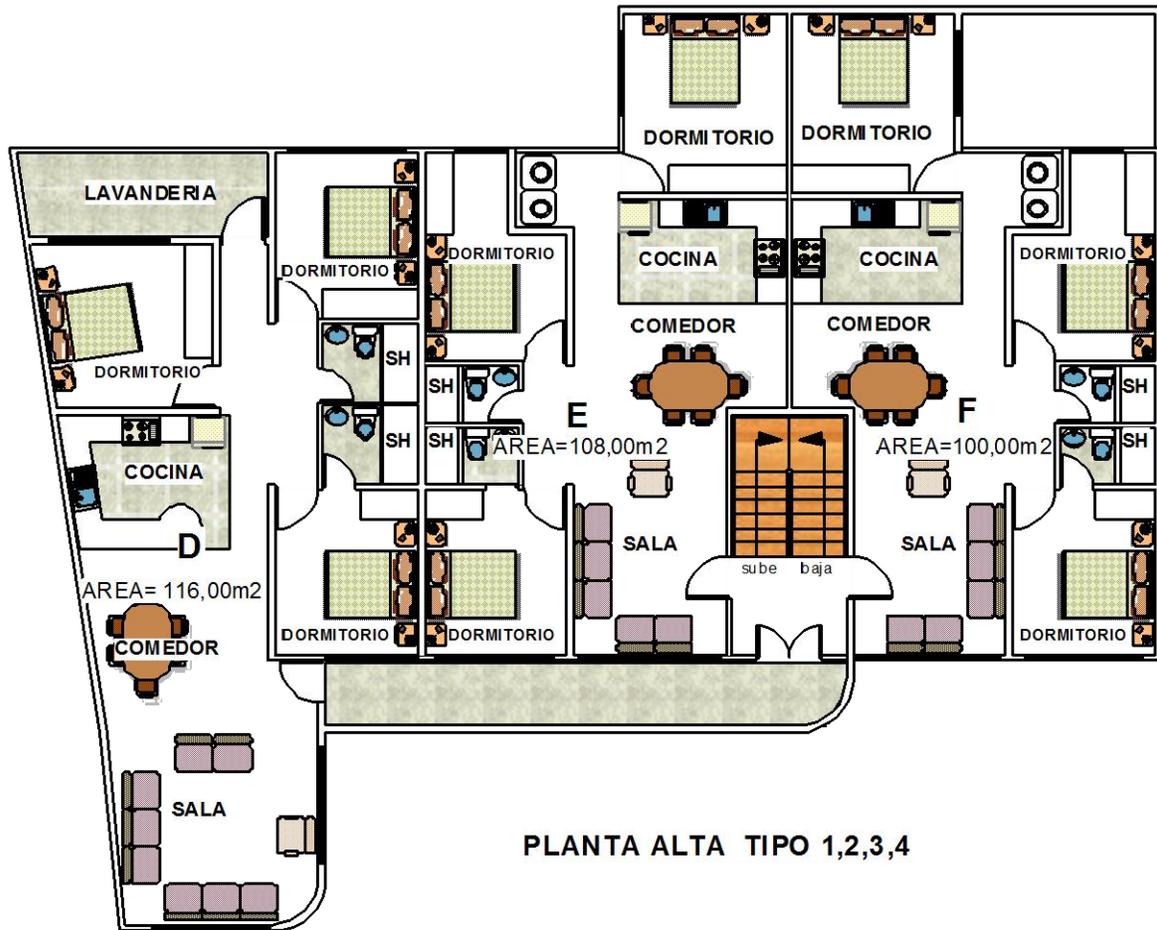
Anexo 3: Vista Frontal del Edificio “Santa Mónica”



Anexo 4: Planos de distribución Arquitectónica por plantas del Edificio



(Continuación Anexo 4)



PLANTA ALTA TIPO 1,2,3,4

AREA TOTAL POR DEPARTAMENTO



Anexo 5: Descripción y Ubicación de la Competencia

Fotografía 1: Edificio “Asturias”



Se encuentra en ejecución con un avance del 95% ubicado en la Av. Primero de Mayo y calle Sin Nombre a 1.5 Km de la avenida de las Américas contara con 25 departamentos desde los 95m2 hasta 125m2

Fotografía 2: Condominio “María Tapia”



Se encuentra en ejecución con un avance del 75% emplazado en la calle Mariano Villalobos y Teodoro Wolf contara con 18 departamentos desde los 85m² hasta los 110m².

Fotografía 3: Edificio “Orillas del Yanuncay”



Se encuentra en ejecución con un avance del 60%, emplazado en la Avenida Primero de Mayo a 700m de la Avenida de las Américas que contara con 12 departamentos desde 90m² hasta 106m²

Anexo 6: Cronograma de Ventas del Proyecto

CRONOGRAMA DE VENTAS								
TIPO \ MES	VENTAS EN PLANOS			VENTAS EN CONSTRUCCION				
	1	2	3	4	5	6	7	8
A	X							
B		X						
C			X					
D	X	X	X	X				
E					X	X	X	X
F				X	X	X	X	
UNIDADES VENDIDAS	2	2	2	2	2	2	2	1

Anexo 7: Flujo de Efectivo del Proyecto

VENTAS ESTIMADAS	3 MESES DE PREVENTA			1	2	3	4	5	6	
	MES 0	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6	MES 7	MES 8	MES 9
DEPARTAMENTO A		33.000								
DEPARTAMENTO B			25.500							
DEPARTAMENTO C				25.500						
DEPARTAMENTO D		27.000	27.000	27.000	27.000					
DEPARTAMENTO E						21.000	21.000	21.000	21.000	
DEPARTAMENTO F					23.400	23.400	23.400	23.400		
Ventas		60.000	52.500	52.500	50.400	44.400	44.400	44.400	21.000	
COSTOS DIRECTOS:										
CONSTRUCCION M2, ACABADOS COMPLEMENTARIOS,					35.000	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454
DISEÑO ARQUITECTONICO	10.000				240	240	240	240	240	240
MURO DE CONTENCIÓN					7.650					
EQUIPO					264	264	264	264	264	264
OTROS					264	264	264	264	264	264
TOTAL COSTOS DIRECTOS	10.000				43.418	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222
COSTOS ADMINISTRATIVOS										
AGUA, LUZ, TELEFONO					80	80	80	80	80	80
EMPRESA ADMINISTRADORA		600	600	600	600	600	600	600	600	600
COMISIONES SOBRE VENTAS		6.000	5.250	5.250	5.040	4.440	4.440	4.440	2.100	
SEGURO					500	500	500	500	500	500
TOTAL COSTOS INDIRECTOS		6.600	5.850	5.850	6.220	5.620	5.620	5.620	3.280	1.180
UTILIDAD EN OPERACIÓN		53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
GASTOS FINANCIEROS										
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
IMPUESTOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	0	53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
FLUJO DE CAJA										
Utilidad Neta	0	53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
Terreno	65.745									
Costo Directo	441.669									
Costo Indirecto										
Diferidos	10.000									
TOTAL INVERSION	517.414									
Flujo del Proyecto	-517.414	53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
VALOR PRESENTE NETO	59.302									
TASA DE DESCUENTO	1,17%									
TIR	2,0%									
FLUJO DEL INVERSIONISTA										
Flujo del Proyecto	-517.414	53.400	46.650	46.650	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402
Flujo de la Deuda	451.669				26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053
Flujo del Inversionista	-65.745	53.400	46.650	46.650	-25.291	-12.495	-12.495	-12.495	-33.555	-52.455
Van del Inversionista	\$ 84.397,47									
TIR del Inversionista	18%									
Tasa de descuento del Inversionista	1,17%									

(Continuación)

7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	TOT
MES 10	MES 11	MES 12	MES 13	MES 14	MES 15	MES 16	MES 17	MES 18	MES 19	MES 20	MES 21	MES 22	
		44.000										33.000	110.000
		34.000										25.500	85.000
		34.000										25.500	85.000
		108.000	36.000									108.000	360.000
				28.000	28.000	28.000	28.000					84.000	280.000
			31.200	31.200	31.200	31.200						93.600	312.000
		220.000	67.200	59.200	59.200	59.200	28.000					369.600	1.232.000
24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	24.454	475.172
240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240	14.560
													7.650
264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	5.016
264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	5.016
25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	25.222	507.414
80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	1.520
600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	13.200
													36.960
500	500	500	500	500	500								6.000
1.180	1.180	1.180	1.180	1.180	1.180	680	680	680	680	680	680	680	57.680
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	676.906
													0
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	676.906
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	676.906
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	159.492
													59.302
-26.402	-26.402	193.598	40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	
26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	
-52.455	-52.455	167.545	14.745	6.745	6.745	7.245	-23.955	-51.955	-51.955	-51.955	-51.955	317.645	116.162

Anexo 8: Flujo de la inversión

TOTAL INVERSION										
Terreno	65.745									
Costo Directo	441.669									
Costo Indirecto	10.000									
TOTAL:	517.414									
Rubro	Monto \$	Estructura %	Costo %	Plazo Meses						
Deuda	451.669	87%	0,93%	19						
R Propios	65.745	13%								
TOTAL	517.414									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Saldo Deuda	451.669	429.832	407.791	385.545	363.090	340.427	317.551	294.463	271.158	247.637
Intereses		4.216	4.012	3.806	3.598	3.389	3.177	2.964	2.748	2.531
Capital		21.837	22.041	22.247	22.454	22.664	22.875	23.089	23.304	23.522
Pago		26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053
Int(1-T)		4.216	4.012	3.806	3.598	3.389	3.177	2.964	2.748	2.531
Flujo deuda		26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053

(Continuación)

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
223.895	199.932	175.746	151.334	126.694	101.823	76.721	51.385	25.812	0
2.311	2.090	1.866	1.640	1.412	1.182	950	716	480	241
23.741	23.963	24.187	24.412	24.640	24.870	25.102	25.337	25.573	25.812
26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053
2.311	2.090	1.866	1.640	1.412	1.182	950	716	480	241
26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053	26.053

Anexo 9: Flujo ajustado del Proyecto

Mes	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
INGRESOS		50.400	44.400	44.400	44.400	21.000	0	0	0	220.000
EGRESOS	75.745	49.638	30.842	30.842	30.842	28.502	26.402	26.402	26.402	26.402
FLUJO	-75.745	762	13.558	13.558	13.558	-7.502	-26.402	-26.402	-26.402	193.598
CAJA INICIAL	146.700	70.955	71.717	85.275	98.833	112.391	104.889	78.487	52.085	25.683
Saldo Final de Créditos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos a Contratar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Intereses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abonos de Créditos	0	0	0	0	0					0
CAJA FINAL	70.955	71.717	85.275	98.833	112.391	104.889	78.487	52.085	25.683	219.281
CAJA MINIMA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tasa de Interes	1%									

(Continuación)

10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	TOTAL
67.200	59.200	59.200	59.200	28.000	0	0	0	0	369.600	1.067.000
26.402	26.402	26.402	25.902	25.902	25.902	25.902	25.902	25.902	25.902	536.794
40.798	32.798	32.798	33.298	2.098	-25.902	-25.902	-25.902	-25.902	343.698	530.206
219.281	260.079	292.877	325.675	358.973	361.071	335.169	309.267	283.365	257.463	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
				0	0	0	0	0		
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
0									0	
260.079	292.877	325.675	358.973	361.071	335.169	309.267	283.365	257.463	601.161	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Anexo 10: Contrato del Fideicomiso

CONTRATO DE FIDEICOMISO INMOBILIARIO: "FIDEICOMISO".
ESCRITURA NUMERO- En la Ciudad de Cuenca, provincia del Azuay, a días del mes de del año dos mil doce, ante mí, Notario Público, COMPARECEN: por una parte, y; y por otra parte, todos los comparecientes son personas hábiles y de mi conocimiento, doy fe. Los comparecientes DICEN: Que constituyen el presente fideicomiso que se denominará "Fideicomiso" sujeto a los siguientes artículos: **ARTICULO PRIMERO:** PARTES: A) FIDEICOMITENTE: Dueño del inmueble objeto del Fideicomiso, donde se implantara el Proyecto, inmueble detallado en el artículo quinto.- B)FIDUCIANTES: Son los inversores que aportarán fiduciariamente el dinero para el desarrollo de la obra, mencionada en el artículo quinto, de acuerdo al plan de inversión que se adjunta como anexo B. Los señores son los fiduciantes y se obligan a aportar el dinero mencionado en la proporción del xx% cada uno.- C) FIDUCIARIO:- D) BENEFICIARIOS Y FIDEICOMISARIOS: Los fiduciantes serán los beneficiarios y fideicomisarios por partes iguales. **ARTICULO SEGUNDO:** OBJETO: El objeto del Fideicomiso es: a) la construcción de un edificio en base al proyecto que se adjunta como anexo A, y c) una vez finalizada la obra y subdividido el inmueble bajo el régimen de la Ley de Propiedad Horizontal, vender las unidades resultantes o eventualmente adjudicarlas a los beneficiarios.- **ARTICULO TERCERO:** PATRIMONIO FIDUCIARIO: Es el patrimonio de afectación constituido en los términos previstos por la Ley de Mercado de Valores Titulo XV y que estará integrado con: el dominio fiduciario sobre el inmueble (descrito en el artículo quinto), con las sumas de dinero aportadas y a aportar por los fiduciantes, con los derechos y obligaciones que surjan de los contratos que firme el fiduciario para el desarrollo de la obra, y para la venta de las unidades, y con todos los derechos y obligaciones que se generen en la propiedad del patrimonio fiduciario, por la gestión del fiduciario para cumplir con el objeto del presente contrato.- Este patrimonio de afectación está protegido por la Ley de Mercado de Valores Titulo XV, de la acción de eventuales acreedores de las partes. **ARTÍCULO CUARTO:** PLAZO: El presente contrato tendrá una duración de..... AÑOS a

contar desde la fecha de hoy. En caso de cumplirse el plazo y no habiéndose cumplido con el objeto del fideicomiso, se deberá convocar a asamblea de fiduciantes que resolverá si se prorroga el plazo, o si se adjudican los bienes a los beneficiarios en el estado en que se encuentren, previa cancelación de los pasivos del patrimonio fiduciario.

ARTICULO QUINTO: INMUEBLE: Es el ubicado en la calle..... OBRA:

Es el edificio que se construirá sobre el inmueble, que consta de un 15 departamentos compuesto 4 pisos altos y una planta baja y cuyo proyecto se adjunta como Anexo A.-

ARTICULO SEXTO: OBLIGACIONES DE LOS FIDUCIANTES: (a) Asistirán al FIDUCIARIO y participarán en la forma que éste requiera, en cualquier litigio que sea necesario para exigir el cumplimiento de cualquier derecho cedido al FIDUCIARIO bajo el presente; (b) Reconocerán las más amplias facultades al FIDUCIARIO para administrar y llevar adelante el proyecto, con las limitaciones para disponer y obligarse que surgen del presente contrato; (c) Integrarán fiduciariamente las sumas de dinero para el desarrollo de la obra de acuerdo a lo previsto en el plan de inversión (Anexo B). El plan de inversión (Anexo B) se ha calculado en base al proyecto de obra a ejecutarse AL COSTO, por lo que el mismo podrá ser reajustado en más o en menos de acuerdo con el costo total efectivo, y la diferencia deberá abonarse o recibirse en la forma que disponga el fiduciario.- **ARTICULO SEPTIMO:** MORA - INCUMPLIMIENTOS: (a) Es

obligación de cada uno de los Fiduciantes integrar sus aportes en las fechas pactadas en el plan de inversión, estableciéndose la mora automática por el sólo vencimiento de los plazos. La falta de pago a su vencimiento devengará el pago de un interés compensatorio y punitorio equivalente al tres por ciento (3%) mensual, sin perjuicio de las sanciones que se preveen en el apartado siguiente. Los intereses que se perciban por aplicación de este punto pasarán a integrar el fondo fiduciario, sin modificar la participación proporcional de quien lo hubiera tenido que abonar.- (b) Transcurridos 30 días corridos de la mora, el fiduciario procederá a intimar al fiduciante por algún medio fehaciente, para que dentro de los 10 días corridos cancele las sumas adeudadas, más los intereses que correspondan. Vencido dicho plazo de pleno derecho, el incumplidor quedará excluido del presente contrato, reteniendo el fiduciario la totalidad de las sumas abonadas hasta esa fecha por el incumplidor. Se establece en concepto de indemnización, que el incumplidor excluido perderá el..... por ciento (...%) de

las sumas aportadas mas los mayores costos, daños, gastos, honorarios e impuestos que ocasione el incumplimiento. El FIDUCIARIO le devolverá al fiduciante excluido la suma remanente sin intereses, dentro de los 60 días de la fecha de extinguido el fideicomiso y luego de abonados los pasivos del patrimonio de afectación.- (c) Producida la exclusión del Fiduciante moroso, los restantes fiduciantes se obligan a solventar la proporción del excluido según la participación establecida en el artículo primero.- (d) La indemnización mencionada quedará en beneficio del patrimonio fiduciario.- **ARTICULO OCTAVO: TRANSMISION DE POSICION CONTRACTUAL - CESION:** Los fiduciantes podrán ceder los derechos y obligaciones emergentes de éste contrato y/o transmitir su posición contractual, previa conformidad del fiduciario, que deberá prestarla si los antecedentes personales y la solvencia acreditada por el adquirente sean similares a los del enajenante. Al acto deberá comparecer el fiduciario con la finalidad de prestar la conformidad requerida en éste inciso y de dejar constancia del estado de cumplimiento de las obligaciones por parte del fiduciante enajenante. La cesión y/o transmisión de posición contractual que no cumpliera con los requisitos establecidos por éste inciso, será inoponible a las demás partes de éste contrato. Toda cesión y/o transmisión de posición contractual deberá ser otorgada por escritura pública ante los Escribanos designados en el presente contrato.- **ARTICULO NOVENO: FIDUCIARIO:** a) Adquirirá el dominio fiduciario de la totalidad de los aportes dinerarios que reciba de los fiduciantes en beneficio de los beneficiarios y fideicomisarios.- b) Adquirirá el dominio fiduciario del inmueble en beneficio de los beneficiarios y fideicomisarios. El inmueble formará parte del patrimonio fiduciario de acuerdo con lo normado por el artículo 1491 del Código Civil y por la Ley de Mercado de Valores Título XV.- c) Con el consentimiento previo y por escrito del Comité de Fiscalización (artículo décimo séptimo), deberá designar a los contratistas para realizar la obra y suscribir los contratos necesarios.- d) Someterá la fracción al régimen de propiedad horizontalidad regulado por la ley del mismo nombre, con las más amplias facultades para otorgar las escrituras, planos y todos los documentos e instrumentos requeridos.- e) Con el consentimiento previo y por escrito del Comité de Fiscalización, deberá establecer una política comercial de ventas, fijar precios, establecer condiciones de pago, designar la inmobiliaria para la intermediación

en las ventas, conviniendo las comisiones y demás derechos y obligaciones, comercializar las unidades del proyecto, como así también, realizar todos los actos que fueren necesarios para concretar la política de venta trazada.- f) Con el consentimiento previo y por escrito del Comité de Fiscalización deberá suscribir con terceros adquirentes los boletos de compraventa y las escrituras traslativas de dominio, recibir los precios y entregar la posesión. g) Deberá cumplir y hacer cumplir los Boletos de Compraventa que suscriba, incluyendo la facultad de rescindirlos o resolverlos. h) Designará a los profesionales que representarán al fiduciario, en el supuesto de incumplimiento de los adquirentes de los Boletos de Compraventa, del Director de Obra y/o de cualquier otra persona o profesional que se hubiera contratado, o en caso de incumplimiento contractual o extracontractual que perjudique al patrimonio fiduciario. Podrá seleccionar el procedimiento extrajudicial y/o judicial que considere conveniente. Podrá otorgar poderes judiciales. i) En forma mensual rendirá cuentas al Comité de Fiscalización, de los ingresos y egresos y del curso de los negocios del Fideicomiso. Dicha rendición se realizará el séptimo día hábil de cada mes, a las 10 horas en el domicilio del fiduciario mencionado en el presente. La rendición de cuentas anual se realizará el día de de cada año. j) Controlará el cumplimiento de los contratistas, de los profesionales y de las personas contratadas para lograr los objetivos de este Contrato.- k) Con el consentimiento previo y por escrito del Comité de Fiscalización, sustituirá a los contratistas, profesionales y demás personas contratadas, ante el incumplimiento de las obligaciones a su cargo. l) Administrará el patrimonio fiduciario y abonará impuestos, tasas, contribuciones, servicios públicos, gravámenes, honorarios y cualquier otro gasto. ll) Contratará los seguros necesarios para cubrir todos los riesgos de la obra.- m) Arbitrará y ejecutará todas las medidas que considere necesarias y conducentes para desarrollar y concluir la Obra.- n) Podrá contratar el Personal necesario. ñ) Está facultado y deberá ejercer todas las acciones necesarias para adquirir, conservar, constituir y defender el patrimonio fiduciario.- **ARTICULO DECIMO: PROHIBICION DE COMPRA:** El fiduciario no podrá adquirir por sí o por interposita persona los bienes integrantes del Patrimonio fiduciario.

ARTICULO DECIMO PRIMERO: HONORARIOS - GASTOS - LIMITACIONES:

a) El fiduciario percibirá mensualmente por las tareas previstas en este Contrato, un honorario de Dólares (\$), más el Impuesto al Valor Agregado. b)

El fiduciario percibirá las sumas de todos los costos y gastos razonables en que incurra en el cumplimiento de sus funciones. c) Los honorarios del fiduciario y los gastos en que incurra, como así también, todos y cada uno de los pagos que deba realizar el fiduciario para dar fiel y total cumplimiento a los objetivos previstos en este contrato, serán cancelados con los Bienes Fideicomitidos, y en caso de ser insuficientes podrá solicitar aportes extraordinarios a los fiduciantes.-

ARTICULO DECIMO SEGUNDO: RESPONSABILIDAD - LIMITACIONES - RIESGO CAMBIARIO:

a) El fiduciario empleará en todo momento el cuidado y diligencia exigible a un administrador de bienes ajenos y a un buen hombre de negocios. b) Los deberes del fiduciario sólo son aquellos expresamente establecidos en este Contrato y en la legislación vigente, sin que pueda interpretarse la existencia de compromisos u obligaciones implícitas. c) El fiduciario operará exclusivamente con contratistas por lo cual no asume responsabilidad alguna derivada de la actuación de éstos. d) Sin perjuicio de las disposiciones del presente contrato, ninguna estipulación liberará al fiduciario de su responsabilidad por su propia negligencia grave o dolo en el desempeño de sus funciones. e) Los fiduciantes declaran expresamente conocer que el Proyecto constituye una inversión de riesgo y que el Proyecto y por consiguiente su rentabilidad, pueden sufrir variaciones emanadas de los valores de los inmuebles a la fecha de su realización, de los precios de los insumos y sueldos de la obra, de regulaciones de orden público, de la demanda actual y futura de inmuebles para su edificación, de la oferta de inmuebles similares en la zona, de los riesgos inherentes a la propiedad inmueble, en especial de la falta de créditos hipotecarios en el mercado financiero y otras posibles consecuencias generadas en la naturaleza misma del Proyecto y su ubicación y en decisiones de política económica. f)

Los fiduciantes declaran expresamente que asumen el denominado "Riesgo Cambiario" para el supuesto de una mayor devaluación y/o revaluación del dolar, lo cual podría variar el valor de las Unidades Funcionales del Proyecto medidos en términos de dólares, y por consiguiente la rentabilidad de los fiduciantes medida en esa moneda.

ARTICULO DECIMO TERCERO: EMPLEO DE FONDOS PROPIOS -

INDEMNIDAD: a) El fiduciario sólo estará obligado a emplear los fondos transferidos por los fiduciantes y los que se perciban de los adquirentes de Unidades comercializadas. b) Los fiduciantes se obligan a mantener indemne al fiduciario por todas las obligaciones que éste asuma en cumplimiento de este Contrato, así como de las consecuencias de su accionar pueda causar a terceros, en tanto dicho accionar se ajuste a las disposiciones de este Contrato y de las legislación en vigencia. **ARTICULO DECIMO CUARTO: REEMPLAZO DEL FIDUCIARIO:** a) El fiduciario cesará en sus funciones por los causales del artículo 133 de la Ley de Mercado de Valores Título XV.- Los fiduciantes seleccionarán al fiduciario sustituto.- b) A falta de acuerdo, el FIDUCIARIO será elegido por los árbitros.- **ARTICULO DECIMO QUINTO: CUSTODIA DE DOCUMENTACION:** Se designa indistintamente a los escribanos con domicilio en de ésta Ciudad, como depositarios de los instrumentos del Fideicomiso, de los títulos de propiedad, y de la documentación vinculada con el presente contrato.- **ARTICULO DECIMO SEXTO:** Los escribanos designados intervendrán en toda cesión de derechos, cesión de transmisión de la posición contractual, escritura de transmisión de dominio de las unidades a construirse y en toda otra instrumentación a otorgarse relativa con el presente contrato y/o que resulte de la gestión del presente.- **ARTICULO DECIMO SEPTIMO: COMITE DE FISCALIZACION:** a) Se constituye un Comité de Fiscalización integrado por dos miembros en representación de los fiduciantes y éste durará hasta la extinción del fideicomiso.- b) El comité será el encargado de recibir la rendición de cuentas mensual, solicitar informaciones, explicaciones y aclaraciones, y aprobar o no la misma. En caso de no aprobar la rendición de cuentas deberá informar a los fiduciantes y éstos reunirse en Asamblea para decidir la acción a realizar.- c) El Comité de Fiscalización deberá aprobar los contratos y demás actos mencionados en el artículo noveno. La aprobación será realizada por escrito y firmada en forma indistinta por cualquiera de los integrantes del comité.- d) El Comité se integra con los señores..... y..... En caso de fallecimiento o incapacidad de uno de ellos, o en caso que uno de ellos ceda totalmente sus derechos o transmitan totalmente su posición contractual, el comité seguirá funcionando con el integrante restante. En caso de fallecimiento o incapacidad de ambos, o en caso que ambos ceda totalmente sus

derechos o transmitan totalmente su posición contractual los fiduciantes deberán reunirse para designar a los sustitutos. **ARTICULO DECIMO OCTAVO: CANCELACION DE OBLIGACIONES. DISTRIBUCION A BENEFICIARIOS:** Los fiduciantes acuerdan que el fiduciario deberá distribuir entre los fideicomisarios el Patrimonio fiduciario remanente, en la forma indicada en la cláusula siguiente, previa cancelación de: (i) la totalidad de los importes convenidos con los contratistas; (ii) la totalidad de los honorarios del fiduciario; y (iii) la totalidad de los egresos, impuestos, tasas, contribuciones, servicios, honorarios de profesionales y/o cualquier otro pasivo que se hubiese generado en el patrimonio fiduciario.- **ARTICULO DECIMO NOVENO: EXTINCION Y LIQUIDACION DEL FIDEICOMISO:** 1) CAUSALES DE EXTINCION: a) Por el vencimiento del plazo del presente contrato.- b) El fideicomiso podrá considerarse extinguido con antelación al vencimiento del plazo, si todas las unidades que resulten de la construcción del edificio y división en propiedad horizontal, se transmiten a terceros adquirentes y/o a los beneficiarios, si encuentren cancelados los pasivos del patrimonio fiduciario y si se distribuyeron los fondos remanentes entre los beneficiarios. c) El fideicomiso podrá extinguirse parcialmente si los beneficiarios reunidos en asamblea deciden adjudicarle a uno o varios beneficiarios alguna o algunas de las unidades resultantes y/o distribuirles los fondos remanentes que les correspondan, siempre que previamente estén cancelados, o provisionados para poder cancelarlos, los pasivos del patrimonio fiduciario.- 2) LIQUIDACION: Al extinguirse el fideicomiso el fiduciario realizará lo siguiente: a) Preparará un balance de ingresos y egresos. Si existiere saldo favorable deberá distribuirse entre los fideicomisarios en proporción a su participación, dentro de los 10 días corridos de ser aprobado. b) En caso de extinción por vencimiento del plazo, si la obra no hubiera finalizado o si hubieran unidades no vendidas, el fiduciario convocará a una reunión de fideicomisarios para decidir la forma de adjudicación del patrimonio fiduciario entre estos, o la prórroga del presente contrato para concluir con la obra y/o con la venta de las unidades y luego distribuir los fondos remanentes.- **ARTICULO VIGESIMO: ASAMBLEAS DE FIDUCIANTES, BENEFICIARIOS O FIDEICOMISARIOS:** La Asamblea se considerará válidamente constituida con la presencia de los fiduciantes, beneficiarios ó fideicomisarios, según el caso, que representen no menos del sesenta por ciento (60%) del capital aportado. Las

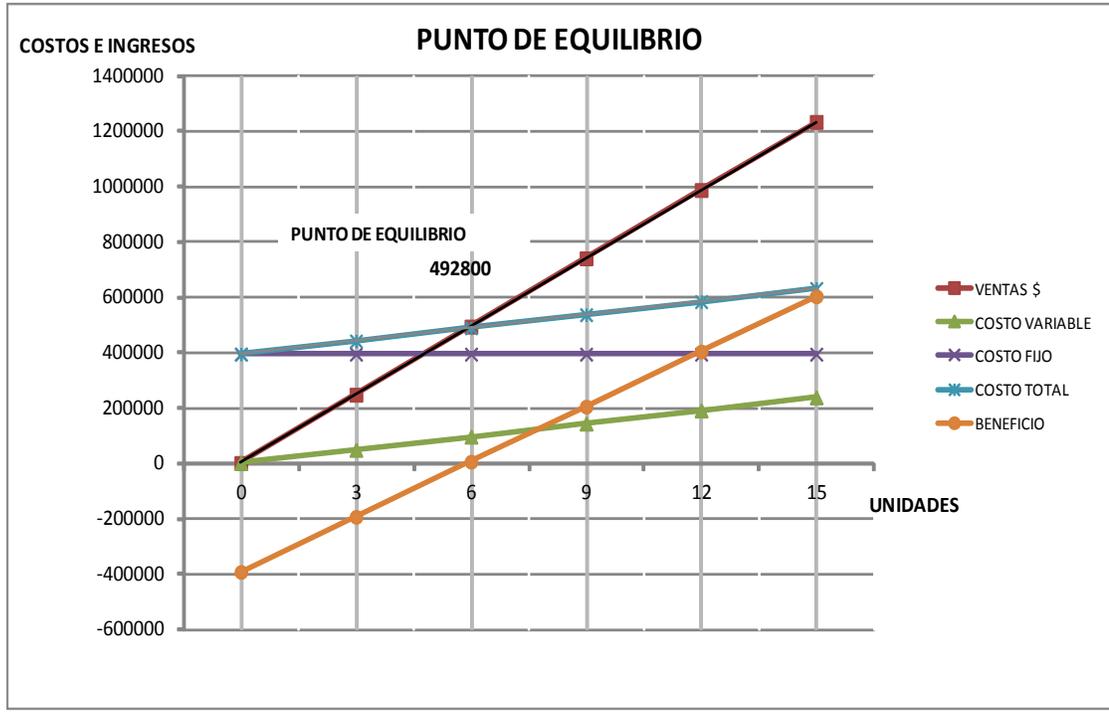
decisiones serán tomadas por mayoría simple, siendo ésta obligatoria para los ausentes y para los que hayan votado negativamente. **ARTICULO VIGESIMO PRIMERO: ARBITRAJE:** Cualquier divergencia que se suscite entre las partes será sometida a la decisión del..... A tal efecto las partes declaran aceptar en todos sus términos el Reglamento de dicho Tribunal.- **ARTICULO VIGESIMO SEGUNDO: DOMICILIOS ESPECIALES Y NOTIFICACIONES:** a) Las partes constituyen domicilio especial a todos los efectos del presente en las direcciones que se consignan en este Contrato y donde se tendrán por válidas todas las notificaciones y comunicaciones que allí se les dirijan. La modificación de tal domicilio especial deberá ser notificada a la otras PARTES de un modo fehaciente y producirá efectos a partir del quinto (5) día hábil de recibida tal comunicación. b) Toda notificación que deba ser cursada de conformidad con este Contrato, será por escrito y será válida si es entregada personalmente, por telegrama, carta documento, carta con conffronte notarial o cualquier otro medio de comunicación fehaciente.- **LEIDA Y RATIFICADA,** así la otorgan y firman por ante mí, doy fe.-

Anexo 11: Clasificación de Costos Gráfico del punto de equilibrio

CONCEPTO	FIJOS	VARIABLES
CONSTRUCCION M2		\$ 237.580,00
DISEÑO ARQUITECTONICO	\$ 14.560,00	
MURO DE CONTENCION	\$ 7.650,00	
EQUIPO	\$ 5.016,00	
OTROS	\$ 5.016,00	
AGUA, LUZ, TELEFONO	\$ 1.520,00	
EMPRESA ADMINISTRADORA	\$ 13.200,00	
COMISIONES SOBRE VENTAS	\$ 36.960,00	
TERRENO	\$ 65.745,00	
SEGURO	\$ 6.000,00	
ACABADOS COMPLEMENTARIOS	\$ 169.700,00	
INSTALACIONES	\$ 67.880,00	
TOTAL	\$ 393.247,00	\$ 237.580,00
VENTAS TOTALES		\$ 1.232.000,00
PUNTO DE EQUILIBRIO		\$ 487.198,87
INDICE DE ABSORCION		40%
MARGEN PROPORCIONAL DE UTILIDAD		60%
PRECIO PROMEDIO POR DEPARTAMENTO		\$ 82.133,33
PRECIO PROMEDIO POR METRO CUADRADO		\$776
PUNTO DE EQUILIBRIO POR METROS CUADRADOS		628
PUNTO DE EQUILIBRIO POR UNIDADES HABITACIONALES		6

Gráfico 5: Punto de Equilibrio

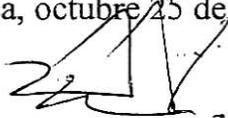
UNIDADES A VENDER	0	3	6	9	12	15
VENTAS \$	0	246400	492800	739200	985600	1232000
COSTO VARIABLE	0	47400	94800	142200	189600	237000
COSTO FIJO	393247	393247	393247	393247	393247	393247
COSTO TOTAL	393247	440647	488047	535447	582847	630247
BENEFICIO	-393247	-194247,1	4752,8	203752,7	402752,6	601752,5



**DOCTOR ROMEL MACHADO CLAVIJO,
SECRETARIO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA
ADMINISTRACION
DE LA UNIVERSIDAD DEL AZUAY,
CERTIFICA:**

Que, el Consejo de Facultad en sesión realizada el 22 de octubre de 2010, conoció la denuncia presentada por el señor **EDWIN RENE IDROVO MOGROVEJO** (37184), previa la obtención del Grado de Ingeniero Comercial, con el tema: **“INVESTIGACION PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA INVERSION FIDUCIARIA INMOBILILARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA”**. El Consejo acoge el informe de la Junta Académica y aprueba la denuncia. Designa como Director de dicho trabajo a la ingeniera Ximena Moscoso Serrano y como miembros del Tribunal Examinador a los señores profesores doctor Santiago Jaramillo Malo y economista Bladimir Proaño Rivera. De conformidad a las disposiciones reglamentarias los petitionarios deberán presentar su trabajo en un plazo máximo de dieciocho meses contados a partir de la fecha de aprobación, es decir hasta el **22 DE ABRIL DE 2012.-**

Cuenca, octubre 25 de 2010



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY
FACULTAD DE
ADMINISTRACION
SECRETARIA



Cuenca, a 28 de Septiembre de 2010.

Economista

LUIS MARIO CABRERA

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN.

Ciudad.

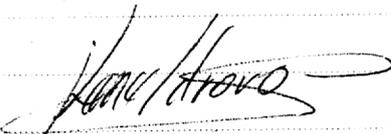
De mi consideración:

Yo, Edwin René Idrovo Mogrovejo con código 37184; estudiante de la escuela de Administración de Empresas de esta Universidad; solicito a usted de forma más comedida y por su intermedio al Honorable consejo de la Facultad, la aprobación del diseño de tesis con el tema: "INVESTIGACIÓN PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA INVERSIÓN FIDUCIARIA INMOBILIARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA", previo a la obtención del título de Ingeniero Comercial.

Me permito sugerir el nombre de la Ing. Ximena Moscoso, como directora de tesis, puesto que he recibido su asesoramiento y cuento con su aprobación.

Agradezco de antemano la favorable acogida que dé a la presente.

Atentamente:



Edwin Idrovo Mogrovejo.



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY

Cuenca, a 28 de Septiembre de 2010.

Economista

LUIS MARIO CABRERA

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN.

Ciudad.

Señor Decano:

Quien suscribe, profesora de la facultad, he procedido a revisar el diseño de Tesis presentado por el estudiante Edwin René Idrovo Mogrovejo, con el tema: "INVESTIGACIÓN PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA INVERSIÓN FIDUCIARIA INMOBILIARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA", como requisito previo para la obtención del título Ingeniero comercial, sobre el que emito el siguiente informe:

El diseño de la tesis presenta una estructura teórica, metodológica y técnica coherente, incorpora importantes elementos de aplicación práctica referente a la inversión financiera y alternativas de financiamiento.

Por lo expuesto, emito informe favorable y recomiendo su aprobación.

Atentamente:

Ing. Ximena Moscoso

**PROFESORA DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL

**INVESTIGACIÓN PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA
INVERSIÓN FIDUCIARIA INMOBILIARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA**

Diseño de TESIS previo a la
obtención del título de “Ingeniero
Comercial”

AUTOR:

EDWIN RENÉ IDROVO MOGROVEJO

DIRECTOR:

ING. XIMENA MOSCOSO

CUENCA-ECUADOR

2010

DISEÑO DE TESIS

TEMA: INVESTIGACIÓN PARA DETERMINAR LA FACTIBILIDAD DE UNA INVERSIÓN FIDUCIARIA INMOBILIARIA EN LA CIUDAD DE CUENCA

1. EL PROBLEMA

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

En los últimos años en nuestro país se ha perdido la confianza en el sistema financiero debido principalmente a la crisis económica, política y social que se generó en el año 2000-2001 que representó un fenómeno de la desnaturalización del sistema bancario lo cual se manifestó, a través de la falta de crédito, o el encarecimiento del mismo.

El principal problema que se genera es la falta de recursos financieros para incursionar en cualquier tipo de inversión, y cuando se recurre por un crédito a una entidad bancaria, donde sus políticas y requisitos son casi inasequibles para créditos de montos altos, por lo general es negado, por lo tanto la gente se ve restringida a realizar inversiones, e incluso cuando tienen bienes inmuebles propios (terrenos) donde se puede edificar un proyecto inmobiliario sustentable.

1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

1.2.1 Objetivo general.

Plantear y diseñar de forma coherente la factibilidad de realizar una inversión inmobiliaria dentro de la ciudad de Cuenca bajo la modalidad de un fideicomiso mercantil, y de esta manera establecer los procedimientos y requisitos para la incursión de esta inversión

El Constituyente.- es una persona natural o jurídica, pública o privada, que transfiere el dominio de los bienes al patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil, y establece la finalidad del fideicomiso.

El Beneficiario.- es una persona natural o jurídica, pública o privada, designada por el constituyente, a cuyo favor se ha constituido el fideicomiso. En caso de que no se haga mención alguna sobre quién es el beneficiario, se entenderá que es el mismo constituyente.

La Fiduciaria.- es una compañía administradora de fondos y fideicomisos, y esta compañía es la representante legal del fideicomiso y se encarga del fiel cumplimiento de las finalidades establecidas al momento de la constitución del contrato de fideicomiso.

El fideicomiso inmobiliario es el contrato en virtud del cual se transfieren bienes para que el fiduciario mercantil realice gestiones administrativas y legales con el fin de desarrollar proyectos inmobiliarios, todo en provecho de los beneficiarios instituidos en el contrato.

Parámetros para iniciar el proceso de construcción:

Punto de Equilibrio Ventas: El proyecto deberá contener un presupuesto de ventas (número mínimo de promesas de compra-venta y forma de pago de las mismas).

Punto de Equilibrio Económico: La sumatoria de financiamientos conseguidos más el flujo de ingresos por ventas o arriendos.

Punto de Equilibrio Legal: El Fideicomiso no podrá iniciar la construcción de los proyectos inmobiliarios sin antes contar con todos los permisos que la ley exige en estos casos.

Beneficios de los Puntos de Equilibrio:

- Asegura terminar con éxito la construcción, es decir totalmente finalizada y lista para habitar.
- Asegura un presupuesto que cumpla con la totalidad de la obra.
- Asegurar que no haya impedimentos futuros para la conclusión del proyecto.

Para el desarrollo de la presente investigación me basaré en libros donde estén contemplados Modelos de Fideicomisos tanto dentro del país como fuera, se utilizarán instrumentos informáticos como internet para conocer a profundidad el tema e indagar sobre Fideicomisos Inmobiliarios exitosos en el Ecuador, como fundamentación legal respecto a los fideicomisos está como fuente investigativa la Ley de Mercado de Valores.

En cuanto a la realización del proyecto sustentable inmobiliario y las formas de inversión aplicaré los conocimientos adquiridos a lo largo de la carrera de Ingeniería Comercial.

Para conocer los requisitos y procedimientos para llevar a cabo un Fideicomiso Mercantil, acudiré a una empresa Fiduciaria dentro o fuera de la ciudad que permita proveer información para la ejecución de un Proyecto.

2.2 FUNDAMENTACIÓN LEGAL.

Fideicomiso es el acto jurídico por el cual una persona denominada constituyente, transfiere determinados bienes (que configuran un patrimonio especial, diverso de los patrimonios propios de las partes que intervienen o se vinculan con el contrato) cuya titularidad se confiere a otra denominada fiduciario, para la realización de un fin determinado a favor de una tercera persona llamada beneficiario.

En el Ecuador los fideicomisos y empresas fideicomisarias están regulados por la "Ley de Mercados de Valores".

Según la Ley de Mercado de Valores se entiende por fideicomiso mercantil al contrato por medio del cual una o más personas llamadas constituyentes transfieren de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o que se espera que existan, a un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

3. METODOLOGÍA.

3.1 CARACTERÍSTICAS DE LA INVESTIGACIÓN.

3.1.1 Tipo de investigación.

Los métodos que se utilizarán durante el transcurso de esta indagación será el exploratorio y sistemático, ya que se recolectarán datos del medio y estos serán analizados e interpretados para luego ser aplicados.

3.1.2 Modalidad de trabajo.

Para la ejecución del trabajo se procederá a calificar a una empresa fiduciaria, donde paulatinamente se llevará a cabo la ejecución práctica de la presente investigación, el proyecto inmobiliario tendrá un estudio sustentable, y para su realización se obtendrán los permisos, planos, diseños, y demás requisitos.

3.1.3 Técnicas de recolección de datos

Para esta investigación se recolectarán datos del entorno, mediante entrevistas encuestas, revisión de proyectos inmobiliarios, a través de estos instrumentos permitirán registrar la información recolectada y facilitarán la toma de decisiones y cálculos estadísticos, de esta manera dando una proyección realista a la investigación.

4. ESQUEMA DE CONTENIDOS

CAPITULO I: "EL FIDEICOMISO MERCANTIL"

- 1.1 Introducción
- 1.2 Antecedentes del Fideicomiso
- 1.3 Concepto y Naturaleza
- 1.4 Objetivos del Fideicomiso
- 1.5 Elementos del Fideicomiso
 - 1.5.1 Elementos Subjetivos
 - 1.5.2 Elementos Reales
- 1.6 Aspecto Legal del Fideicomiso
- 1.7 Tipos de Fideicomiso
- 1.8 Riesgos Financieros
- 1.9 Efectos Tributarios

CAPITULO II: EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO

- 2.1 Finalidad del Fideicomiso Inmobiliario
- 2.2 Sujetos participantes
- 2.3 Administración del Fideicomiso
- 2.4 Estructura general del Fideicomiso
- 2.5 Beneficios del Fideicomiso
- 2.6 Riesgos del fideicomiso
- 2.7 Ejemplos de Fideicomisos Inmobiliarios en el Ecuador
- 2.8 Expectativas del Fideicomiso Inmobiliario en el mercado Ecuatoriano
- 2.9 Conclusiones

CAPITULO III: PROCEDIMIENTOS PARA EL FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO

- 3.1 Introducción
- 3.2 Antecedentes
- 3.3 Objetivos
- 3.4 La Empresa Fiduciaria
- 3.5 El Financiamiento
- 3.6 Alternativas de Financiamiento
- 3.7 Requisitos para el Fideicomiso
- 3.8 Bases legales para el Fideicomiso
- 3.9 Conclusiones

CAPITULO IV: EL PROYECTO INMOBILIARIO

- 4.1 Introducción
- 4.2 Antecedentes y Justificación
- 4.3 El Entorno
- 4.4 Objetivo del proyecto
- 4.5 Descripción
- 4.6 Misión
- 4.7 Visión
- 4.8 Estrategias
- 4.9 Etapa de Mercado
- 4.10 Etapa Técnica
- 4.11 Estudio Económico
- 4.12 Aplicación del proyecto a Fideicomiso
- 4.13 Conclusiones

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- 5.1 Introducción
- 5.2 Conclusiones
- 5.3 Recomendaciones
- 5.4 Anexos

5. RECURSOS.

5.1 RECURSOS HUMANOS.

Los recursos humanos que participarán en el transcurso de la elaboración del presente trabajo son:

- Tutor especializado en el tema de Fideicomisos
- Estudiante que llevará a cabo la recopilación y recolección de la información para su respectivo análisis y aplicación, Edwin René Idrovo Mogrovejo
- Empresa fiduciaria que financiará el proyecto
- Arquitecto que diseñe planos y espacios del proyecto.

5.2 RECURSOS MATERIALES.

Para la implementación del proyecto inmobiliario sustentable, se cuenta con un lote de terreno de 610 metros cuadrados ubicado en el sector Medio Ejido de la parroquia El Batán en el área urbana de la ciudad de Cuenca a pocos metros de la Avenida Enrique Arízaga Toral de propiedad de Edwin Idrovo Mogrovejo.

Implementos como: computadora para procesar la información, cámara fotográfica, tableros de mano, GPS.

6. MARCO ADMINISTRATIVO.

6.1 PRESUPUESTO

GASTOS				
DETALLE	CANTIDAD	VALOR UNITARIO	VALOR TOTAL	JUSTIFICACIÓN
Útiles de Oficina	4.00	5.00	20.00	Esferos, carpetas, corrector, lápices.
Hojas	4.00	4.50	18.00	Resma de hojas de papel bond
Impresiones	500.00	0.10	50.00	Impresiones varias
Anillados	4.00	2.00	8.00	Presentación de borradores
Empastados	3.00	10.00	30.00	Presentación de Tesis
Cd	5.00	5.00	25.00	Presentación de Tesis
Copias	400.00	0.01	4.00	Varios
Papel Universitario	20.00	0.30	6.00	Denuncia de diseño de Tesis
Gastos Varios		1000.00	1000.00	Planos y diseños
Transporte		50.00	50.00	
Derechos de Grado		100.00	100.00	
TOTAL			1311.00	



6.2 CRONOGRAMA.

TIEMPO DE EJECUCIÓN		CRONOGRAMA DE TRABAJO																															
		OCTUBRE			NOVIEMBRE			DICIEMBRE			ENERO			FEBRERO			MARZO			ABRIL			MAYO										
ACTIVIDADES A DESARROLLAR		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
Elaboración del diseño																																	
Presentación y Aprobación del diseño																																	
Desarrollo de teoría y práctica																																	
Elaboración del primer borrador																																	
Evaluación y Corrección por parte del director																																	
Presentación de borradores a secretaria para la calificación																																	
Entrega de la Calificación de la Tesis Escrita																																	

7. BIBLIOGRAFÍA.

-GONZALES Torre Roberto, El Fideicomiso, Edino, Guayaquil-Ecuador, 2000.

-CORNEJO José, El Fideicomiso Mercantil y sus usos en el Sistema Financiero, Ruptura No. 45, Tomo I, Asociación Escuela de Derecho, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2002.

-BULTON Daniel Enrique (*) FIDEICOMISO INMOBILIARIO

-Ley de Mercado de Valores.

INTERNET

-cywlegal.com/inter.asp?s=3&ss=8&n=113 25 agosto de 2010 11:30

-www.hoy.com.ec/...ecuador/el-fideicomiso-293487-293487.html 30 agosto 2010 18:20

-<http://es.wikipedia.org/wiki/Fideicomiso> 31 agosto 2010 14:18

-<http://www.aaffe.org/fiduciario.cfm> 03 septiembre 2010 15:50

-<http://www.semanaprofesional.com/?nota=7769> 03 septiembre 2010 16:00