



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**TÍTULO DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN:**

“Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad”

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía  
Empresarial

**ELABORADO POR:**

Ing. María Fernanda Mora Cárdenas

**TUTOR:**

Econ. Felipe David Álvarez Ordóñez, Mgs.

Guayaquil, a los 22 días del mes de julio año 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## **SISTEMA DE POSGRADO**

### **CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por la Ing. María Fernanda Mora Cárdenas, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a los 22 días del mes de julio año 2016.

### **TUTOR**

---

Econ. Felipe David Álvarez Ordóñez, Mgs.

### **REVISORES**

---

Econ. Jack Chávez García, Mgs.

---

Ing. Renato Garzón Jiménez, Mgs.

### **DIRECTOR DEL PROGRAMA**

---

Econ. María Teresa Alcívar Avilés, PhD.



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## **SISTEMA DE POSGRADO**

### **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

YO, María Fernanda Mora Cárdenas

#### **DECLARO QUE:**

El trabajo de investigación titulado “Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad”, previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollado con base de una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo e investigación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 22 días del mes de julio año 2016.

**LA AUTORA**

---

Ing. María Fernanda Mora Cárdenas



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## **SISTEMA DE POSGRADO**

### **AUTORIZACIÓN**

YO, María Fernanda Mora Cárdenas

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de investigación de Maestría titulado: "Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad", cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 22 días del mes de julio año 2016.

### **LA AUTORA**

---

Ing. María Fernanda Mora Cárdenas

## AGRADECIMIENTO

El finalizar un trabajo tan arduo como el desarrollo de una tesis, te demuestra que la magnitud de ésta hubiese sido imposible sin la participación de personas e instituciones que han contribuido para que la misma alcance el término deseado. Por ello, es para mí un verdadero placer utilizar este espacio para ser justa y consecuente con ellas, manifestándoles mi gratitud.

Mi agradecimiento más profundo es para Dios, por darme la fortaleza, inteligencia y coraje para cumplir con esta meta anhelada; porque sin Él no hubiera podido salir adelante en los momentos difíciles y de prueba. Sin su presencia divina sencillamente esto no habría sido posible.

A mi hijo, Joaquín, por convertirse en mi fortaleza, en mi fuente inagotable de energía, porque en su sonrisa encuentro la solución a todos mis problemas. Te amo infinitamente.

A mis padres, Flavio y Enriqueta, por su ejemplo de lucha y honestidad; por sus consejos, apoyo y amor incondicional. Los amo con mi vida.

A mis hermanas, Carmen y Lorena; y mis sobrinas, Michelle y Cami. Gracias por su cariño y apoyo.

Asimismo, quiero expresar un especial agradecimiento al excelente equipo humano de Enlace Negocios Fiduciarios S.A. porque además de ser excelentes compañeros de trabajo, hicieron un inestimable aporte a este

trabajo al proporcionarme las facilidades necesarias para completar la  
investigación.

Finalmente, gracias a mi tutor, Econ. Felipe Álvarez, quien aportó con  
su valioso criterio para la culminación de este trabajo.

Para ustedes, mi eterno agradecimiento.

## DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo al amor de mi vida, mi hijo Joaquín. Sé que en este momento no puedes leer estas palabras, pero cuando seas capaz de hacerlo es mi deseo que sepas que tú eres la razón por la que cada día me levanto y mi impulso para continuar esforzándome por brindarte siempre lo mejor.

Cada logro, cada meta alcanzada es por y para ti...



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### RESUMEN

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo analizar el desarrollo de la actividad fiduciaria en el Ecuador y su impacto en el desarrollo de industrias, sectores económicos y generación de empleo en el tiempo desde la creación de la industria de servicios fiduciarios en el país para conocer su aporte en Ecuador y cuáles han sido los más significativos. Los negocios Fiduciarios han tenido un comportamiento favorable en la historia desde que se promulga la nueva Ley de Mercado de Valores el 23 de julio de 1998, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos son nombradas como las únicas en la capacidad de manejar negocios fiduciarios junto con la CFN y la Corporación de Titularización Hipotecaria CTH. A través de los fideicomisos se han construido hoteles, hospitales y viviendas e incluso se han empleado en la construcción de obras sociales, demostrando la capacidad de este modelo de negocios para el desarrollo nacional, manteniendo grandes ventajas para los participantes, asegurando la protección de los bienes fideicomitidos, a fin de que se cumpla objetivo por el que fue constituido.

**Palabras claves:** Actividad fiduciaria, servicios fiduciarios, desarrollo de industrias.





UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### ABSTRACT

This research aims to analyze the development of trust business in Ecuador and its impact on the development of industries, economic sectors and job creation in the time since the creation of the trust services industry in the country to know its contribution in Ecuador and what have been the most significant. Businesses trust have been favorable in history, since the new Law on Securities Market promulgating the July 23, 1998, management companies funds and trusts are named as the only in the ability to handle trust business together with CFN and Mortgage Securitization Corporation CTH. Through trusts they have built hotels, hospitals and homes, and have even been used in the construction of social works, demonstrating the ability of this business model for national development, maintaining great advantages for participants, ensuring protection the trust property so that goal is met by which it was constituted.

**Keywords:** Trust activity, trust services, development of industries.

# ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO .....	V
DEDICATORIA .....	VII
RESUMEN .....	VIII
ABSTRACT .....	IX
ÍNDICE GENERAL .....	X
ÍNDICE DE TABLAS .....	XV
ÍNDICE DE GRÁFICOS .....	XVI
INTRODUCCIÓN .....	1
EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN .....	3
Planteamiento del problema de investigación .....	3
Delimitación del problema .....	5
Formulación del problema .....	5
Sistematización del problema .....	6
Limitaciones del proyecto .....	6
Objetivos del proyecto .....	7
Objetivo general .....	7
Objetivos específicos .....	7
Justificación e importancia de la investigación .....	7
CAPÍTULO I.....	9
1. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA .....	9
1.1. Marco referencial .....	9
1.2. Antecedentes del estudio .....	10
1.3. Bases teóricas .....	16
1.3.1. La fiducia .....	16

1.3.2.	El negocio Fiduciario .....	16
1.3.3.	Contrato de fideicomiso o Fiducia Mercantil .....	18
1.3.4.	Carácter jurídico del fideicomiso.....	19
1.3.5.	Partes que intervienen en un fideicomiso .....	19
1.3.6.	Fiduciarios plurales .....	21
1.3.7.	Fideicomisario o beneficiario.....	23
1.3.8.	Objeto del contrato .....	24
1.4.	Marco Conceptual.....	28
1.5.	Marco Legal.....	29
1.5.1.	Código Orgánico Monetario y Financiero .....	29
<b>CAPÍTULO II.....</b>		<b>44</b>
<b>2.</b>	<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN. ....</b>	<b>44</b>
2.1.	Aspectos metodológicos .....	44
2.2.	Diseño de la investigación .....	44
2.3.	Técnicas de investigación.....	45
2.4.	Alcance de la investigación .....	45
2.5.	Tipo de investigación.....	45
2.6.	Resultados de la investigación.....	46
<b>CAPÍTULO III.....</b>		<b>57</b>
<b>3.</b>	<b>ESTUDIO DEL BOOM Y LA PROLIFERACIÓN DE COMPAÑÍAS DEDICADAS A LA ACTIVIDAD FIDUCIARIA EN EL PAÍS. ....</b>	<b>57</b>
3.1.	La Fiducia en Ecuador hasta el año 2000 .....	57
3.2.	Después del año 2000 y la crisis económica nacional.....	62
3.2.1.	El mercado de valores en el período 2008-2012.....	63
3.2.2.	El mercado de valores en el período 2013 .....	69

3.3. Análisis de Administradoras de fondos y fideicomisos 1994-2014.....	72
3.4. Empresas Fiduciarias más importantes .....	76
3.4.1. Corporación Financiera Nacional CFN.....	76
3.4.2. TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. ....	78
3.4.3. HOLDUNDTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS .....	79
3.4.4. AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIARIA S.A.	80
3.4.5. MMG TRUST ECUADOR S.A.....	81
3.4.6. FUTURFID Administradora de Fondos y Fideicomisos .....	82
3.4.7. FIDUECUADOR.....	83
3.4.8. FIDUCIA S.A.....	84
3.5. Análisis .....	85
CAPÍTULO IV .....	88
4. PROYECTOS INMOBILIARIOS, FINANCIEROS, FIDUCIARIOS DE MERCADO DE VALORES.....	88
4.1.1. Fideicomiso para la construcción del “VTP – GM HOTEL” Hotel Sonesta Guayaquil. ....	88
4.1.2. Hotel Ciudad del Río Guayaquil .....	91
4.1.3. Fideicomiso Mercantil de Titularización Decameron Ecuador.....	94
4.1.4. Fideicomiso Mercantil con Fines de Titularización – Municipalidad de Guayaquil – Proyecto Pavimentación de Calles,	

Programa de Obras Populares Provisionales Emergentes para 26 Sectores en Áreas Marginales de Guayaquil.....	97
4.1.5. Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Titularización de OMNI Hospital.....	100
4.1.6. Fideicomiso Mercantil "Ciudad Victoria".....	102
4.1.7. Análisis .....	104
<b>CAPÍTULO V .....</b>	<b>106</b>
<b>5. VENTAJAS DEL MARCO FIDUCIARIO.....</b>	<b>106</b>
5.1. El Fideicomiso .....	106
5.2. Ventajas del Fideicomiso .....	107
5.2.1. Regulado.....	107
5.2.2. Puede incluir uno o más bienes.....	107
5.2.3. Se lo considera de Patrimonio autónomo.....	108
5.3. Futuros escenarios.....	110
5.4. Análisis .....	111
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>113</b>
<b>RECOMENDACIONES.....</b>	<b>115</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>117</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>125</b>
ANEXO 1: LA FIDUCIA EN ECUADOR 1994- 2000 y 2000-2005 .....	125
ANEXO 2: Informe de Rendición de Cuentas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2012.....	126
ANEXO 3: Informe de Rendición de Cuentas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2013-2014.....	127
ANEXO 4: GM HOTEL.....	128

<b>ANEXO 5: HOTEL CIUDAD DEL RÍO GUAYAQUIL.....</b>	<b>129</b>
<b>ANEXO 6: Fideicomiso Mercantil de Titularización Decameron</b>	
<b>Ecuador .....</b>	<b>130</b>
<b>ANEXO 7: Fideicomiso Mercantil Municipalidad de Guayaquil.....</b>	<b>131</b>
<b>ANEXO 8: Fideicomiso Mercantil OMNI HOSPITAL.....</b>	<b>132</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1. Expertos Entrevistados.....</b>	<b>46</b>
<b>Tabla 2. Autorizaciones Oferta Pública 2008-2012 en Millones USD.....</b>	<b>63</b>
<b>Tabla 3. Autorizaciones Oferta Pública 2012 en miles USD .....</b>	<b>64</b>
<b>Tabla 4. Fondos de Inversión 2008 - 2012 miles USD.....</b>	<b>66</b>
<b>Tabla 5. Fideicomisos inscritos 2008 - 2012 Miles USD .....</b>	<b>67</b>
<b>Tabla 6. Tipos de Fideicomisos inscritos 2012 .....</b>	<b>68</b>
<b>Tabla 7. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013 .....</b>	<b>69</b>
<b>Tabla 8. Fideicomisos Inscritos a nivel nacional 2013 .....</b>	<b>71</b>
<b>Tabla 9. Administradoras de Fondos y fideicomisos 1944-2014 .....</b>	<b>73</b>
<b>Tabla 10. Administradoras vigentes y canceladas por períodos.....</b>	<b>75</b>
<b>Tabla 11. Servicios y Tarifas de la CFN .....</b>	<b>77</b>
<b>Tabla 12. Servicio y Tarifas de HOLDUNDTRUST .....</b>	<b>80</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1. Administradoras de fondos de inversión y Fideicomisos;</b>	
<b>Administradoras de fondos de inversión. ....</b>	<b>58</b>
<b>Gráfico 2. Partícipes en fondos de Inversión. ....</b>	<b>60</b>
<b>Gráfico 3. Patrimonio neto en fondos de inversión. ....</b>	<b>61</b>
<b>Gráfico 4. Activos y Patrimonios de los Fideicomisos.....</b>	<b>62</b>
<b>Gráfico 5. Autorizaciones Oferta Pública 2008-2012 en Millones USD .....</b>	<b>64</b>
<b>Gráfico 6. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013 .....</b>	<b>65</b>
<b>Gráfico 7. Fondos de Inversión 2008 - 2012 miles USD.....</b>	<b>66</b>
<b>Gráfico 8. Fideicomisos inscritos 2008 - 2012 Miles USD .....</b>	<b>67</b>
<b>Gráfico 9. Tipos de Fideicomisos inscritos 2012 .....</b>	<b>68</b>
<b>Gráfico 10. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013 .....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 11. Fideicomisos Inscritos a Nivel Nacional 2013 .....</b>	<b>71</b>
<b>Gráfico 12. Administradoras vigentes y canceladas por períodos. ....</b>	<b>75</b>



## INTRODUCCIÓN

Este estudio está enfocado en el "Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad", siendo los fideicomisos en el país un modelo de negocios relativamente nuevo, que ha pasado por una transición desde su aparición en la Ley del Mercado de Valores del año 1993.

La crisis económica que sufrió el país en la década de los noventa, década en la que los negocios fiduciarios fueron regulados y crecieron en el Ecuador, ha generado un alto interés por llevar a cabo este análisis a fin de identificar cómo los fideicomisos se desarrollaron antes y después de esta crisis, permitiéndoles aportar al desarrollo económico, social y productivo nacional, teniendo en cuenta que aún no están en su madurez y que pueden crecer aún más si se continúan promoviendo.

El Capítulo 1 incluye la Fundamentación Teórica de este estudio, en la cual se muestran estudios referenciales acerca del tema a desarrollar, teorías y conceptos utilizados, además de las leyes que rigen los fideicomisos en el territorio ecuatoriano, constituyéndose en un conjunto de información de gran valor para el desarrollo de este análisis.

En el Capítulo 2 se menciona la Metodología de la Investigación, describiendo el diseño, técnicas, alcance y tipos de investigación a emplear a fin de recolectar información primaria, utilizando como instrumento para ello el desarrollo de entrevistas a expertos en la rama de la fiducia, de gran aporte para este análisis.

En el Capítulo 3 se detalla cómo se ha estado desarrollando el negocio fiduciario desde su regulación en los años noventa hasta la fecha, siendo éste un análisis realizado en dos partes: pre dolarización y post dolarización. Se incluye un estudio de las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas desde esa fecha, las que han sido canceladas y las que aún se encuentran vigentes, mencionando a las más importantes.

El Capítulo 4 menciona a los proyectos más relevantes relacionados a los fideicomisos, mostrando aquellos cuya ejecución ha aportado al desarrollo económico, social y productivo del país. Aquí se indica cómo fueron llevados a cabo, el objetivo del mismo, el constituyente, los promotores y demás participantes que confiaron en este modelo de negocio, inyectando capital y aportando al desarrollo de este modelo de negocio.

El Capítulo 5 indica las ventajas más relevantes referentes a los fideicomisos, permitiendo conocer cómo se desenvuelven, entender a fondo el por qué se están convirtiendo en un modelo tan exitoso en el país, su potencial para crecer, entre otros aspectos que giran en torno a este negocio, convirtiéndolo en un motor para todos los sectores en Ecuador.

# EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

## Planteamiento del problema de investigación

En Ecuador el fideicomiso es un proceso de administración de recursos de terceros relativamente nuevo, el cual que está regido por la Ley de Mercado de Valores aprobada y publicada en el Registro Oficial 367 con fecha del 23 de julio de 1998.

Los fideicomisos como tales brindan transparencia en el manejo de los bienes del propietario, precautelando los intereses de sus beneficiarios. Las ventajas de constituir un fideicomiso son la seguridad y protección de las partes involucradas, ya que se estipula anticipadamente la finalidad del negocio fiduciario y el cumplimiento estricto de las disposiciones del contrato por parte de la fiduciaria, quien es la administradora del fideicomiso (El Universo, 2015).

Según cifras de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros(2015), en el año 2014 existían 1.658 fideicomisos a nivel nacional, cifra que representó USD 5.502.703. En el caso de los fideicomisos de administración, sumaron 819; los de garantía, 536; inmobiliarios, 207; titularización, 91 e inversión, 5.

Los fideicomisos inmobiliarios según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros(2015) son los que poseen mayor potencial, hasta septiembre del 2013 se registraron 3.000 fideicomisos de los cuales el 16%, es decir, 471, fueron inmobiliarios. Este mercado se ha dinamizado con el crecimiento de la construcción. Los fideicomisos inmobiliarios mueven USD 746 millones al año, más del doble que en el 2006 cuando llegaron a USD 313,9 millones.

Según El Universo (2015), en el país la figura del fideicomiso no sólo se usa para el desarrollo de nuevos negocios, como es el caso de la promoción de lotizaciones y de urbanizaciones; también se emplea para sustituir al testamento, por los indudables beneficios tributarios que éste otorga, por ejemplo, la transferencia de inmuebles al fideicomiso está exenta de impuestos, a diferencia del testamento, en el cual un padre tiene que por ley dejarle el 50% de los bienes que disponga a todos sus hijos en partes iguales, un 25% para favorecer a uno o más de sus descendientes y el 25% restante a libre disposición por ley. De esta manera el contrato de fideicomiso presenta más beneficios que los testamentos, incrementándose notablemente su constitución tanto en Ecuador como en el extranjero.

En el caso de la Ley de Herencia y Plusvalía promulgada el año 2015, por el Gobierno del presidente Rafael Correa, también alcanzará a los fideicomisos tanto a nivel nacional como a los desarrollados en el extranjero por residentes en el país (El Universo, 2015).

Como lo menciona El Universo (2015), lo dicho por el primer mandatario del Ecuador fue “Como parte de la ley va a haber una imposición tributaria a esos fideicomisos en el extranjero. Porque parece que los ricos no heredan en este país... Se busca meritocracia”.

Como contraparte se busca eliminar la constitución de fideicomisos de garantía para operaciones de créditos de consumo, comerciales y microcréditos, de manera que sólo se constituyan fideicomisos de garantía inscritos en el Mercado de Valores aplicables a ciertas operaciones como créditos productivos (El Comercio, 2014).

Son estas crecientes regulaciones las que poco a poco influyen en este tipo de contratos, es así que como parte de este proyecto se busca analizar la creciente influencia de proyectos de ley para el desarrollo de negocios fiduciarios en el Ecuador.

### **Delimitación del problema**

En el presente trabajo se realizará el estudio de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad; y cómo la normativa legal actual beneficia, incentiva, mantiene o disminuye el volumen de negocios fiduciarios en el país.

**Campo:** Fideicomisos.

**Área:** Negocios Fiduciarios

**Aspecto:** Actividad Fiduciaria en el Ecuador.

**Tema:** Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad.

**Delimitación espacial:** Guayaquil - Ecuador.

**Delimitación temporal:** 2015 - 2016

### **Formulación del problema**

¿Cuáles son los factores que inciden en el desarrollo del sector fiduciario en el Ecuador?

La presente investigación busca identificar los factores que promueven y aportan al desarrollo de la actividad fiduciaria en el país.

## **Sistematización del problema**

- ¿Qué son los negocios fiduciarios?
- ¿Logró existir algún boom o la proliferación de compañías dedicadas a la actividad fiduciaria en el país?
- ¿Cuáles han sido los proyectos inmobiliarios, financieros, fiduciarios, de Mercado de Valores, entre otros, que lograron desempeñar gran relevancia en el desarrollo del país?
- ¿Cuáles son las ventajas del marco fiduciario sobre operaciones tradicionalmente utilizadas en Ecuador y los futuros escenarios en relación a la normativa legal actual?

## **Limitaciones del proyecto**

Dentro del desarrollo del proyecto de investigación se encuentran varios factores que limitan de una u otra manera la obtención de la información. Las limitaciones son factores a los cuales el investigador debe exponerse y enfrentar, convirtiéndose en obstáculos que no son manejables al momento de desarrollar la investigación. Para esto es relevante identificar los límites de la investigación.

El acceso a la información es un limitante significativo, ya que para este estudio se requiere de información actualizada, de tal manera que el investigador debe obtener fuentes de libros con un tiempo de publicación y edición no mayor a cinco años.

Por otro lado, para la obtención de información de publicaciones de entes reguladores, tal es el caso de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en el ámbito fiduciario, la información no se actualiza constantemente y las

publicaciones se han dado hasta el año 2012, por lo que se deja en constancia capturas de pantalla en donde se exponen ciertos casos.

## **Objetivos del proyecto**

### **Objetivo general**

Analizar el desarrollo de la actividad fiduciaria en el Ecuador y su impacto en el desarrollo de industrias, sectores económicos y generación de empleo en el tiempo, desde la creación de la industria de servicios fiduciarios en el país para conocer su aporte en Ecuador y cuáles han sido los más significativos.

### **Objetivos específicos**

- Estudiar el boom y la proliferación de compañías dedicadas a la actividad fiduciaria en el país y la gama de productos y servicios que ofertan.
- Identificar cuáles han sido los proyectos inmobiliarios, financieros, fiduciarios, de mercado de valores, entre otros considerados de gran relevancia.
- Examinar las ventajas del marco fiduciario sobre operaciones tradicionalmente utilizadas en Ecuador e identificar futuros escenarios en relación a la normativa legal actual.

## **Justificación e importancia de la investigación**

El tema del presente trabajo de titulación encuentra su justificativo no solamente por la magnitud de capitales que la actividad fiduciaria moviliza debido a la complejidad de sus interrelaciones, tales como: capacidad de pago de los beneficios, fuentes de financiamiento, métodos administrativos y financieros del sector, entre otros, sino que a su vez el tema a investigarse cobra mayor relevancia,

cuando hoy en día existen nuevas herramientas de financiamiento y de gestión como es el fideicomiso de inversión, la titularización, etc., cuyas figuras jurídicas es necesario dilucidar, tanto en su concepción como en la manera en que se llevan a la práctica esquemas tan novedosos y complejos, a la vez que se analiza los beneficios y oportunidades que estas figuras representan para sus diferentes intervinientes.

Adicionalmente, el tema se justifica por encontrarse estrechamente relacionado con el ámbito de la presente maestría, en donde están inmersos conceptos financieros, económicos, legales y sociales.



# CAPÍTULO I

## 1. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

### 1.1. Marco referencial

Según Larrea (2015), en el proyecto enfocado en el “Diseño de la planificación estratégica 2014 - 2018 de la unidad de negocios fiduciarios del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, para potenciar su impacto en el desarrollo socioeconómico del Ecuador”, se tuvo como objetivo diseñar una planificación estratégica para esta unidad, de esta manera se analizó tanto el macro-entorno, el micro-entorno y la situación actual del BIESS, a su vez, se realizó un análisis FODA para conocer el entorno externo e interno que rodea la inversión, resultando en la estructuración de un fideicomiso, en los sectores inmobiliario, estratégico e industrial, planteando estrategias para el mejoramiento de procesos, la implementación de software de control, seguimiento y monitoreo de procesos, de los proyectos y de los funcionarios del BIESS, proyectando resultados económicos positivos y un manejo del banco más eficiente.

En el proyecto elaborado por Venegas (2011) correspondiente a “Los negocios fiduciarios en Latinoamérica con aspiraciones a la homologación de las Leyes”, se desarrollaron conceptualmente temas como los antecedentes remotos y próximos del fideicomiso, el fideicomiso en Ecuador y el fideicomiso en ocho países de Latinoamérica, destacando las semejanzas y diferencias entre ellos. Aquí se llevó a cabo un estudio de todas las herramientas internacionales ratificadas sobre los fideicomisos e inversiones en el Ecuador, necesarias para comprender el uso frente a la crisis económica mundial y la globalización, como una alternativa jurídica para

el financiamiento y que ésta constituya a su vez una regla de solución de conflictos para los países miembros. Al final se determinó que la homologación de leyes sería una herramienta que permitiría resolver conflictos. La convención para la homologación de las leyes sobre negocios fiduciarios procura recibir normas reglamentarias, lo que permite obtener un instrumento dinámico que pueden ser actualizados periódicamente según la realidad normativa de cada estado contratante. Determinando al final la factibilidad de este proyecto, siendo posible y viable la homologación de las leyes respetando la soberanía de los instrumentos legales.

De acuerdo a Medina (2013), el proyecto centrado en el “Análisis de la versatilidad del fideicomiso inmobiliario. Su aplicación actual en el Ecuador y la eficacia de sus mecanismos de control” partió del auge del mercado inmobiliario en Ecuador durante los últimos años, el cual abre la puerta para pensar en el análisis del negocio fiduciario bajo el modelo del Fideicomiso Inmobiliario en el entorno socioeconómico del Ecuador, obteniendo como resultado de este análisis que los negocios fiduciarios inmobiliarios aportarían con el desarrollo económico del sector, generando mayor inversión, siempre y cuando la fiduciaria como tal realice las gestiones adecuadas para lograr cumplir con las condiciones pactadas en el contrato.

## **1.2. Antecedentes del estudio**

La fiducia encuentra su origen en actos de confianza, desde los cuales deriva su denominación y significado partiendo de la palabra que significa fe, confianza. En el derecho romano se las definió como disposiciones de última voluntad o acuerdos mediante los cuales una persona transfería los bienes a otra de entera confianza,

para que con facultades de dueño los administrara y transfiriera a terceros o los restituyera posteriormente. Al principio no existían acciones legales para evitar abusos o asegurar el cumplimiento de la finalidad, es así que la persona que accedía a hacer este tipo de acuerdos dependía de la buena fe del adquirente (Aso Fiduciarias, 2013).

Según Aso Fiduciarias (2013), en el derecho romano se establecía a la fiducia de la siguiente forma:

- El *Fideicommissum*.- Este es aquel que consistía en una disposición realizada por una persona antes de su muerte, esto mediante su testamento a través del cual transfería parte o todos sus bienes a un tercero de su plena confianza para que los administre y entregara el producto de su labor a un beneficiario designado por el propietario de dichos bienes.
- El *PactumFiduciae*.- en este tipo de acuerdo intervenían dos personas para constituirse, siendo el propietario de los bienes y una persona de su confianza para que administre dicho patrimonio. La administración ejercida sobre uno, varios o todos los bienes del propietario tenía un fin específico ya sea el pago de sus deudas (*fiduciae cum creditore*), la administración en sí o el cuidado de dichos bienes, entre otros.

El fideicomiso en la actualidad es una figura que se utiliza con mucha frecuencia, en especial en los países anglosajones, bajo la figura del trust (confianza). En Argentina, por ejemplo, como consecuencia de la sanción de la Ley de Fideicomisos Nº 24.441, éste ha adquirido relevancia en el ámbito de los negocios. Actualmente, al referirse a fideicomiso, se entiende como un acuerdo que se instrumenta en un contrato mediante el cual una persona física o jurídica (fiduciante) transfiere en

confianza la propiedad de sus activos, o parte de ellos, a otra persona (fiduciario), siendo este último el encargado de llevar a cabo dicha labor en beneficio una persona designada en el contrato (beneficiario), beneficios que deberán ser transmitidos al cumplirse cierto plazo o condiciones acordados. Cabe recalcar que el beneficiario debe establecerse en el contrato y que en caso de no ser así, se entenderá como beneficiario al fiduciante (El Universo, 2011).

En forma rápida y según Consulting Hauser (2015), se pueden mencionar las partes que intervienen en la fiducia:

- El Fiduciante.- Se lo define como una persona, ya sea jurídica, natural, privada o pública la cual transfiere el manejo de bienes de su propiedad a un patrimonio autónomo, estableciendo a su vez el fin por el cual son colocados en fideicomiso.
- El Beneficiario.- Es una persona jurídica, natural, privada o pública la cual fue designada por el fiduciante o constituyente para recibir los beneficios de la administración del fideicomiso. Este puede ser un tercero o el mismo constituyente.
- La Fiduciaria.- Es la representante legal del fideicomiso y es la responsable de administrar el mismo. Se las conoce como compañías administradoras de fondos y fideicomisos.

Se puede afirmar que en Ecuador el fideicomiso es un proceso de administración de recursos de terceros relativamente nuevo en el contexto mercantil y societario del país. La Ley que rige actualmente estos acuerdos o contratos se denomina Ley de Mercado de Valores, siendo aprobada y publicada en el Registro Oficial 367 con fecha del 23 de julio de 1998, la misma que derogó a la Ley de 1993 y cuya

aparición se dio 30 años después de la Ley de Títulos de Crédito de 1963 vigente durante pocos días.

Según esta Ley de Mercado de Valores expedida por El Congreso Nacional (2014), en Ecuador los negocios fiduciarios se clasifican en:

- Fideicomiso mercantil: Se transfiere la propiedad de bienes de acuerdo al Art. 109 de dicha ley, mencionando que el o los constituyentes o fiduciantes realizan la transferencia de forma temporal o permanente de sus bienes existentes o que se obtendrán en un futuro a un patrimonio autónomo, mismo que tienen personalidad jurídica. Este patrimonio será administrado por una fiduciaria o también llamadas sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, para el cumplimiento de fines determinados cuando se constituyó el fideicomiso, ya sea a favor de quienes constituyeron el mismo o de terceros (El Congreso Nacional, 2014, pág. 46).
- Encargo fiduciario: En estos negocios no se transfiere la propiedad de un bien. Según el artículo 114 de esta ley el encargo fiduciario puede ser un contrato expreso o escrito en el que interviene una persona denominada constituyente quien da instrucciones a otra llamada fiduciario para el cumplimiento de un fin, ya sea la inversión, gestión, tenencia, enajenación o disposición a favor de un tercero que debe figurar en el contrato como beneficiario o a favor de quien constituye el fideicomiso (El Congreso Nacional, 2014, pág. 48).

Según Consulting Hauser (2015), existen las siguientes clases de fideicomisos mencionando en qué consisten cada uno de ellos:

- Fideicomiso de Administración.

Esta modalidad de fideicomiso se origina de la naturaleza del mismo, ya que la persona fiduciante entrega uno o más de sus bienes al fiduciario, quien los recibe para el cumplimiento de un fin, siendo un requisito primordial que el fideicomiso se maneje de forma óptima y garantizando la protección del mismo sobre cualquier riesgo que se pueda presentar.

- Fideicomiso de Inversión.

Aquí no sólo se administran bienes puestos en fideicomiso como el anterior, también la empresa fiduciaria tiene con fin destinar estos bienes o los beneficios obtenidos de estos a determinadas actividades capaces de generar rendimientos económicos razonables.

- Fideicomiso de Garantía.

Aquí una persona, la misma que figura como deudor ante un acreedor, transfiere bienes a una fiduciaria, los cuales son puestos en fideicomiso con el fin de respaldar el pago de dicha deuda. De esta forma, si el deudor no logra hacer frente a dicha deuda, la empresa fiduciaria se encargará de vender los bienes puestos en fideicomiso y de usar dicho dinero para el pago a uno o más acreedores del constituyente.

- Fideicomiso Inmobiliario.

En este negocio, el constituyente propietario, también llamado dueño o promotor del predio en donde se desarrollará un proyecto inmobiliario, transfiere bienes de naturaleza corporal, incorporal o ambos a un fideicomiso con el fin de que la

empresa fiduciaria ejecute instrucciones relacionadas al desarrollo de dicho proyecto.

- Fideicomiso de Titularización.

En este tipo de fideicomiso, los activos considerados no líquidos o de difícil negociación son transformados en documentos negociables y colocados libremente en los mercados financieros y bursátiles, los cuales hacen referencia a derechos sobre activos existentes o que existirán y que se serán puestos en fideicomiso.

En Ecuador se usa la figura del fideicomiso no sólo para el desarrollo de nuevos negocios, como es el caso de la promoción de lotizaciones y de urbanizaciones; éste también es empleado para sustituir al testamento, por los indudables beneficios tributarios que otorga, por ejemplo: la transferencia de inmuebles al fideicomiso está exenta de impuestos.

En el caso de los fideicomisos, éstos brindan transparencia en el manejo de los bienes del propietario, precautelando los intereses de sus beneficiarios. Entre las ventajas de constituir un fideicomiso se pueden señalar la seguridad y protección de las partes involucradas, ya que se estipula anticipadamente la finalidad del negocio fiduciario y el cumplimiento estricto de las disposiciones del contrato por parte de la fiduciaria, quien es la administradora del fideicomiso. En la sucesión por causa de muerte de una persona, el proceso de administración y repartición de sus bienes puede tornarse largo y costoso; sin embargo, al constituirse un fideicomiso, se puede de manera legítima planificar el traspaso de bienes del causante a su familia (El Universo, 2015).

### **1.3. Bases teóricas**

#### **1.3.1. La fiducia**

En otros países la fiducia se define como un mandato de tipo irrevocable, en virtud del cual se entregan a una institución financiera con carácter fiduciario determinados bienes para que se dispongan de ellos según la voluntad del fideicomitente (persona que lo entrega), en beneficios de un tercero al cual se denomina Fideicomisario (Rodríguez, 2013, pág. 68).

De acuerdo a Rodríguez (2013), la definición legal de la fiducia en Ecuador se establece como el acto de confianza a través del cual una persona llamada fiduciante o constituyente entrega a otra denominada fiduciaria uno o más bienes de su propiedad, transmitiendo o no la propiedad de estos para el cumplimiento de un determinado fin, siendo en beneficio del propietario de los bienes o de un tercero previamente establecido. Cuando existe la transferencia de bienes se denomina fideicomiso mercantil.

#### **1.3.2. El negocio Fiduciario**

Según Rodríguez (2013), el cumplimiento del negocio fiduciario depende no sólo del personal fiduciario, hay casos en los que existen regulaciones legales en las que los beneficiarios pueden ejercer acciones concretas para tutelar sus derechos. Los elementos del negocio fiduciario son:

- a) Elementos reales, los cuales consisten en una transmisión plena de derecho, ya reales sobre los que se incluyen la propiedad, titularidad de un crédito por parte del fiduciante al fiduciario.
- b) Elementos personales referentes a las obligaciones consagradas a cargo fiduciario. El fiduciario como tal limita la potestad de propietario para lograr el



cumplimiento de la finalidad encomendada por el fiduciante. Hay que tener en cuenta que los derechos que ejerce el fiduciario sobre los bienes del fiduciante son reducidos a los necesarios para lograr el objetivo pactado.

c) Relaciones: El negocio fiduciario pueden ser dos negocios autónomos, ya sea subordinado el obligatorio real o un solo negocio.

d) Ubicación: Para tratar de ubicar al negocio fiduciario se ha estudiado su relación con otras modalidades:

- ✓ Causal o abstracto: En su enunciado o en forma jurídica se establece como la causa por la cual se lleva a cabo el negocio fiduciario. Sin embargo, en la forma abstracta, éstos se realizan sin dejar que se vea establecida la causa en el contrato, aunque ésta es conocida por las partes.

- ✓ Indirecto: Se denominan indirectos a los negocios mediante los cuales se utilizan caminos oblicuos o transversales para lograr su efecto jurídico, es decir, que por atajos se llega al resultado fijado.

- ✓ Simulado: se dice que un negocio es simulado cuando su apariencia es contraria a la realidad, no existen o son diferente a lo que parecen. Los negocios simulados se distinguen de los fiduciarios porque el primero desea producir un engaño, una apariencia, sin embargo el fiduciario quiere suplir el orden jurídico incompleto o evitar consecuencias molestas que se derivan de un negocio común. Como tal un negocio fiduciario desea un resultado jurídico pero un resultado económico diferente, mientras el simulado no desea ninguno de esos resultados.

- ✓ De interposición de personas o sustitución: Esta debe descartarse o eliminarse de todos los contratos fiduciarios mediante los cuales no exista

un beneficiario que no sea el mismo constituyente. Es así que la existencia de solo dos personas en el contrato descarta la interposición. Mientras el fiduciario ejerce derechos suyos en nombre propio, el representante lleva a cabo negocios ajenos en nombre de otros.

- ✓ Razón de ser: Los negocios fiduciarios encuentran su desarrollo en la autonomía de la voluntad privada y su razón de ser vienen por la insuficiencia legislativa, leyes conocidas que no permiten solucionar los problemas o alcanzar los fines buscados por las partes.

### **1.3.3. Contrato de fideicomiso o Fiducia Mercantil**

Según Rodríguez (2013), el negocio fiduciario se limita a la transmisión de una propiedad con una finalidad específica dejando de lado todos los encargos de confianza que fueron introducidos en varios países por los bancos comerciales. Los encargos de confianza son de diversas índoles y comprenden la posibilidad de intervenir en la emisión de títulos valores, desempeñar un papel de síndico, albaceas, guardadores, depositarios judiciales, representantes de ausentes, administrar bienes, etc., en sí todo tipo de contratos de confianza que se desarrollan a través de la celebración de un contrato de mandato.

Por su parte el fideicomiso o la fiducia mercantil es un negocio jurídico a través del cual una persona propietaria de uno o más bienes trasfiere a otra persona éstos para que los administre, debiendo cumplir con una determinada finalidad y una vez cumplida, entregar los beneficios resultantes del negocio al beneficiario que puede ser un tercero o el propietario de dichos bienes.

#### **1.3.4. Carácter jurídico del fideicomiso.**

En su forma más representativa es definido como un contrato principal, oneroso y conmutativo, de ejecución instantánea o de trativo sucesivo, tipificado en algunas legislaciones además puede ser bilateral y en legislaciones de muchos países se considera solemne (Rodríguez, 2013).

Eu fideicomiso como acto jurídico puede ser unilateral o bilateral aunque funcione de forma tripartita interviniendo el fiduciario, fiduciante y beneficiario en caso que se establezca. En el caso de que se trate de un fideicomiso constituido por un testamento o de un acto entre vivos, en el que no se designe a un fiduciario o su no aceptación, esto no invalidan el fideicomiso, por el contrario el juez como tal puede proceder a nombrarlo ya sea designado a un sustituto o afirmar que este contrato sería unilateral con la sola manifestación del fideicomitente.

Ni como negocio jurídico ni como contrato, el fideicomiso puede ser plurilateral ya que la voluntad del fideicomisario no suele concurrir al acto constitutivo. Aun así se exija mediante el acuerdo de voluntades, éste se produce sólo entre el fiduciante y el fiduciario.

#### **1.3.5. Partes que intervienen en un fideicomiso**

Según Rodríguez (2013), existen tres categorías de personas que pueden intervenir en un fideicomiso:

- El Fideicomitente, Fiduciante o constituyente.
- El Fiduciario
- El Fideicomisario o beneficiario

#### **1.3.5.1. El Fiduciante o fideicomitente**

Toda persona que ante la ley sea capaz de disponer de sus bienes puede constituir un fideicomiso, de ahí es que también se lo denomina constituyente. Las personas incapaces pueden hacer uso de un representante legal, siempre y cuando posea todos los requisitos necesarios para llevar a cabo la transferencia. Mediante la ley no sólo personas naturales pueden constituir un fideicomiso, también personas jurídicas, algunas de derecho público e incluso ciertas autoridades judiciales o administrativas (Rodríguez, 2013).

#### **1.3.5.2. El Fiduciario**

Según Rodríguez (2013), el fiduciario es aquella persona que adquiere los bienes con el compromiso de administrarlos para el cumplimiento de una finalidad señalada en un acto constitutivo. Este como tal figura como propietario ante terceros, sino como el ejecutor de la voluntad del fiduciante expresada por un acto entre vivos o por testamento.

La eficacia de la figura del fideicomiso como tal va a depender de su competencia y diligencia para el cumplimiento de las instrucciones recibidas y del buen juicio con el que se tome las decisiones necesarias para el cumplimiento de dicha finalidad.

El fiduciante como tal deposita toda su confianza en el fiduciario, en sus calidades morales y su competencia profesional, ya que éste pondrá en sus manos el logro de una finalidad generalmente delicada. En algunos países la persona fiduciaria se ha limitado a entidades del sector financiero, actuando a partir de una autorización de carácter previa del Estado. Entre estas instituciones figuran bancos u otras entidades crediticias, sociedades fiduciarias o de administración de fondos y fideicomisos, compañías de seguro y en algunos casos entidades estatales, de esta

forma se evita que una persona natural o jurídica sin la debida calificación ejerza como fiduciario.

### **1.3.6. Fiduciarios plurales**

En teoría pueden ser designados varios fiduciarios para llevar a cabo el encargo de forma conjunta o separada, en caso de que uno sea sustituido por otro, el sustituto no responde por las actuaciones de su antecesor siempre y cuando éste no los encubra o tome correctivos para mejorar decisiones tomadas bajo actos censurables.

- **Designación y aceptación del fiduciario**

#### **Designación**

Ante la no existencia de un fiduciario, ya sea porque no fue designado inicialmente o por otra causa, éste puede ser nombrado mediante intervención de un juez del fideicomiso o de la entidad de control a la cual se designen dichas funciones. Un fiduciario puede ser designado ya sea a favor del fideicomitente o del fideicomisario respectivamente dependiendo el país.

#### **Aceptación**

Las legislaciones tienden a imponer al fiduciario la obligación de aceptar el encargo, salvo justa causa. En algunos casos se da la no aceptación. Lo imposible es que una vez el encargo haya sido aceptado por el fiduciario, éste no puede renunciar sino por justa causa calificada por un juez o autoridad competente, los mismos que deberán impartir su aprobación para que dicha renuncia surta efecto.

- **Renuncia, remoción o revocación del fiduciario**

## **Renuncia**

El fiduciario puede renunciar a dicho encargo ya sea por incumplimiento de lo pactado o porque la ley lo presuma. Estas pueden ser:

- a) Imposibilidad o negativas del beneficiario a recibir las prestaciones que le correspondan.
- b) Contraprestaciones pactadas no recibidas por el fiduciario, ya sea porque los bienes puestos en el fideicomiso no generan los frutos suficientes o porque el fideicomitente, sus causahabientes o el beneficiario se niegan a pagar dichas contraprestaciones.

## **Remoción**

Las partes interesadas, tanto el fideicomitente como el fideicomisario, pueden pedir la remoción del fiduciario bajo una reglamentación ya sea bajo las siguientes causales:

- a) Incumplimiento del fiduciario o censura grave a su comportamiento.
- b) Intereses incompatibles con el beneficiario, los cuales puedan ser solucionados con la remoción del fiduciario.
- c) Por incapacidad o inhabilidad.
- d) Cuando no acceda a hacer o verificar su inventario, prestar caución o tomar medidas conservativas ordenadas por una autoridad competente.
- e) Cuando su conducta haga dudar de que se pueda obtener con su gestión un buen resultado.

## **Revocación**

El fideicomitente puede hacerlo siempre y cuando se haya reservado dicha facultad, designando a un sustituto cuando sea necesario. Un sustituto es necesario cuando el fideicomiso como tal deba continuar.

- **Prohibición especial para ser fideicomisario**

El fiduciario como tal jamás podrá ser fideicomisario, es decir, no podrá beneficiarse de tales frutos o productos de los bienes recibidos, ni de los bienes de los cuales es propietario fiduciario.

El fiduciario debe ser imparcial e independiente. Su tarea debe estar alejada de cualquier conflicto de interés. Las decisiones que el fiduciario tome deben estar ligadas a privilegiar los intereses de su cliente o de forma más precisa, del fideicomiso. Todos estos aspectos quedan comprometidos si el fiduciario figura como beneficiario del fideicomiso.

### **1.3.7. Fideicomisario o beneficiario**

Según Rodríguez (2013), el beneficiario es aquella persona que a partir del negocio jurídico es acreedora de los beneficios derivados del cumplimiento del encargo fiduciario y en algunos casos, de los bienes fideicomitados al vencimiento del contrato.

Ésta debe ser una persona capaz de recibir derechos, afirmación mediante la cual toda persona es capaz de ser un beneficiario. Lo cierto es que el beneficiario no puede tener incapacidades o inhabilidades cuando deba recibir los bienes fideicomitados y éstos se transmitan por vía testamentaria. Lo que se busca con las regulaciones es que mediante el negocio fiduciario no se violen las leyes, es así que

una persona que sea incapaz o indigna ante la ley para recibir determinados bienes, no podrá recibirlos. En el caso de los menores de edad, ellos pueden ser beneficiarios pero deberá actuar ante el fiduciario y terceros mediante un representante legal.

Cabe recalcar que el beneficiario puede ser sustituido siempre y cuando éste muera o se realicen las gestiones dentro del término máximo del negocio fiduciario.

### **1.3.8. Objeto del contrato**

Según Rodríguez (2013), los objetos del contrato de fideicomisos pueden ser:

#### **1.3.8.1. Uno o más bienes**

Aquí se hace referencia a toda clase de bienes y derechos que pueden ser constituidos en fideicomiso, salvo aquellos que son considerados personalísimos del fideicomitente y que nunca pueden ser susceptibles de enajenación.

En la práctica mediante este contrato pueden transferirse bienes de naturaleza corporal o incorporal, siendo los primeros muebles o inmuebles.

#### **1.3.8.2. Patrimonio autónomo**

Es definido como un conjunto de relaciones jurídicas ya sean activas, pasivas o ambas y que pertenecen a una sola persona, siendo de utilidad económica y capaz de estimarse su valor.

Referente al patrimonio se establecen dos teorías principales:

1. Teoría subjetiva: Esta teoría clásica ve en el patrimonio un reflejo directo de personalidad y que, estimándolo con una noción abstracta, permite comprender en el tanto los derechos y obligaciones de un sujeto en un momento dado, pudiendo ser los derechos adquiridos o contraer las



obligaciones. Mediante esta teoría todas las personas poseen un patrimonio y sólo las personas pueden tenerlos, el mismo que es inseparable e inalienable, es decir, no se puede enajenar. De tal forma pueden adquirirse nuevos derechos o ser cedidos unos que otros, pero el patrimonio como tal seguirá siendo vinculado al individuo mientras éste subsista a través del tiempo.

2. Teoría objetiva o económica: Contraria a la subjetiva, establece al patrimonio como una individualidad jurídica propia naciendo como resultado de cierta cantidad de riqueza, siendo reconocida por la sociedad y protegida por la ley. Dentro de ésta figura el patrimonio especial en cabeza de una persona, el cual coexiste con el patrimonio general de propiedad de dicha persona. Esta teoría se considera contraria a la subjetiva que establece que una persona no puede poseer más de un solo patrimonio.

De todo lo que engloba al patrimonio se excluyen todo tipo de derechos que no tienen un contenido pecuniario, esos son derechos de carácter personalísimo como el derecho a la vida, al honor, derecho familiar y político, como los relacionados al sufragio.

**a) Bienes separados del resto de activos.**

La separación de los bienes es de tipo jurídica, pero como tal debe reflejarse en los registros contables, de tal manera que los bienes que forman parte del fideicomiso no sean confundidos con los demás bienes del fiduciario ni de los que corresponden a otros fideicomisos, evitando que sean identificados de manera rápida e inequívoca. Es así que se precisa la existencia de cuentas separadas para cada uno de los fideicomisos en los cuales se precise su constituyente, el

beneficiario de dicho fideicomiso que puede ser el constituyente o un tercero, etc., de forma que no quede ningún tipo de duda sobre dichos bienes.

**b) Excluidos de garantía general de los acreedores del fiduciario**

El patrimonio de un deudor se constituye en prenda a favor de sus acreedores. Al principio los acreedores del patrimonio constituido por bienes puestos en el fideicomiso podían ser dispuestos abusivamente por los acreedores de un fiduciario. Actualmente los bienes recibidos en fideicomiso no pueden ser perseguidos por los acreedores de la persona que figure como fiduciario sin importar que éste figure mediante un contrato como titular de dichos bienes gracias a que se reconoce la independencia éstos. Este patrimonio como tal es autónomo, aunque el fiduciario figure como un propietario legal, otros son sus propietarios de equidad, o en forma más simple, son los beneficiarios de tales derechos. Bajo esta figura no existen riesgos para el fiduciante ni el beneficiario, ya que las condiciones económicas del fiduciario no ponen en riesgo los bienes de un fideicomiso.

**c) Excluidos de garantía general de los acreedores del fiduciante**

De la misma forma en que los acreedores del fiduciario no pueden perseguir los bienes en fideicomiso, los acreedores del fiduciante tampoco pueden perseguirlos.

**d) Excluidos de garantía general de los acreedores del fiduciante**

El fideicomisario no tiene propiedad de los bienes y como tal sólo recibe los frutos en forma periódica de la administración de dichos bienes. Los acreedores del mismo no pueden embargar dichos bienes, pero pueden proceder al embargo de los frutos producidos por dichos bienes puestos en fideicomiso, ésto debido a que estos frutos

son derechos patrimoniales en su cabeza y como tal pueden responder a acreencias a favor de terceros (acreedores).

**e) Garantizan las obligaciones contraídas por cumplir el fin**

Mediante un fideicomiso, el fiduciario como tal es el que va a gozar de todas las facultades necesarias para llevar a cabo el encargo, salvo aquellas que el fiduciante haya reservado o sean de carácter prohibido por mandato legal. Sin embargo, al no existir ningún tipo de prohibición o restricción en el mandato legal, las obligaciones que éste adquiera con terceros en el proceso de realizar el encargo, quedan respaldadas por los bienes que involucran dicho encargo, es decir, los bienes fideicomitados, sin perjuicio, los interesados no podrán deducirle más tarde al fiduciario la extralimitación en sus funciones, adopción de conductas censurables como el incumplimiento de las obligaciones y consecuencias negativas sobre los bienes puestos en fiducia.

**f) Deben de transferir a quien correspondan o retornar al fideicomitente.**

El dominio o la propiedad fiduciaria son esencialmente temporales, ya que los bienes pueden ser transferidos en el desarrollo del contrato o en su terminación. Cuando el fideicomiso termina, dichos bienes deben regresar al fideicomitente o a sus herederos si es que no se ha establecido otra cosa. Salvo los casos en los que el fideicomiso se celebre de forma indefinida, es necesario que exista un plazo de vencimiento, cuando se cumpla dicho plazo y al no poder el fiduciario hacerse dueño de dichos bienes, éstos deben ser transferidos a alguien, ya sea el beneficiario establecido en el contrato o el fideicomitente en caso de que no se haya establecido cosa distinta.

#### 1.4. Marco Conceptual

**Contrato:** Es aquel en el que dos o más partes de forma oral o escrita, física, electrónica, etc., pactan un acuerdo. Sus cláusulas regulan las relaciones entre los firmantes en una determinada materia (Derecho.com, 2014).

**Derechos Fiduciarios:** Son derechos fiduciarios el conjunto formado por derechos derivados de quien figure como beneficiario del fideicomiso mercantil, mismo que representa el patrimonio autónomo que fue constituido, otorgando a su vez al fiduciario el derecho de transferir a título gratuito u onerosa los activos o las ganancias generadas por la administración del fideicomiso de acuerdo a lo señalado en el contrato (Consejo Nacional de Valores, 2014).

**Fideicomiso de garantía:** Se conoce a este tipo de fideicomiso como un contrato a través del cual una persona que figura como constituyente, el cual suele ser el deudor, transfiere la propiedad que posee sobre uno o varios de sus bienes al fideicomiso mercantil formando un patrimonio autónomo, garantizando con dichos bienes o con los beneficios generados por estos el pago total o parcial a sus acreedores (Consejo Nacional de Valores, 2014).

**Fideicomiso de administración:** Se define a este como un contrato a través del cual una persona transfiere bienes de su propiedad al patrimonio autónomo con el fin de que sean administrados por la empresa fiduciaria contratada, la misma que debe de cumplir con las instrucciones dadas en el contrato (Consejo Nacional de Valores, 2014).

**Fideicomiso Inmobiliario:** Es aquel mediante el cual uno o varios constituyentes transfieren bienes inmuebles, dinero o ambos de ser necesario con el fin de que se

adquiera un terreno o para que se desarrolle un proyecto de tipo inmobiliario. De esta forma la fiduciaria se encargará de administrar el fideicomiso realizando las gestiones necesarias para desarrollar y ejecutar el proyecto inmobiliario tomando en consideración lo establecido dentro del contrato a favor de quienes figuren como beneficiarios (Consejo Nacional de Valores, 2014).

**Inversión:** Es la colocación de dinero para obtener beneficios o ganancias futuras, es decir una rentabilidad. En sí una inversión contempla tres variables: el rendimiento esperado, es decir, cuánto se espera ganar, el riesgo aceptado referente a la probabilidad que hay de obtener la ganancia esperada y por último el horizonte temporal, es decir, cuándo se obtendrá la ganancia. Invertir el dinero implica dejar de utilizar esa suma hasta que se logre recuperar con un beneficio económico adicional (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas, 2014).

**Fideicomiso de inversión:** Se lo define como un contrato a través del cual una persona llamada constituyente o fiduciante incluye dentro de un patrimonio autónomo ya sean valores o dinero a fin de que una fiduciaria los administre o invierta de acuerdo a lo establecido en el contrato, ya sea en beneficio propio o de algún tercero (Consejo Nacional de Valores, 2014).

**Fideicomisos de procesos de titularización:** Aquí se aportan activos existentes o que existirán en un futuro para que sean titularizados (Consejo Nacional de Valores, 2014).

## **1.5. Marco Legal**

### **1.5.1. Código Orgánico Monetario y Financiero**

#### **1.5.1.1. Código Orgánico Monetario (Tomo I)**

En el Código Orgánico Monetario y Financiero emitido por la Asamblea Nacional(2014), en el Capítulo dos “De las entidades”, Sección uno “De la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera” menciona en su Artículo 27 las funciones de la junta, de las cuales se enfatizan las siguientes:

**Inciso 27.** “Cumplir con las funciones que la Ley de Mercado de Valores le otorga, así como regular la constitución, operación y liquidación de fondos y negocios fiduciarios”.

**Inciso 34.** “Regular la gestión fiduciaria de las entidades del sector financiero público”.

En el Código Orgánico Monetario y Financiero, sección dos “Del Banco Central del Ecuador” menciona en su artículo 36 las funciones del Banco Central del Ecuador de las que se enfatizan las siguientes:

**Inciso 32.** Actuar como administrador fiduciario.

Del mismo código, en el Capítulo 3 sobre las “Disposiciones comunes para el sistema financiero nacional” menciona en las siguientes secciones:

**Art. 370.- Administración fiduciaria.** “Las entidades del sector financiero público tendrán la facultad para actuar como administradores fiduciarios”.

#### **1.5.1.2. Ley de mercado de valores (Tomo II)**

El Título I “Del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley” establecido en la Ley del Mercado de Valores, emitida por el Congreso Nacional y modificada por la Asamblea Nacional(2014), establece lo siguiente:

**Artículo 9 referente a las atribuciones del Consejo Nacional de Valores menciona que éste deberá:**

En el inciso 27, expedir todo tipo de normas de carácter general referente a procesos fiduciarios llevados por organismos y entidades del sector público, tomando en consideración las disposiciones previstas en dicha Ley;

De acuerdo al Título XIV DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, Capítulo III “De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos” de la Ley del Mercado de Valores, se establece:

**En el Artículo 97 referente al objeto y constitución de** las administradoras de fondos y fideicomisos menciona que éstas deberán constituirse como compañías o sociedades anónimas. El objeto social de las fiduciarias se limita a:

- a) Llevar a cabo la administración de fondos de inversión;
- b) La administración de negocios de tipo fiduciario mencionados en la ley del mercado de valores;
- c) Ser emisores cuando se realicen procesos de titularización; y,
- d) Se representantes de fondos de inversión internacional.

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

**En el Artículo 98 referente al capital mínimo y autorización de funcionamiento de las fiduciarias se establece que en el caso del capital mínimo, este se fijará por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera**

tomando como consideración el objeto social de éstas, qué tipos de actividades son las autorizadas y las condiciones en las que se encuentre el mercado. Siendo este capital suscrito y pagado en su totalidad.

En el Artículo 99 sobre el patrimonio mínimo se menciona que las administradoras de fondos y fideicomisos deben cumplir determinados índices, parámetros, relaciones y demás normas financieras de carácter solvente y prudente financiera además de controles determinados por el C.N.V., en donde se deberá considerar el desarrollo del mercado de valores y en qué situación económica se encuentre el país.

En el caso del monto del patrimonio, las administradoras podrán administrar fondos de inversión siempre y cuando el patrimonio conjunto no exceda el equivalente a cincuenta veces el patrimonio contable de la misma. El encargado de determinar si un negocio fiduciario requiere o no de garantías adicionales es el C.N.V.

Por otro lado las administradoras no podrán superar el 30% de inversión en todo su conjunto en las cuotas de fondos colectivos.

En el artículo 103 que hace referencia a las obligaciones de las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos como fiduciario en donde se establece que además de aquellas establecidas previamente en un contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) La administración de carácter prudente y diligentemente de los bienes que hayan sido transferidos en fideicomiso mercantil, al igual que los bienes que se administren mediante encargo fiduciario, teniendo la potestad de realizar todo



tipo de acciones consideradas necesarias para el logro del fin establecido por el constituyente en el contrato;

b) Separar los fideicomisos y encargos fiduciarios de su patrimonio propio y de los demás fideicomisos y encargos fiduciarios que administre, debiendo llevar una contabilidad independiente de éstos;

c) La rendición de cuentas de su gestión tanto al constituyente o al beneficiario del fideicomiso según lo establecido en el contrato en donde, en caso de no haber periodo de rendición de cuentas, se entenderá que es trimestral;

d) Llevar a cabo la transferencia de los bienes a quien corresponda según estipule el contrato;

e) Finalizar el contrato, ya sea de fideicomiso mercantil o de encargo fiduciario una vez se hayan cumplido las causales y efectos previstos dentro del mismo;  
y,

f) Según las normas dictadas por el C.N.V, informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre sus acciones.

En el artículo 105 de esta ley referente a las prohibiciones de las administradoras de fondos y fideicomisos se establece que los funcionarios no deben realizar lo siguiente:

a) Afianzar, avalar o garantizar el pago de los beneficios o los rendimientos fijos generados por la administración de los bienes teniendo en cuenta que conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil se podrían estimar los rendimientos o los beneficios variables o fijos pero no garantizarlos ya que obligaciones de la institución fiduciaria no son de resultado sino de medio;

b) Durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil, la fiduciaria no debe permitir que la persona que figure como beneficiario se adueñe de los bienes administrados sin que se cumpla el contrato.

c) Llevar a cabo la inversión de recursos obtenidos del fideicomiso en fondos de inversión administrados por la misma;

d) Realizar la constitución de un fideicomiso mercantil en donde sea designado como beneficiario sustituto o principal, en forma directa, indirecta y por ningún medio existente, a la propia fiduciaria o quienes figuren como sus representantes legales, administradores, accionistas o empresas vinculadas;

e) Suscribir negocios fiduciarios los cuales puedan o permitan devenir en contratos simulados; y,

f) La encargada de normar los requisitos y condiciones para la cesión de derechos fiduciarios es la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Se mencionan además de las prohibiciones descritas que las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos quedan imposibilitadas de dedicarse a las actividades asignadas en la Ley de las casas de valores.

En el Título XV referente al Fideicomiso Mercantil y el Encargo Fiduciario se establece:

**En el Artículo 110 que todo contrato** de fideicomiso mercantil deberá ser otorgado mediante escritura pública. Todo fideicomiso puede tener un plazo que determine su vigencia o subsistir hasta que se cumpla con la finalidad o condiciones mencionadas en el contrato. Sin embargo, ningún fideicomiso mercantil podrá tener una duración superior a los 80 años.

De acuerdo al artículo 115 referente a los Constituyentes o fideicomitentes establece que pueden figurar como estos en fideicomisos mercantiles personas jurídicas o naturales de carácter privado, público o mixto, nacionalizados o extranjeros los cuales deberán transmitir el dominio de bienes de su propiedad a título del fideicomiso mercantil.

En el caso de instituciones pertenecientes al sector público que actúen como constituyentes de un fideicomiso, se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V.

**En el artículo 116 referente a beneficiarios se establecen que** serán personas de carácter natural o jurídica, públicas, privadas, mixtas, extranjeras o nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica que han sido establecidas por el constituyente del fideicomiso desde un inicio o posterior a la firma del contrato.

La constitución de fideicomisos mercantiles en donde se designe como beneficiario al fiduciario queda prohibida, incluyendo aquellos que sean administradores, representantes legales o empresas vinculadas a dicha institución.

El Artículo 118 de esta ley menciona sobre la Naturaleza individual y separada de cada fideicomiso mercantil que el patrimonio autónomo originado a través del contrato de fideicomiso mercantil es diferente al de los demás patrimonios individuales del fiduciante, fiduciario y beneficiario, al igual que con los demás fideicomisos mercantiles administrados por la fiduciaria.

El artículo 120 referente al contenido básico del contrato, se establece que tanto para fideicomiso mercantil o encargos fiduciarios se necesita lo siguiente:

1.- Requisitos mínimos:

a) Se deben identificar quienes son los constituyentes en caso de existir más de uno y beneficiarios en caso de ser varios;

b) Se debe incluir una declaración juramentada de quien constituye el fideicomiso de que los bienes o dinero transferidos son de procedencia lícita y que no se está usando el fideicomiso para algún acto ilegal, sin perjuicios a acreedores del constituyente o de terceros;

c) Se debe realizar la transferencia de bienes en fideicomiso mercantil t en el caso de encargos fiduciarios se debe realizar la entrega o no dependiendo de las condiciones establecidas;

d) Se deben mencionar los derechos y obligaciones a las que debe regirse el constituyente;

e) Se debe determinar el monto de las remuneraciones a las que el fiduciario tendrá derecho por su labor;

f) la denominación de patrimonio autónomo, la misma que surge del contrato mismo;

g) La causas y la forma por la que un contrato puede finiquitarse;

h) Las causas bajo las cuales se podrá sustituir al fiduciario y el proceso a seguir,

i) Determinar cuáles son las condiciones de carácter general o específico para que la fiduciaria proceda con el manejo, entrega de los bienes, los beneficios y la liquidación del fideicomiso mercantil.

En el artículo 121 referente a la Inembargabilidad establece que los bienes que conforman el patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados, enajenados o sujetos a alguna medida de persecución por parte de los acreedores del constituyente o del beneficiario, excepto casos en los que se haya previsto dentro del contrato.

El Artículo 126 habla de los derechos del constituyente del fideicomiso, siendo estos aquellos que consten en el contrato adicional a los siguientes, mencionando: el exigir al fiduciario que cumpla con los fines previamente establecidos dentro del contrato, exigir a su vez la rendición de cuentas sobre la administración del fideicomiso y llevar a cabo cualquier acción legal en contra del fiduciario por dolo, mala gestión o incumplimiento de lo pactado.

**Los Derechos del beneficiario se mencionan en el artículo 127 y** son además de los que consten en el contrato, el exigir a la fiduciaria que cumpla con el fin determinado en el contrato al igual que la rendición de cuentas y la ejecución de acciones legales en contra de la fiduciaria por dolo, incumplimiento del contrato o mala administración. Además puede impugnar acciones que realice la fiduciaria sobre bienes del fideicomiso mercantil que no consten dentro del contrato, pedir que el fiduciario sea sustituido de acuerdo a lo estipulado en un inicio por los contratantes.

En el artículo 131 sobre la Renuncia del fiduciario se menciona que este podrá solicitar renuncia siempre que no afecte a quien figure como constituyente del fideicomiso, al beneficiario o a terceros que formen parte de este. A su vez podrá solicitar dicha renuncia por las siguientes razones: en primer lugar que el beneficiario se niegue o esté imposibilitado de recibir los beneficios generados por la

administración del fideicomiso al que es acreedor según el contrato y en caso que este no haya recibido pago alguno por su gestión según lo pactado.

En el artículo 132 menciona sobre la remuneración del fiduciario que los servicios que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos ofrezca deberán ser siempre remunerados y constar en el contrato.

El artículo 133 sobre la sustitución de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos menciona que si el fiduciario es sustituido, los bienes que conformen el fideicomiso tendrán que ser entregados a quien sustituya a la institución en el desempeño de sus labores añadiendo que el nuevo fiduciario no es el de acciones tomadas por la institución anterior.

**El Artículo 134 que hace referencia a la terminación del fideicomiso mercantil menciona que las causas para que** el contrato finalice además de aquellas que mencione el contrato son: Cuando se cumpla con el fin del contrato o las condiciones establecidas. La sentencia de un juez, cuando se cumpla el plazo del contrato, cuando exista imposibilidad absoluta para que se cumpla con la finalidad del fideicomiso y la quiebra o liquidación del fiduciario siempre y cuando no se cuente con un sustituto.

### **1.5.1.3. Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (Tomo III)**

Con respecto al Título I referente las disposiciones comunes para la Inscripción en el Registro del Mercado de Valores mencionan en el Capítulo I que la Inscripción según esta codificación emitida por el Consejo Nacional de Valores(2014) debe cumplir con lo siguiente:

En el artículo 2 se hace mención a la Obligación de inscripción, siendo obligatorio esta inscripción en el Registro del Mercado de Valores para la persona considerada emisor y para los valores que esta emita siempre y cuando desee participar en el Mercado de Valores. Al igual se considera obligatoria la inscripción en este registro a las casas de valores, bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, las calificadoras de riesgo, los operadores bursátiles y extrabursátiles, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos, las compañías de auditoría externa que se encarguen de auditar a participantes del Mercado de Valores, los fondos de inversión, negocios fiduciarios establecidos por el C.N.V. y demás participantes incluyendo valores referidos en la Ley.

En el Capítulo III del presente título se habla de los Administradores y Miembros del Directorio en donde se menciona:

Referente al artículo 3 sobre los documentos a presentar establece que los administradores y representantes legales de cada miembro del directorio además de quienes conformen el comité de inversionistas en caso de administradoras de fondos y fideicomisos al igual que los auditores en caso de firmas externas, deberán presentar una documentación determinada que consta de:

1. Una declaración previamente juramentada ante un Notario Público de no estar inmerso en las siguientes prohibiciones:

- No atravesar alguna condena legal sobre el incumplimiento de pagos a instituciones del sistema financiero o de obligaciones tributarias, incluyendo incumplimientos legales.

- No haber sido declarado previamente insolvente o en quiebra.

- Quienes sean representantes legales o administradores de compañías y que hayan sido sometidos a procesos de concordato o concurso preventivo por la Contraloría General del Estado o las salas de lo Contencioso Administrativo de las cortes provinciales.

- No tener algún tipo de impedimento para ejercer actividades comerciales ejercer el comercio, así mismo no poseer alguna condena referente a delitos en contra de la propiedad, de personas, de la fe pública o de la Administración Pública, incluyendo el haber sido sancionado con remoción o la inhabilitación de su cargo por la Superintendencia de Bancos y Seguros, por la de Compañías, Valores y Seguros, asociaciones de autorregulación o bolsas de valores.

- No tener alguna condena por delitos relacionados a sustancias estupefacientes y psicotrópicas.

- No estar inhabilitados para llevar a cabo cargos públicos o de dirección dentro de sociedades mercantiles o instituciones del sistema financiero o.

- No tener alguna condena o sanción por alguna autoridad de tipo administrativa o judicial.

- En dicha declaración deberá constar la declaración expresa de que la persona que ha sido designada cuenta con el debido conocimiento y experiencia, al igual de estar debidamente capacitado para identificar, conocer y resolver los riesgos del negocio, mismo que se compromete para dirigir, representar o administrar.

2. La Hoja de vida en la que se mencione la instrucción y experiencia profesional de dicha persona referente a las materias relacionadas al negocio a administrar,



representar o dirigir, a su vez debe adjuntar los documentos que respalden dicha información.

3. Se debe adjuntar información que haga referencia a la participación de dicha persona como accionista, constituyente, socio, constituyente adherente o beneficiario ya sean de sociedades anónimas, limitadas o de negocios fiduciarios de forma respectiva.

Referente al Subtítulo III sobre los inversionistas institucionales, aparece en el Capítulo I sobre Administradoras de Fondos y Fideicomisos sección III las siguientes disposiciones generales:

**En el artículo 14 sobre las prohibiciones de las administradoras de fondos y fideicomisos como fiduciarias se mencionan** como primer punto la constitución de cualquier fideicomiso sin tener una declaración juramentada de quien figure como constituyente, la misma que es necesaria porque sustenta que los bienes puestos en fideicomiso fueron obtenidos legalmente. Otra prohibición es la realización de actos, operaciones o cualquier negocio que ponga en conflictos de intereses a los involucrados.

Aquí también incluyen el agenciar, publicitar, referir o promocionar mediante oferta público de cualquier otro medio que invite al público a incorporar constituyentes adherentes a un fideicomiso de tipo mercantil. También se considera prohibición el adquirir dominio sobre bienes perteneciente al patrimonio autónomo mientras estos aún se administren por la fiduciaria. A su vez el que se designe como beneficiario del fideicomiso a la propia fiduciaria.

**En el Artículo 16 sobre la renuncia como fiduciaria,** la administradora de fondos y fideicomisos podrá renunciar a su cargo según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores. En caso de requerirse, el fideicomitente deberá escoger a a la fiduciaria sustituta para que culmine con el cumplimiento de los términos del contrato inicial. Una vez designado el sustituto, la fiduciaria renunciante deberá hacer entrega física de los bienes que conforman el patrimonio autónomo del constituyente a la nueva administradora, la cual previamente realizará una rendición de cuentas e inventario previo. Esto debe ser notificado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En el artículo 30 sobre los sistemas de control interno se mencionan que las fiduciarias deberán adoptar e implementar sistemas para el control interno óptimo que contribuyan a manejar los riesgos asociados a cada negocio fiduciario de forma adecuada. Por ello los análisis de riesgo son actividades indispensables que deben realizar las fiduciarias, mismo que debe ser revelado a sus clientes, además del diseño e implementación de mecanismos que permitan su monitoreo y mitigación.

En el caso de los fideicomisos mercantiles inmobiliarios, la fiduciaria deberá: en primer lugar verificar si el dinero que ha sido transferido por los constituyentes a la constitución del patrimonio autónomo es considerado suficiente para llevar a cabo la adquisición del bien inmueble en el que se ejecutará el proyecto inmobiliario, el cual debe estar debidamente financiado, salvo que haya sido aportado al fideicomiso previamente y forme parte del patrimonio autónomo.

La suscripción de una promesa de compraventa con contenido claro y preciso sobre los derechos y obligaciones de las personas que intervienen. Recibir directamente los recursos para financiar el desarrollo del proyecto, sin importar la

fuente de los mismos. A su vez deberá siempre advertir en medios de difusión empleados para promocionar el proyecto que este se desarrollará a través de un fideicomiso, siendo administrador por una empresa fiduciaria.

Cabe mencionar que la fiduciaria deberá asumir toda responsabilidad sobre la publicidad realizada del proyecto inmobiliario administrado siempre y cuando se utilice dinero del patrimonio autónomo por lo que deberá cumplir con las normas establecidas en la Ley de Defensa del Consumidor.

En el Artículo 31 se mencionan las disposiciones generales sobre las fiduciarias, haciendo énfasis que en la administración de fideicomisos inmobiliarios éstas deberán abstenerse de promover cualquier proyecto inmobiliario no sea viable, la suscripción de promesas de compraventa que ya han sido prometidos a otros y a destinar el dinero que haya sido recibido de compradores participantes de una etapa de un proyecto a otra etapa ya sea del mismo proyecto o de otros, al igual que su uso para determinados fines ajenos a los acordados.

## **CAPÍTULO II**

### **2. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.**

#### **2.1. Aspectos metodológicos**

El tema del presente trabajo de titulación responde al entorno nacional actual, pues de forma constante se expone en la prensa, temas relativos a la actividad fiduciaria y las soluciones que buscan obtenerse a través de la constitución de un fideicomiso mercantil, es por ello que el presente estudio dará una visión global de esta interesante figura jurídica, tanto de su origen, cómo se encuentran estructurados y cómo funcionan en el país, siendo así difundidos entre los usuarios de forma específica y de forma general al mercado, logrando así la obtención de conocimientos claros sobre el propósito, ventajas, utilidad y desarrollo de éste negocio.

El método a utilizarse en la presente investigación es el inductivo – deductivo, es decir, del conocimiento de hechos concretos y particulares como son la actual situación de los mecanismos fiduciarios, se presentará un diagnóstico que va de lo particular hasta realizar generalizaciones basadas en el conocimiento empírico de los datos encontrados.

#### **2.2. Diseño de la investigación**

La presente investigación se refiere a un análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad, por ende, el diseño de la investigación será documental debido a que la información se obtendrá de fuentes secundarias tales como libros, revistas, periódicos, entre otras fuentes.

### **2.3. Técnicas de investigación**

Las técnicas de investigación de acuerdo al enfoque que se utilizarán serán las entrevistas a expertos y tesis referenciales que aporten al trabajo de investigación.

### **2.4. Alcance de la investigación**

En su etapa inicial, se plantea un trabajo de tipo exploratorio, en donde la búsqueda de información y el respaldo de la misma, es lo que permitirá formular de manera correcta el problema de investigación con base de los hechos recabados. En la parte descriptiva del trabajo se muestra el análisis del sector fiduciario respecto de los datos cualitativos obtenidos por medio de las entrevistas, en donde se expondrán las opiniones atribuibles al desarrollo del sector mencionado.

### **2.5. Tipo de investigación**

En lo que se refiere a tipo de investigación se destaca que ésta será de campo o bibliográfica. De campo debido al levantamiento y recolección de los datos que se realizaran directamente con los participantes de la muestra. El aspecto documental está sustentado en el uso de las referencias dentro del marco y en las citas textuales que han ayudado a explicar lo expuesto.

La información se clasifica en primaria y secundaria, la primera corresponde a los datos que puedan recabarse en las administradoras de fondos, entidades financieras, organismos del Estado y entrevistas directas al personal que actualmente trabaja en el sector; mientras que la información secundaria se refiere al análisis bibliográfico, tesis realizadas, monografías y el soporte que dan los textos de base legal, proyectos, entre otros.

Asimismo, cabe indicar que otra fuente importante será también la contenida en el internet para el acceso a la información requerida para este trabajo investigativo.

## 2.6. Resultados de la investigación.

Para la obtención de datos primarios se realizaron entrevistas a profesionales y con amplia experiencia en el tema. A continuación se detalla el cargo y las instituciones a las cuales pertenecen cada uno de los entrevistados:

**Tabla 1. Expertos Entrevistados**

NOMBRE	EMPRESA	CARGO
<b>Abg. Cristian Maldonado Paredes</b>	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Director Legal
<b>Ing. Alejandro Cuadrado Cárdenas</b>	MMG Trust Ecuador S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Gerente General
<b>Ing. Santiago Jáuregui Dávila</b>	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Gerente de Proyectos
<b>Ing. Álvaro Muñoz Miño</b>	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vicepresidente de Directorio y Apoderado General

**Fuente y elaboración:** La autora

- **Entrevistas a expertos.**

### 1. Actualmente, ¿cómo visualiza el mercado fiduciario en el Ecuador?

El mercado fiduciario en Ecuador no tiene más de 22 años de antigüedad, por lo que se considera un mercado joven, lastimosamente débil por la falta de impulso de los sectores público y privado, pese a que se trata de un esquema innovador en América Latina, al contemplar nuestra legislación, la existencia de patrimonios autónomos dotados de personalidad jurídica en el caso de los fideicomisos mercantiles, y un mandato irrevocable en lo que respecta a los encargos fiduciarios.

Ha sido satanizado en el transcurso del tiempo por casos aislados, en los que los constituyentes han realizado mal e inclusive uso doloso del esquema fiduciario, y en

ciertas ocasiones con la venia del administrador fiduciario; no obstante, sus beneficios –al ser mayores que los desaciertos- lo han mantenido a flote, no como debería, pero por lo menos subsistiendo. Al ser un esquema de negocio complejo y poco conocido, su estructuración y desarrollo hasta su liquidación implica un costo considerable, dada la necesaria operatividad que conlleva su administración, y la fuerte responsabilidad que asume el fiduciario al respecto, lo que prácticamente complica su acceso para el comerciante común, y a criterio del mediano y grande empresario es cuestión de costos lo que decide su uso o no, empero, en momentos de crisis económica disminuye sus creaciones, pese a sus enormes bondades y seguridades para quien los constituye y se beneficia de sus resultados.

Actualmente, el negocio fiduciario ha sido fuertemente cuestionado por percepciones erradas y hasta ignorantes, al aducir que se emplea el fideicomiso mercantil para “evadir impuestos”, cuando la realidad es otra, muy distinta de las apreciaciones equívocas.

El fideicomiso mercantil en el ámbito tributario, normativamente es considerado como una sociedad mercantil, sin beneficios especiales o específicos, declara y tributa al igual que una compañía, por ende no existe posibilidad de evasión.

En términos generales, el negocio fiduciario es un factor mercantil viable y de confianza, constituye una herramienta para procurar actos de comercio ágiles y con las seguridades que sólo una administración independiente puede conseguir, evitando abusos y desproporciones en la participación del negocio y la distribución consecuente de sus resultados (Maldonado, 2016).

Adicional a esto, Cuadrado (2016) considera que:

Actualmente, el mercado está en una etapa recesiva, afrontando cambios que influirán en el potencial y desarrollo del mismo. Se considera que, fruto de las ventajas que ofrece a la economía, el mercado fiduciario debería a futuro retomar su crecimiento, pues la etapa actual es transitoria, y se está buscando darle mayor consistencia, mayores controles; todo eso implica una adaptación tanto de clientes como de fiduciarias.

Los principales temas que generan esta etapa de transición y decrecimiento, son:

- Desaceleración de la economía ecuatoriana, la cual afecta a toda la economía.; y dicho sea de paso, al ser el sector fiduciario un canalizador de proyectos de diversa índole (inmobiliarios, titularización, administración, entre otros), recibe un impacto directo de la mencionada desaceleración.

- Menores ingresos petroleros (bajo precio por barril)
- Menor liquidez
- Menor crédito
- Pérdida de competitividad (fortalecimiento del dólar frente a otras monedas, por lo que nos volvemos más caros).

- Cambios en la regulación Fiduciaria.

- Eliminación de figuras de garantía sobre vehículos.
- Mayores restricciones para la emisión de titularizaciones.
- Mayores controles a las fiduciarias por parte del Ente de Control, lo cual en teoría es beneficioso. Sin embargo, los cambios significan inversiones y adaptación a los nuevos requerimientos.
- Incremento de multas sancionatorias.

- Reformas tributarias y societarias en estudio, de afectación directa al Sector.



- Ley de Herencias y Plusvalía.
  - Ha restringido la demanda secundaria de Vivienda. Clientes que adquieren casas como inversión, por ende, afecta a los fideicomisos inmobiliarios, y al sector fiduciario.
  - Los inversionistas en general, cuando perciben muchos cambios de leyes o no se sienten seguros, no invierten, por lo que no se generan proyectos en los que pueda participar el sector, es decir, posiblemente la esencia de la norma sea para bien, pero si los inversionistas no lo perciben como tal, afecta el desarrollo de proyectos.
- Regulaciones al sector.
  - Incremento del capital social a las administradoras de fondos y fideicomisos.
  - Mayores exigencias y estándares de constitución, administración, y controles internos.

Según Jáuregui (2016), el mercado fiduciario es un mercado competitivo, el cual se encuentra contraído, ya que actualmente las empresas mantienen sus gastos controlados y las inversiones en ese tipo de negocios no se están ejecutando.

Finalmente, de acuerdo a Muñoz (2016), el mercado fiduciario está compuesto por varias compañías que realizan negocios fiduciarios en el Ecuador, y están concentrados principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil, y en menor proporción existen negocios fiduciarios en otras ciudades del país. Al igual que en otro tipo de negocios, se debe generar la confianza y seguridad jurídica necesaria para que se incremente el uso de esta herramienta que es beneficiosa para la generación de negocios o simplemente para cumplir finalidades de menor escala o

cuantía, a través de la participación de un actor independiente que es la Fiduciaria, en beneficio de sus clientes (Constituyentes / Beneficiarios).

**2. De acuerdo a los tipos de fideicomisos que existen en nuestro país, ¿Qué estructuras de fideicomisos son las más usadas en nuestro medio, según su experiencia?**

Las circunstancias que ha atravesado el país, han delineado la preferencia en el uso de las distintas modalidades de fideicomisos mercantiles. Durante la crisis bancaria (1998 – 2000) fue común y de gran uso el fideicomiso mercantil de garantía, dada la necesaria reestructura de créditos a los que estaban obligadas las instituciones financieras. Ya dentro del régimen económico dolarizado, el mercado ha echado mano de todos los tipos de fideicomiso, con mayor incidencia en los fideicomisos inmobiliarios y de administración. En los dos últimos años, se ha visto un crecimiento en la demanda de fideicomisos de garantía, debido a la fuerte contracción económica que atraviesa el país, lo que ha obligado a las instituciones financieras a reestructurar cartera y mejorar las garantías otorgadas. Por el contrario, ha disminuido la demanda de los fideicomisos inmobiliarios, por la reducción del desarrollo inmobiliario a nivel nacional (Maldonado, 2016).

De acuerdo a Cuadrado (2016), las figuras más utilizadas se pueden mencionar:

1. Tenencia.- Administración de patrimonios conforme las instrucciones del contrato.
2. Garantía.- Esquemas fiduciarios que se constituyen con el aporte de bienes, que garantizan obligaciones entre deudor y acreedor.

3. Administración.- Estructuras destinadas a aislar flujos que existen o se esperan que existan, para que un tercero independiente (Fiduciario) los administre conforme instrucciones.
4. Inmobiliaria.- Fideicomisos en que uno o varios constituyentes, aportan recursos, terrenos, servicios, entre otros, para que, por medio del fideicomiso, gestionar y desarrollar proyectos inmobiliarios.
5. Titularización.- Mecanismos para convertir activos líquidos o de baja rotación (como cartera, ventas Futuras, entre otros), en activos líquidos, mediante la creación de un fideicomiso que emite valores al Mercado de Valores, que pagarán capital e intereses con cargo a dichos activos de baja rotación.
6. Otros.- Las figuras que se pueden implementar, son prácticamente ilimitadas.

Adicional a esto, Jáuregui (2016) menciona que “Los Fideicomisos inmobiliarios son los que en su momento se ejecutaron en mayor número, sin embargo, las garantías tienen un número representativo”.

**3. ¿La Fiduciaria de la que es parte, se ha visto afectada de alguna manera con la entrada en vigencia de nuevas leyes o reformas aplicables a los Fideicomisos?**

Desde mayo de 2014, la Ley de Mercado de Valores ha sido reformada en varios aspectos, inclusive con su incorporación como uno de los libros del Código Orgánico Monetario y Financiero, ha sufrido cambios importantes (Maldonado, 2016). Desde el punto de vista fiduciario, se estima que tres de las tantas modificaciones, perjudican al negocio fiduciario:

- Se elimina la obligatoriedad de que la firma auditora de la fiduciaria sea la misma firma que audite a los negocios fiduciarios que administra.

- Esto implica que la fiduciaria deba tratar con un sinnúmero de auditores, similar al número de negocios que administra y están obligados a contratar auditoría externa, porque ahora el cliente es quien dispone sobre la firma auditora de su negocio.
- Se elimina el fideicomiso mercantil de garantía para apalancar compra de vehículos y créditos de consumo. No hay sustento legal que explique este retroceso en la legislación sobre mercado de valores, es un absurdo jurídico, puesto que es un fideicomiso idéntico al de garantía donde se aporta un bien inmueble, donde la propiedad del bien la ejerce el fideicomiso; situación que motivó la eliminación de los negocios en mención, no obstante el fideicomiso en garantía con aporte de bien inmueble se mantiene, inclusive como un mecanismo de garantía idóneo, pese a ser idéntico al fideicomiso de garantía automotriz. - Se incorpora la obligación de constituir garantía real adicional para la titularización de flujos de ventas futuras. Es una sobre garantía, excesiva que encarece el negocio y lo vuelve inviable para el originador.

Como aporte de Muñoz (2016), se resume:

- Se prohibió la constitución de fideicomisos para garantizar créditos de consumo.
- Se estableció la obligación de constituir garantías reales para respaldar la titularización de flujos futuros.

Cuadrado (2016) afirma que “podría ser más apropiado referirse a la afectación del sector fiduciario como tal conforme se expone en la Pregunta 1, pues ha existido

impacto en el sector, producto de las nuevas normas aplicables al sector o fideicomisos”.

Por otro lado Jáuregui (2016) indica que “El control que actualmente se ejerce sobre los fideicomisos por parte del Órgano de Control afecta directamente en la consecución de nuevos negocios, las leyes y los anuncios de nuevas reformas han afectado sin lugar a dudas el negocio fiduciario”.

#### **4. ¿Qué beneficios tributarios considera que en la actualidad son significativos en la constitución de un Fideicomiso?**

Ninguno, el fideicomiso mercantil tiene las mismas obligaciones que una sociedad. Sin embargo, posiblemente se puede percibir como algo favorable la exención del anticipo al impuesto a la renta por sociedad nueva, en los términos del Código de la Producción (Maldonado, 2016).

Con base de la Ley, los Fideicomisos pueden presentar varias ventajas, pero la determinación exacta dependerá de la estructura que se desarrolle y su comparación contra un mecanismo alterno (de existir) (Cuadrado, 2016):

- La transferencia de bienes muebles e inmuebles a favor de un fideicomiso está exenta del pago de IVA, alcabalas, plusvalía, etc.; y tales actos tienen tarifas más económicas en lo que respecta a notarías y registros públicos.
- Los bienes transferidos a un fideicomiso, adquieren la categoría de inembargables; esto es, no están sujetos a la posibilidad que Jueces tomen alguna medida preventiva o de ejecución por parte de los acreedores del fideicomitente, del beneficiario y de la fiduciaria.

- Por tratarse de un patrimonio autónomo, la contabilidad del mismo se lleva de manera separada, es decir, no forma parte de la contabilidad del constituyente, ni del beneficiario, ni propiamente de la fiduciaria.
- Si el patrimonio genera ingresos (por ejemplo en los inmobiliarios), será el Fideicomiso el único sujeto pasivo de tributos por tales conceptos.
- Los fideicomisos que no desarrollen actividad empresarial están exentos del Impuesto a la Renta, siempre que sus constituyentes y beneficiarios no estén domiciliados en paraísos fiscales.
- Los rendimientos financieros de titularizaciones están exentos de Impuesto a la Renta.
- El originador de procesos de titularización, podrá deducirse 150% de los gastos generados en la estructuración de dichos procesos.
- Las facturas que emite la fiduciaria por la administración de titularizaciones, está exenta del IVA.
- El Anticipo de Impuesto a la Renta en los Fideicomisos Inmobiliarios, se genera y paga a partir del año 5 de haber alcanzado el punto de equilibrio.

Los fideicomisos son personas jurídicas y tienen independencia de sus constituyentes, en él se cancelan todos los impuestos necesarios, por lo que el beneficio es que el control se lo lleva a través de la fiduciaria y cuando se espera recibir resultados estos ya llegan libres de impuestos.

**5. En la actualidad, ¿considera que en el negocio fiduciario, existe algún crecimiento o decrecimiento en su desarrollo?**

Maldonado menciona que ambos indicadores han variado, es notoria la disminución de los fideicomisos inmobiliarios y de titularización, y a la par se

evidencia un leve crecimiento de los fideicomisos de garantía. Conforme lo indicado en la respuesta a la pregunta 2, la variación de dichos indicadores se debe a la crisis económica que atraviesa el país. Adicional a esto existe un decrecimiento, en una parte debido a la situación económica del país; y por otra, por cambios de Ley que han afectado directamente al sector.

Muñoz (2016) indicó que en el presente año 2016 se nota una desaceleración en la constitución de fideicomisos mercantiles, particularmente en el sector inmobiliario, debido a la recesión generalizada, así como por aspectos que afectan directamente a los negocios inmobiliarios, como falta de financiamiento por parte del sistema financiero y bancario.

#### **6. Desde su perspectiva personal como profesional, ¿Qué ha aportado el fideicomiso a Ecuador?**

En términos generales, constituye un esquema favorable para la adecuada administración de bienes de terceros, con una finalidad específica sin distracciones, y así evitar los conflictos entre los partícipes de un negocio. Con base en esta premisa, como ejemplo claro, el negocio fiduciario ha servido para evitar que los promotores inmobiliarios se apoderen dolosamente de los recursos de los clientes, y se deslinden de su responsabilidad respecto del proyecto construido. En el ámbito bursátil, las titularizaciones han servido para acceder a financiamiento más barato y ágil, dinamizando la economía no convencional (Maldonado, 2016).

El Fideicomiso es una herramienta que paulatinamente se ha introducido en el país. Su aporte, una vez conocida su figura y ventajas, es permitir el desarrollo de proyectos de todo tipo, brindando seguridades, garantías, y el marco legal necesario que no se puede encontrar en otro tipo de esquemas o sociedades. Suele describirse al Fideicomiso como un “traje a la medida”, es decir, se crea un

Patrimonio Autónomo con instrucciones específicas que requiera el cliente, el cuál será administrado por un tercero independiente, asegurando reglas claras, imparcialidad y objetividad en su ejecución. Los fideicomisos de garantía, por ejemplo, ofrecen un resguardo único para inversionistas o bancos extranjeros, dispuestos a conceder créditos a empresarios en Ecuador, pero utilizando esquemas fiduciarios que se ajusten a sus necesidades y exigencias. Este es un claro aporte que los fideicomisos dan a la economía del país, lo cual genera una figura en particular (Cuadrado, 2016).

Los fideicomisos han aportado sobre todo seguridad para los actores y participantes, al ser un patrimonio autónomo este genera que los constituyentes y beneficiarios tengan las condiciones de manejo del negocio de una manera clara y se pueda cumplir con el objeto para el que se lo constituye (Jáuregui, 2016).

Es un mecanismo que ha permitido un mayor desarrollo del sector inmobiliario y ha dinamizado, mediante los procesos de titularización (de activos generadores de flujos) la inversión privada nacional. Adicionalmente, la flexibilidad del negocio fiduciario, dentro de los marcos legales vigentes ha permitido generar negocios entre personas y empresas que requieren la participación de un tercero (la Fiduciaria) para cumplir sus objetivos (Muñoz, 2016).



## **CAPÍTULO III**

### **3. ESTUDIO DEL BOOM Y LA PROLIFERACIÓN DE COMPAÑÍAS DEDICADAS A LA ACTIVIDAD FIDUCIARIA EN EL PAÍS.**

#### **3.1. La Fiducia en Ecuador hasta el año 2000**

A partir del año 1969 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros ha sido el órgano encargado del control del Mercado de Valores, en donde de acuerdo al mandato de Ley No. 111. A través de su control es que se pudo desarrollar este mercado alcanzando logros como la elaboración de la base legal y reglamentaria inicial del mercado de valores, su actualización, llevar a cabo eventos internacionales sobre el Mercado de Valores, encabezar la promoción interna del Mercado, ejerciendo un control de forma eficiente y continua para proteger los intereses de los participantes en este mercado, especialmente durante la crisis económica y financiera que el país ha experimentado al pasar de los años (Consejo Nacional de Valores, 2011).

Es mediante la base legal, los esfuerzos por adecuarla y actualizarla que en la ley vigente del Mercado de Valores se da especial interés a la figura de la Titularización y un enfoque ampliado de la Fiducia, con el fin de estimular el desarrollo de nuevos proyectos de inversión tanto en el sector público y privado, explotando los recursos materiales y humanos que el país tiene disponibles.

Es el 28 de mayo de 1993, cuando es expedida la primera Ley de Mercado de Valores, la cual fue publicada en el Registro Oficial No.199 y que tuvo como finalidad regular el funcionamiento del Mercado de Valores en el Ecuador (Consejo Nacional de Valores, 2011).

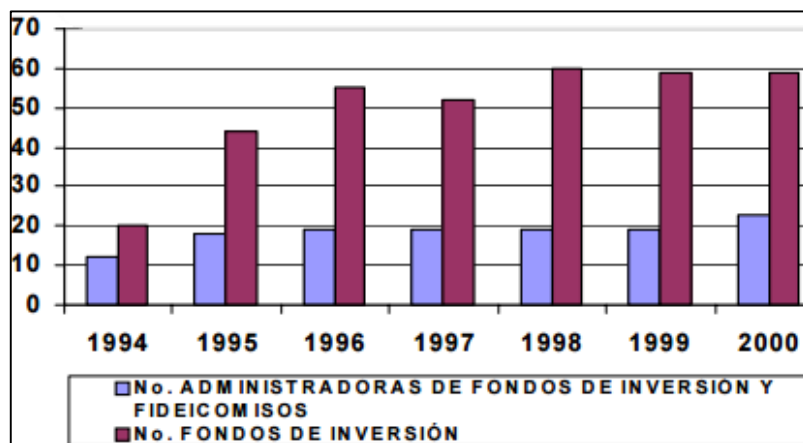
Según el Consejo Nacional de Valores (2011), las compañías administradoras de fondos y fideicomisos pueden o están en la capacidad de administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios: hay compañías especializadas en administrar negocios fiduciarios; y, otras en cambio realizan las dos actividades.

Para el año de 1994, es decir, un año después de que esta ley entrara en vigencia, se autorizó el funcionamiento de 12 administradoras de fondos y fideicomisos, autorización que hasta el año 2000 incrementó a 23 a nivel nacional.

En el caso de las administradoras de fondos y fideicomisos, en el año 1994 se habían registrado 20 fondos, número que se incrementó a 60 en 1998 y disminuyó a 59 fondos en el 2000.

**Gráfico1. Administradoras de fondos de inversión y Fideicomisos;**

**Administradoras de fondos de inversión.**



**Fuente:** (Consejo Nacional de Valores, 2011)

El inicio de este tipo de negocios estuvo marcado por la crisis económica y financiera del Ecuador, lo cierto es que el país desde inicios de los años 90 auguraba un crecimiento económico positivo. Sin embargo, a partir del año de 1995 se presentaron problemas que afectarían al sistema económico y financiero

nacional. Se presentó un estancamiento y deterioro económico, hubo amenazas de hiperinflación y una progresiva reducción del nivel de vida gran parte de la población (Consejo Nacional de Valores, 2011).

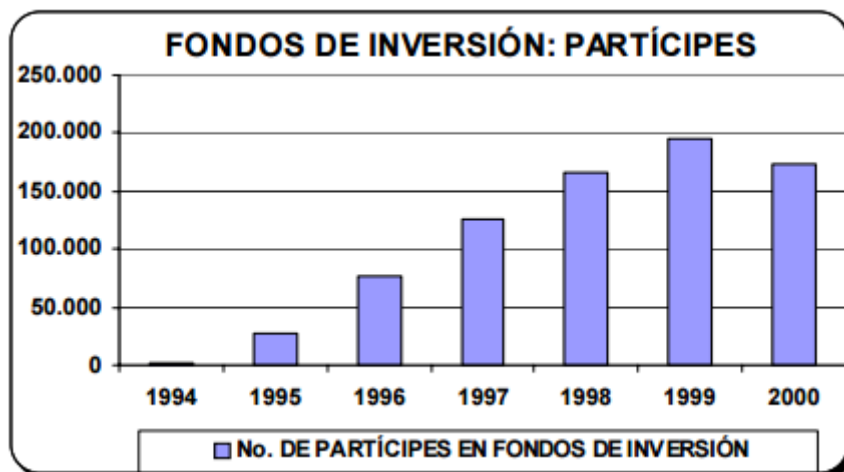
Entre estos se mencionan el conflicto fronterizo con el país vecino Perú, la crisis económica asiática y la caída de los precios de exportación del barril de petróleo, se sumaron a la deficiencia del país para llegar a acuerdos políticos adecuados, desastres naturales que destruyeron extensas zonas productivas e incluso la infraestructura vial de importantes zonas, en especial de la costa Ecuatoriana. Estos factores debilitaron la estructura económica ecuatoriana, afectando la situación laboral, reduciendo el ahorro interno y la inversión productiva.

En ese período, el sector financiero sufre un colapso debido al deterioro económico acumulado, ya que el aumento de la morosidad del sector productivo en sus pagos por créditos adquiridos trajo consigo pérdida de la liquidez del sistema financiero. Bancos importantes del país cerraron sus puertas, se aplicó un Impuesto a la Circulación de Capitales (ICC) y se congelaron los depósitos, estos generó mayor desconfianza e incertidumbre entre agentes económicos y ciudadanos en general. Es para enero del año 2000 cuando a causa de la inestabilidad monetaria y sus efectos inflacionarios, el Gobierno adopta el sistema de la dolarización con un valor de cambio de 25.000 sucres por dólar(Consejo Nacional de Valores, 2011).

Debido a los problemas económicos que sufrió en esa época el país, se produce una escasez de recursos financieros lo cual redujo la demanda de productos y la inversión en industrias como la de construcción, transporte y los servicios públicos y privados. El consumo de los hogares se redujo en un 9,7% en 1999; y se dieron masivas migraciones en demanda de trabajo.

Junto al aumento del número de fondos, se incrementó el número de partícipes, siendo 2.609 registrados en el año 1994 a nivel nacional y en el año 1999 llegando a los 194.777. Sin embargo, con la agudización de la crisis económica antes mencionada, ésta se redujo en más de 21.000 partícipes, es decir, el 11%.

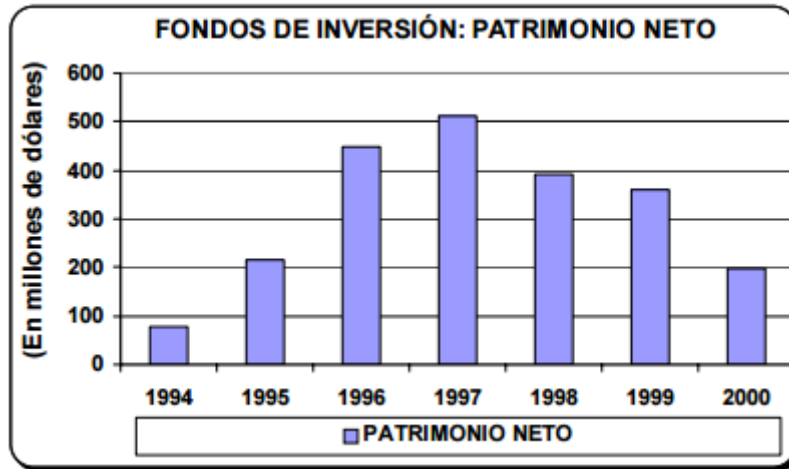
**Gráfico2. Partícipes en fondos de Inversión.**



**Fuente:**(Consejo Nacional de Valores, 2011)

De la misma forma, el patrimonio aportado a los fondos de inversión, expresados en dólares, muestran también una tendencia a la baja. Entre los años 1994 y 1997 se produce un crecimiento de este patrimonio de 76,7 a 510,3 millones de dólares, durante el año de 1998 se inicia la reducción hasta ubicarse en 196,7 millones de dólares. Entre las causas que inciden en esta caída es la devaluación del sucre que afectó la confianza de la gente en invertir con moneda nacional y junto a la crisis bancaria hicieron que los recursos fueran destinados a otro tipo de inversiones, especialmente de origen extranjero.

**Gráfico3. Patrimonio neto en fondos de inversión.**

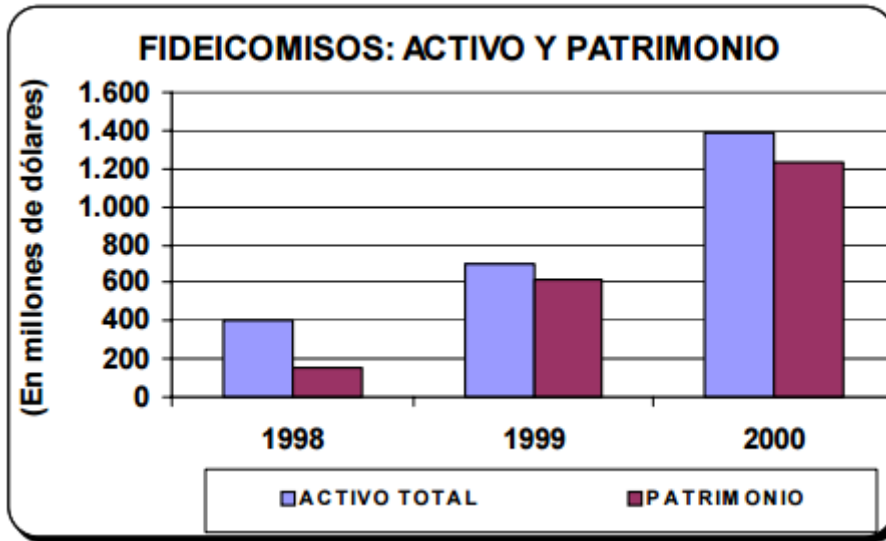


**Fuente:**(Consejo Nacional de Valores, 2011)

Referente a los negocios Fiduciarios, éstos han tenido un comportamiento favorable en la historia. Desde que se promulga la nueva Ley de Mercado de Valores el 23 de julio de 1998, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos son nombradas como las únicas en la capacidad de manejar negocios fiduciarios junto con la CFN y la Corporación de Titularización Hipotecaria CTH (Consejo Nacional de Valores, 2011).

Los negocios fiduciarios generaban mayor seguridad y una mejor protección legal a diferencia de las inversiones, permitiendo que el número de contratos crezca de 393 en 1998 a 524 en el año 2000, que los activos totales incrementen de USD 984 millones a USD 399,4 millones en el año de 1998; y a USD 1.383,4 millones en el 2000. En el caso del patrimonio en estos negocios, se registró un crecimiento de USD 1.075,2 millones, siendo USD 158,3 millones en el año de 1998 y pasando a USD 1.233,5 millones en el año 2000 (Ver ANEXO 1).

**Gráfico4. Activos y Patrimonios de los Fideicomisos**



**Fuente:**(Consejo Nacional de Valores, 2011)

### **3.2. Después del año 2000 y la crisis económica nacional.**

Una vez se dio la dolarización, la inseguridad en el país se mantuvo hasta el año 2005, especialmente en inversionistas privados, lo cual redujo las fuentes de empleo (de 8% en 2012 a 12% al 2005), aumentando la migración de los habitantes, llegando a ser más del 10% de la población nacional, siendo los estratos socioeconómicos en lo que más observó esta tendencia. Las divisas que ingresaron al país por los ecuatorianos residentes en el extranjero, los elevados precios del petróleo y la construcción de proyectos destinados a una mayor explotación de crudo permitieron sostener la dolarización y mejorar el entorno económico, impulsando la inversión y favoreciendo al mercado de valores (Consejo Nacional de Valores, 2011).

En el período 2001 – 2005, el número de administradoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores subió de 22 a 28 compañías; mientras que en el período

2001 –2005 el activo de estas sociedades se redujo de USD 592,5 millones a USD 387.9. Sin embargo, los ingresos operacionales se situaron en USD 25.9 durante el año 2001 y USD 58,0 millones al año 2005.

En el período 2001 – 2005 el número de fondos de inversión inscritos se redujo de 62 a 46 fondos debido al cierre de bancos que se dedicaban a estas actividades, el número de partícipes pasó de 164.871 a 196.429 en este período, lo cual evidencia un incremento en la seguridad del público para invertir (Consejo Nacional de Valores, 2011) (Ver ANEXO 1).

### 3.2.1. El mercado de valores en el período 2008-2012

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros(2012) en su rendición de cuentas del año 2012, indica que en ese año se autorizaron un total de 132 procesos de oferta pública para la emisión de valores a nivel nacional, el cual fue superior a los montos anuales registrados en el período 2008-2011.

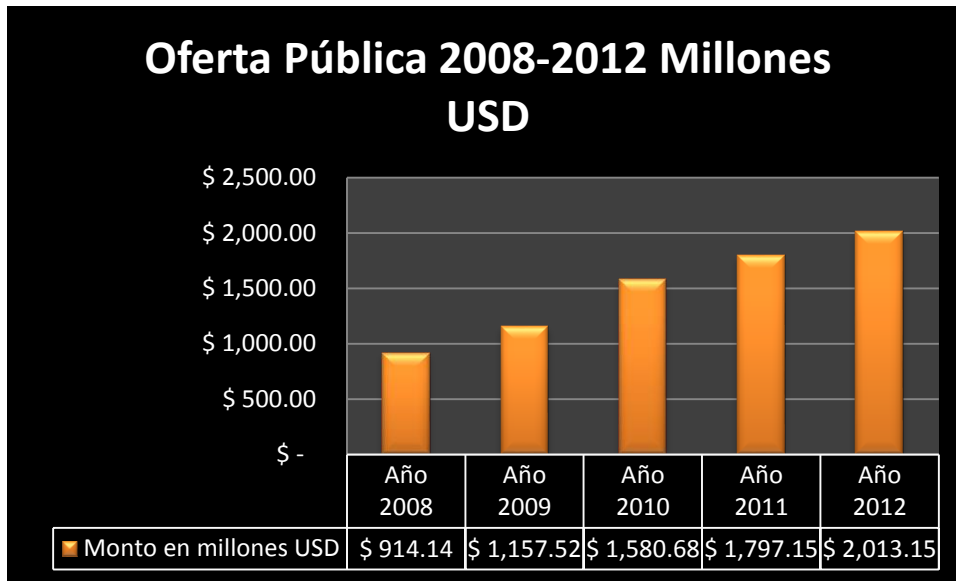
**Tabla2. Autorizaciones Oferta Pública 2008-2012 en Millones USD**

<b>Año</b>	<b>Monto en millones USD</b>	<b>Variación</b>
<b>2008</b>	\$ 914,14	
<b>2009</b>	\$ 1.157,52	26,6%
<b>2010</b>	\$ 1.580,68	36,6%
<b>2011</b>	\$ 1.797,15	13,7%
<b>2012</b>	\$ 2.013,15	12,0%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 7.462,64</b>	

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La autora

**Gráfico 5. Autorizaciones Oferta Pública 2008-2012 en Millones USD**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

Se puede observar que las autorizaciones de ofertas públicas han crecido constantemente en el período 2008-2012, registrándose al final de dicho período un crecimiento del 12% en autorizaciones, siendo este de USD 2013.15 millones.

**Tabla3. Autorizaciones Oferta Pública 2012 en miles USD**

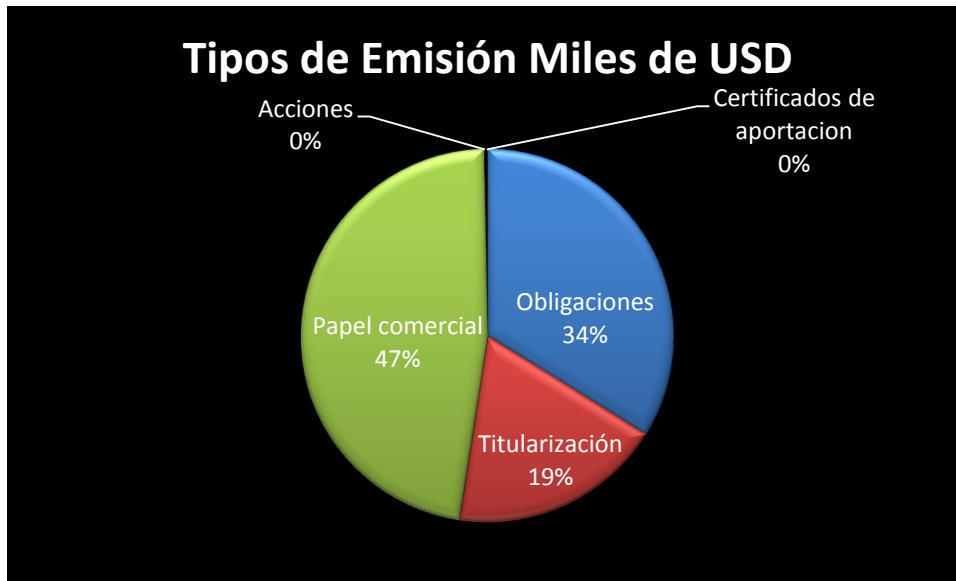
Tipo de Emisión	Miles de USD	Porcentaje
Obligaciones	\$681.740	33,9%
Titularización	\$374.050	18,6%
Papel comercial	\$950.800	47,2%
Acciones	\$2.595	0,1%
Certificados de aportación	\$3.964	0,2%
<b>TOTAL</b>	<b>\$2.013.149</b>	<b>100,0%</b>

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora



**Gráfico 6. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

Se puede observar que entre la emisión de obligaciones y los procesos de titularización se sumaron el 52.5% de las autorizaciones emitidas durante el año 2012, siendo ésta de 1'055.823,9 miles de dólares. En el caso de los fondos de inversión, para el año 2012 se habían inscrito en el Registro de Mercado de Valores un total de 23 fondos de inversión de los cuales 17 eran administrados en Guayaquil y 11 en Quito.

Estos fondos sumaban 162.915 miles de dólares, valores que han ido a la baja drásticamente debido a resoluciones que obligaron al sector financiero a transferir las acciones de propiedad de administradoras de fondos y fideicomisos a entes no relacionados a su grupo financiero, siendo liquidados o cancelados muchos de estos fondos durante el año 2012 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012).

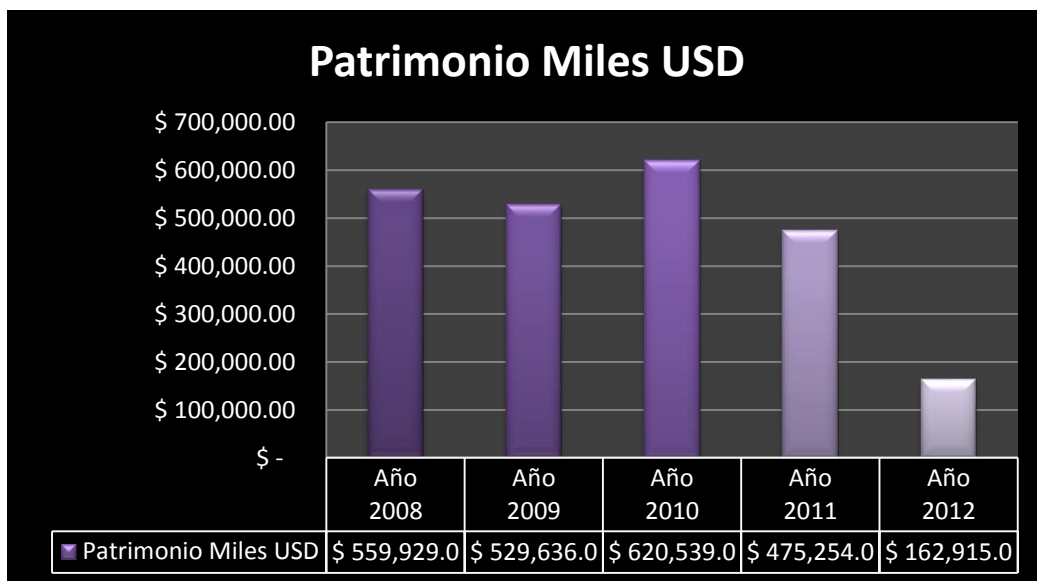
**Tabla4. Fondos de Inversión 2008 - 2012 miles USD**

Año	Patrimonio Miles USD	Variación
2008	\$ 559.929,00	
2009	\$ 529.636,00	-5,4%
2010	\$ 620.539,00	17,2%
2011	\$ 475.254,00	-23,4%
2012	\$ 162.915,00	-65,7%

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

**Gráfico 7.Fondos de Inversión 2008 - 2012 miles USD**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

Se puede observar que la mayor reducción se da en el año 2012, esto debido a una disposición de la Junta Bancaria en junio 29 del año 2012.El total de fideicomisos al año 2012 fue de 2.682, de los cuales 658 se encontraban inscritos

en el Registro de Mercado de Valores. Aunque su panorama no fue tan atractivo en cuestión del patrimonio, para el año 2012 éste despuntó, alcanzando USD 2.083 millones entre fideicomisos inscritos administrados por fiduciarias en Guayaquil y Quito, cifra que ha sido la más elevada durante todo el período 2008-2012.

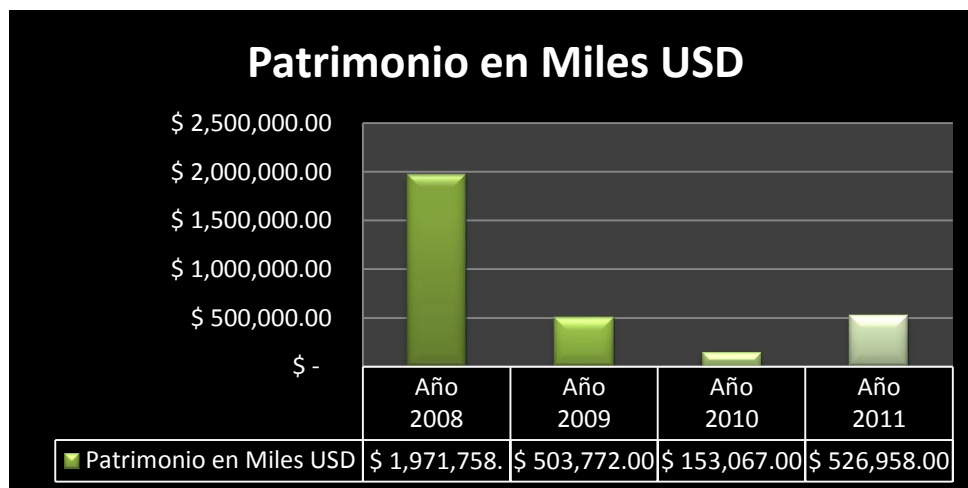
**Tabla5. Fideicomisos inscritos 2008 - 2012 Miles USD**

Año	Patrimonio en Miles USD	Variación
2008	\$ 1.971.758,00	
2009	\$ 503.772,00	-74,5%
2010	\$ 153.067,00	-69,6%
2011	\$ 526.958,00	244,3%
2012	\$ 2.803.028,00	431,9%

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

**Gráfico 8.Fideicomisos inscritos 2008 - 2012 Miles USD**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

A pesar que durante los años 2009 y 2010, se dio una reducción en el patrimonio conformado por los fideicomisos, éstos empiezan a despuntar en años posteriores,

alcanzando un crecimiento del 431.9% durante el año 2012. De los 658 fideicomisos inscritos en el año 2012 se mencionan fideicomisos inmobiliarios, de administración, inmobiliarios, de garantías e inversión.

**Tabla6. Tipos de Fideicomisos inscritos 2012**

<b>Tipos de Fideicomisos</b>	<b>Totales</b>	<b>Variación</b>
<b>Titularización</b>	133	20,2%
<b>Administración</b>	209	31,8%
<b>Garantías e inversión</b>	45	6,8%
<b>Inmobiliarios</b>	271	41,2%
<b>TOTAL</b>	<b>658</b>	<b>100,0%</b>

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

**Gráfico 9. Tipos de Fideicomisos inscritos 2012**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2012)

**Elaborado por:** La Autora

La mayor cantidad de fideicomisos constituidos durante el año 2012 corresponde a los inmobiliarios, representando el 41% de los fideicomisos inscritos. Cabe recalcar que la información utilizada para este análisis se encuentra disponible en el Informe de rendición de cuentas del año 2012 en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros(2012), la cual no contempla información inferior al período 2008-2012 en su informe (Ver anexo 2).

### 3.2.2. El Mercado de Valores en el período2013

De acuerdo a datos publicados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2014), correspondiente a su rendición de cuentas del año 2013, se menciona que durante ese año en el país se autorizaron 122 procesos de oferta pública para la emisión de valores bajo un monto de USD 1.236,5 millones correspondientes a 112 emisiones de las cuales el 66,8% correspondían a autorizaciones de oferta pública.

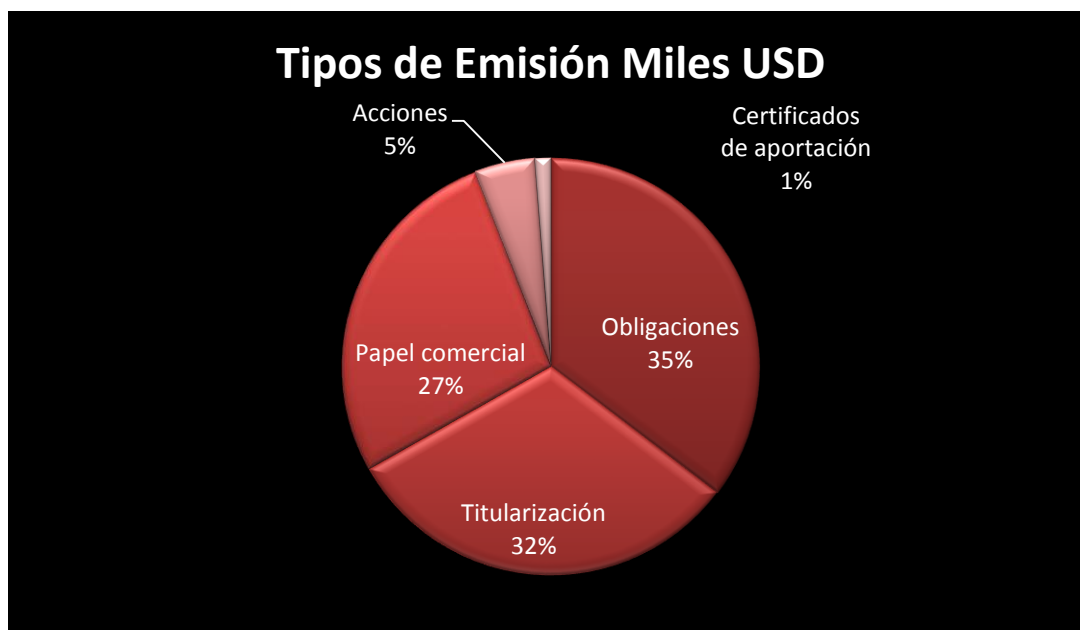
**Tabla7. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013**

Tipo de Emisión	Miles de USD	Porcentaje
Obligaciones	\$ 436.850,00	35,3%
Titularización	\$ 389.300,00	31,5%
Papel comercial	\$ 337.700,00	27,3%
Acciones	\$ 57.638,00	4,7%
Certificados de aportación	\$ 15.000,00	1,2%
<b>TOTAL</b>	<b>\$1.236.488,00</b>	<b>100,0%</b>

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014)

**Elaborado por:** La Autora

**Gráfico 10. Autorizaciones Oferta Pública miles USD 2013**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014)

**Elaborado por:** La Autora

Se puede observar que la emisión de obligaciones y los procesos de titularización representaron el 66,8% de las autorizaciones de oferta pública emitidas durante el año 2013 correspondiente a 826.150,00 miles de dólares, siendo inferior al del año 2012 referente a 1'055.823,9 miles de dólares.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2014), para el año 2013 existía un total de 1.950 de fideicomisos, estando 464 inscritos en el Registro de Mercado de Valores, es decir, el 23,79% de dicho total. Esta cifra es inferior a la publicada el 2012 correspondiente a 2.682 fideicomisos, de los cuales 658 se encontraban inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

Los fideicomisos inscritos correspondían a un patrimonio de USD 2.337,2 millones durante el año 2013, cifra que fue superior a la del año 2012 en un 343.5% y que correspondía a 526.958miles de dólares.

Entre los fideicomisos inscritos en el Registro de Mercado de Valores durante el año 2013, se encuentran fideicomisos de administración, inmobiliarios, titularización e inversión.

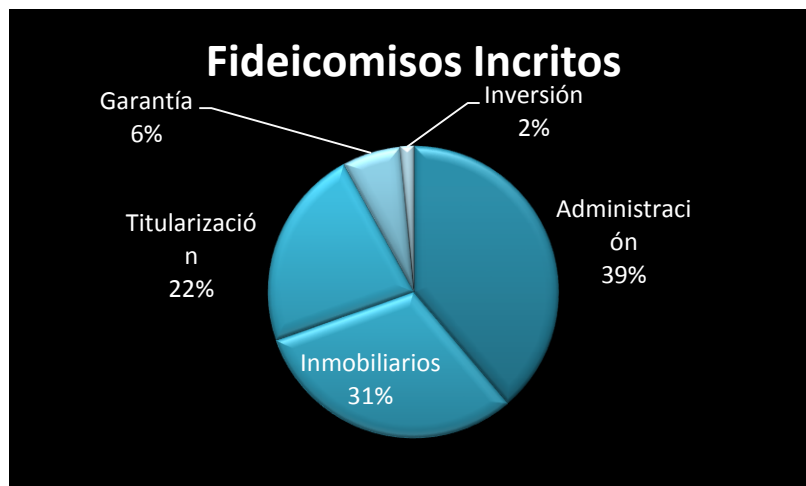
**Tabla8. Fideicomisos Inscritos a nivel nacional 2013**

Fideicomisos	Cantidad	Porcentaje
Administración	180	38,8%
Inmobiliarios	143	30,8%
Titularización	104	22,4%
Garantía	30	6,5%
Inversión	7	1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>464</b>	<b>100,0%</b>

**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014)

**Elaborado por:** La Autora

**Gráfico 11. Fideicomisos Inscritos a Nivel Nacional 2013**



**Fuente:** (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2014)

**Elaborado por:** La Autora

Se puede observar que de los 464 fideicomisos inscritos, el 38.8% representa fideicomisos de administración, seguidos del 30.8% de fideicomisos inmobiliarios.

Ese mismo año se inscribieron un total de 20 fondos de inversión en el Registro de Mercado de Valores, siendo 11 administrados en Guayaquil y 9 en Quito.

El saldo del patrimonio neto de los fondos de inversión administrados ascendió a USD 176,1 millones, mismo que en el año 2012 era de USD 162,9 millones, cifra que registró un ligero incremento a pesar de la disposición de la junta bancaria correspondiente al 7,5%.

Cabe mencionar que la rendición de cuentas del año 2014 no contempla ningún tipo de información de peso para el estudio de los fideicomisos, enfocándose principalmente en la constitución electrónica de compañías y que la rendición de cuentas del año 2015 aún no es publicada (Ver Anexo 3).

### **3.3. Análisis de Administradoras de fondos y fideicomisos 1994-2014**

Desde el año 2000 en que se estableció al dólar de Estados Unidos de Norteamérica como moneda oficial del Ecuador, los estragos de la crisis financiera más grande que ha vivido el país poco a poco se fueron superando. Con el pasar de los años la economía se ha venido consolidando en cuanto al tener una moneda que no sufre devaluaciones constantes y frecuentes dentro de un mismo período fiscal. Esta seguridad sobre el papel moneda permitió la proliferación de más empresas que se dediquen al desarrollo de actividades fiduciarias o de gestión y administración de fideicomisos mercantiles, al punto de existir cuarenta y un fiduciarias registradas e inscritas en el Registro del Catastro del Mercado de Valores, de las cuales veintiséis constan como vigentes a la fecha. Las fiduciarias canceladas corresponden en su mayoría al período 1994 - 2000, estableciendo



como causa principal los problemas económicos sufridos por el país en durante esos años.

Mediante datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros(2016), se presentan la siguiente tabla de las administradoras de fondos canceladas y vigentes desde el año 1994 hasta el año 2014.

**Tabla9. Administradoras de Fondos y fideicomisos 1944-2014**

Número Inscripción R.M.V.	Fecha Inscripción R.M.V.	Nombre de la Administradora de Fondos y Fideicomisos	Estado
94.1.8.AF.001	1994.05.31	Administradora de Fondos Del Pichincha Fondos Pichincha S.A.	Cancelada
94.2.8.AF.002	1994.06.03	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura Futurfid S.A.	Vigente
94.2.8.AF.004	1994.06.13	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos del Pacífico (Adpacific) S.	Cancelada
94.2.8.AF.003	1994.06.13	Latintrust S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
94.1.8.AF.006	1994.07.01	NcfGroup S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Cancelada
94.1.8.AF.005	1994.07.01	Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
94.2.8.AF.007	1994.10.26	Fiduciaria del Pacífico S. A. Fidupacífico	Vigente
94.2.8.AF.008	1994.11.14	A.F.P.V. Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.	Vigente
1994.1.AF.009	1994.11.16	Administradora de Fondos Fodeva S.A. Fodevasa	Cancelada
94.1.8.AF.010	1994.11.18	Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
94.2.8.AF.011	1994.12.01	Administradora de Fondos de Inversiones y Fideicomisos para el Desarrollo S.A.	Cancelada
94.2.8.AF.012	1994.12.06	Fidunegocios S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
95.2.8.AF.013	1995.01.11	Administradora de Fondos del Grupo Trust S.A.	Cancelada
95.1.8.AF.014	1995.01.23	Plusfondos Administradora de Fondos S.A.	Cancelada
95.2.8.AF.015	1995.03.06	Afp Génesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.	Vigente
95.2.8.AF.016	1995.03.24	Administradora de Fondos Previfondos S.A.	Cancelada
95.1.8.AF.017	1995.07.13	Presfondos S.A. Administradora de Fondos	Cancelada
95.2.8.AF.018	1995.09.26	Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Cancelada

<b>95.2.8.AF.019</b>	1995.12.06	Euroassets Administradora de Fondos y Fiducia S. A.	Cancelada
<b>96.1.8.AF.020</b>	1996.03.27	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	Vigente
<b>1999.1.10.00021</b>	1999.01.06	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
<b>2000.1.10.00022</b>	2000.01.12	Corporación Financiera Nacional	Vigente
<b>2000.1.10.00023</b>	2000.03.22	Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
<b>2000.2.10.00024</b>	2000.11.21	Administradora de Fondos y Fideicomisos Ibrahim S.A. Admibrahim	Cancelada
<b>2000.2.10.00025</b>	2000.12.21	Fides Trust, Administradora De Negocios Fiduciarios Fidtrust S.A.	Vigente
<b>2002.1.10.00026</b>	2002.02.07	Analyticalfunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente
<b>2002.2.10.00027</b>	2002.05.10	Trust Fiduciaria Administradora de Fondos Y Fideicomisos S.A	Vigente
<b>2002.2.10.00028</b>	2002.12.11	Integra S. A. Administradora De Fideicomisos (Integrasa)	Vigente
<b>2003.2.10.00029</b>	2003.06.16	Mmg Trust Ecuador S.A.	Vigente
<b>2003.1.10.00030</b>	2003.06.25	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas Cth S.A.	Cancelada
<b>2003.1.10.00031</b>	2003.12.24	Banco Central del Ecuador	Vigente
<b>2005.2.10.00032</b>	2005.02.11	Adm de Fondos Admunifondos S. A. (Adm Municipal de Fondos y Fideicomisos S.A.)	Vigente
<b>2007.1.10.00033</b>	2007.02.13	NcfGroup S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos	Cancelada
<b>2008.1.10.00034</b>	2008.05.07	Banco Nacional de Fomento.	Vigente
<b>2008.1.10.00035</b>	2008.10.06	Holduntrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.	Vigente
<b>2009.2.10.00036</b>	2009.10.29	Zion Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A	Vigente
<b>2011.2.10.00037</b>	2011.03.10	Amazonas Capital Management Administradora de Fondos S.A. Amafon	Cancelada
<b>2011.2.10.00039</b>	2011.09.15	Laude S.A. Laudesia Administradora de Fondos	Vigente
<b>2012.2.10.00040</b>	2012.11.12	Vazfiduciaria S.A. Administradora de Fondos Y Fideicomisos	Vigente
<b>2013.2.10.00041</b>	2013.03.01	Legacy Trust Administradora de Fondos Y Fideicomisos S.A. Legacytrust	Vigente
<b>2014.2.10.00042</b>	2014.09.24	Alvear Robles & Asociados Fiduciaria S.A. Arafisa Administradora de Fondos y Fideicomisos	Vigente

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

**Elaborado por:** La Autora

Como resumen de la tabla anterior se presenta la siguiente tabla en la que se podrá analizar de forma más detallada las administradoras de fondos y fideicomisos vigentes o cancelados por los períodos 1994-2000 y 2001-2014.

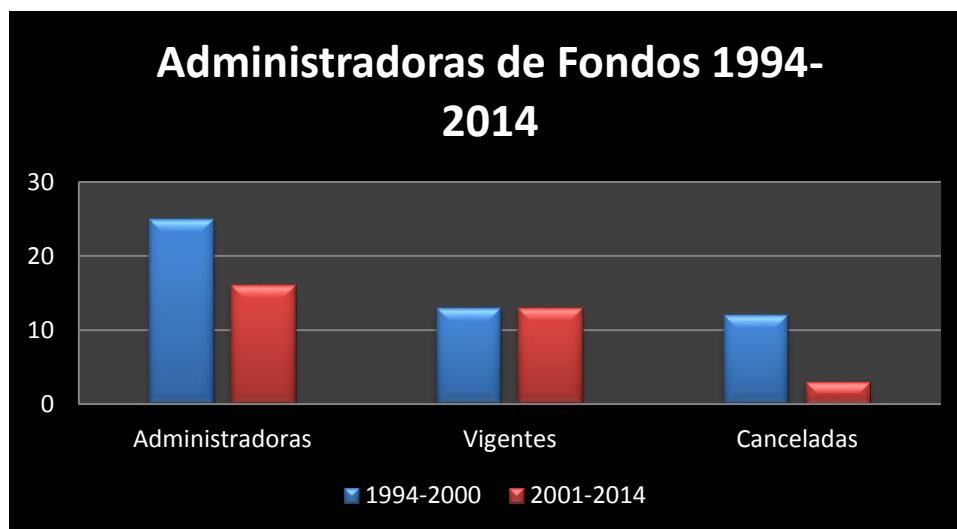
**Tabla10. Administradoras vigentes y canceladas por períodos.**

Períodos	Administradoras	%	Vigentes	% de administradoras del período	Canceladas	% de administradoras del período
1994-2000	25	61,0%	13	52,0%	12	48,0%
2001-2014	16	39,0%	13	81,3%	3	18,8%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>100%</b>	<b>26</b>		<b>15</b>	

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

**Elaborado por:** La autora

**Gráfico12. Administradoras vigentes y canceladas por períodos.**



**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

**Elaborado por:** La autora

De acuerdo a la tabla anterior se puede identificar que la mayor proliferación de administradoras de fondos y fideicomisos se dio en el período 1994-2000, representando el 61% (25) de las administrados constituidas hasta el año 2014, esto

debido a que en este período es donde se emiten las leyes que regulan este tipo de empresas.

Se puede añadir que de las administradoras del período 1994-2000, el 52% (13) se mantiene vigente, sin embargo, el 48% (12) no pudo sobrevivir. Las administradoras del período 2000-2014 representan el 34% (16) de las administradoras que se inscribieron, mas éstas han demostrado un mejor manejo en cuanto a su nivel de vida empresarial, sobreviviendo el 81.3% (13) de las administradoras constituidas en ese período y apenas el 18.8% (3) han cerrado sus puertas.

### **3.4. Empresas Fiduciarias más importantes**

#### **3.4.1. Corporación Financiera Nacional CFN**

La Corporación Financiera Nacional cuenta con más de 48 años de gestión financiera, formada por un equipo de profesionales experimentados y especializados en ingeniería fiduciaria, aportando al sector público y también al sector privado en la búsqueda de soluciones fiduciarias acordes a las necesidades y exigencias de cada sector (CFN, 2011).

#### **La Misión**

Define su misión como aquella organización que estructura soluciones fiduciarias acordes a las necesidades del mercado, empleando mecanismos con calidad e innovación, talento humano competente en busca del desarrollo económico ecuatoriano.

## La Visión

Define a su visión como una organización líder tanto en el desarrollo del negocio fiduciario y el de titularización del país, dando soluciones afectivas a las necesidades del sector privado y público, aportando al desarrollo económico del país.

## Objetivo

Este se concentra en administrar y estructurar negocios de carácter fiduciario dentro del país que ayuden a mantener su liderazgo como la única administradora pública activa y que funciona en forma independiente de los sectores financieros privados.

## Servicios fiduciarios

A continuación se presenta una tabla de los servicios fiduciarios que ofrece la CFN al mercado junto a su tarifa por dicho servicios.

**Tabla11. Servicios y Tarifas de la CFN**

Servicio	Tarifa
Estructuración del negocio	USD 1.000
Administración mensual	USD600
Administración mensual (sin actividad)	USD350
Liquidación del negocio	El último honorario mensual

Fuente: (CFN, 2011)

Elaborado por: La autora

### **3.4.2. TRUST FIDUCIARIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS**

#### **S.A.**

Se define como una sociedad constituida, autorizada legalmente por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros e independiente, ecuatoriana y que es capaz de ejercer como un agente de manejo en todo proceso de titularización (TRUST FIDUCIARIA, 2015).

Se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública, debido a esto su actividad se encuentra regulada por la Intendencia de Mercado de Valores, la cual forma parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

#### **La visión**

Se ven en un futuro como una empresa líder en innovación de productos y servicios no sólo a nivel local sino internacional, dando soluciones efectivas y ágiles a los clientes mediante profesionales altamente calificados y responsables.

#### **Su misión**

Esta es la satisfacción de las necesidades y expectativas de quienes figuran como sus clientes, brindando asesoría y realizando una administración efectiva de sus negocios fiduciarios, tanto eficaz y eficiente además de dar soluciones ágiles e innovadoras.

#### **Servicios que ofrece**

Entre los servicios que ofrece Trust Fiduciaria S.A. se pueden mencionar:

1. Fideicomisos de Garantía

## 2. Fideicomisos de Administración

- a) Administración de Activos Productivos y de Proyectos
- b) Administración de flujos de caja y cuentas por cobrar y pagar
- c) Administración de Flujos en Procesos de Emisión de Obligaciones
- d) Fideicomisos Inmobiliarios
- e) Fideicomisos de Procesos de Titularización

### **3.4.3. HOLDUNTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS**

Es una empresa formada por un grupo de profesionales especialistas en brindar soluciones fiduciarias diferenciadas por su valor agregado, creatividad e innovación (HOLDUNTRUST, 2013).

Ubicada en Quito específicamente en la Av. República del Salvador N35-146 y Portugal Edificio Prisma Norte Piso 09.

Ofrece:

- Fondos de Inversión
- Encargo Fiduciario
- Fideicomisos
- a) Inversión
- b) Inmobiliarios
- c) Titularización
- d) Garantía
- e) Administración

A continuación se presenta una tabla junto a las tarifas de cada uno de los servicios que esta empresa ofrece:

**Tabla12. Servicio y Tarifas de HOLDUNTRUST**

<b>Servicios</b>	<b>Tarifas</b>
<b>Fideicomisos de Garantía</b>	Del 0,10% al 9,5% del patrimonio administrado.
<b>Fideicomisos de Titularización</b>	Del 0,20% al 4% del monto emitido.
<b>Fideicomisos Inmobiliarios</b>	Del 0,5% al 2% del costo del proyecto sin incluir el terreno.
<b>Fideicomisos de Administración</b>	Del 0,10% al 9,5% del patrimonio administrado.
<b>Fideicomisos de Inversión</b>	Del 1% al 5% del patrimonio administrado.
<b>Encargos Fiduciarios</b>	Del 0,10% al 9,5% de los bienes encargados para el manejo.
<b>Fondos de Inversión Administrados</b>	Del 1% al 5% del patrimonio administrado.

**Fuente:** (HOLDUNTRUST, 2016)

**Elaborado por:** La autora

#### **3.4.4. AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDUCIARIA S.A.**

Esta fue creada en el año de 1994, es una fiduciaria independiente y una de las más importantes a nivel nacional, siendo una empresa líder en administración de negocios fiduciarios, ofreciendo servicios eficientes y personalizados. Se encuentra ubicada específicamente en Guayaquil, Av. Francisco de Orellana, justo en el piso 13 de la Torre B del edificio World Trade Center, oficina 1303(AFPV, 2016).

#### **Servicios que ofrece**

- Fideicomisos de Administración
- Fideicomisos en Garantía
- Fideicomisos de Titularización



- Encargos Fiduciarios
- Fideicomisos Inmobiliarios

#### **3.4.5. MMG TRUST ECUADOR S.A.**

Mediante la Resolución No. 03-G-IMV-0003893 fue autorizada para funcionar como una administradora de negocios fiduciarios en el Registro del Mercado de Valores el 16 de junio del 2003 (MMG Trust Ecuador S.A, 2013).

El 23 de agosto del año 2005 se amplía su permiso de autorización para participar incluso en procesos de titularización

El 23 de junio del 2008 se constituye también en Quito una sucursal. El título de Fiduciaria fue aprobado el 6 de diciembre de 2012 por la Intendencia de Mercado de Valores de Guayaquil, inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil el 7 de enero de 2013.

#### **Servicios**

Según MMG Trust Ecuador(2012)los servicios que ofrece esta fiduciaria son:

- Fideicomiso de Garantía Sencillo
- Fideicomiso de Garantía Con Adherentes
- Fideicomiso de Administración / Inversión
- Fideicomiso de Administración de Bienes Inmuebles (Tenencia)
- Fideicomisos Inmobiliarios
- Fideicomiso Titularización de Cartera

- Fideicomiso Titularización de Flujos
- Fideicomiso Titularización de Inmuebles
- Fideicomiso Titularización de Proyectos Inmobiliarios
- Encargos Fiduciarios
- Sustitución Fiduciaria

#### **3.4.6. FUTURFID Administradora de Fondos y Fideicomisos**

El 6 de abril de 1994 Futurfid nace como una subsidiaria del Grupo Guayaquil, entrando en funcionamiento el 30 de mayo de 1994. Fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 3 de junio de ese mismo año y autorizada para participar como agente de manejo en procesos de titularización el 9 de enero del 2004. En el año 2012 la empresa FARTUPSA S.A adquirió el 100% de las acciones de la empresa Futurfid como medio para mantener los estándares de calidad en el servicio esperado por los clientes. Está ubicada en Guayaquil, específicamente en las calles Pedro Carbo 555 y Luque, Edif. Plaza San Francisco, 6to Piso (FUTUFID S.A, 2016).

#### **Servicios que ofrece**

Según Futurfid(2012), entre los servicios que ofrece al mercado se mencionan:

- Garantía
- Inmobiliario
- Administración / Inversión
- Titularización Cartera

- Titularización de Flujos
- Titularización de Inmuebles
- Titularización Proyectos Inmobiliarios
- Encargos Fiduciarios

### **3.4.7. FIDUECUADOR**

Es una empresa Administradora de Fondos y Fideicomisos la cual fue constituida el año 2001, luego transformada en FiduEcuador S.A. en el año 2009, brinda asesoría en la construcción de encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles con el objetivo de ofrecer a los clientes el que mejor se adapte a sus necesidades con transparencia y eficiencia mientras dure en contrato, se encuentra ubicada en Av. República de El Salvador N35-82 y Portugal, Ed. Twin Towers, Torre I, Oficina 5C, Telf. (593-2) 2266 400 en Quito (FiduEcuador, 2015).

#### **Servicios y tarifas**

Según FiduEcuador(2015) se presentan los servicios y tarifas que esta ofrece al mercado:

- Estructuración Fiduciaria
- Administración Fideicomisos de Garantía
- Administración Fideicomisos de Garantía con adherentes
- Administración fideicomisos Inmobiliarios
- Administración fideicomisos de Inversión
- Administración fideicomisos de Tenencia
- Administración fideicomisos de Administración

- Estructuración legal procesos de titularización
- Revisión estructuración legal realizado por terceros distintos a la fiduciaria
- Administración fideicomisos de Titularización
- Administración fondos de Inversión
- Liquidación
- Ejecución fideicomisos de garantía
- Terminación Anticipada o Sustitución De Fiduciaria
- Reformas al Contrato

### **3.4.8. FIDUCIA S.A**

Es una administradora de fondos y fideicomisos, esta inició en el año de 1995 siendo una empresa pionera y líder en actividad fiduciaria del Ecuador. Esta es una compañía dedicada de forma exclusiva a la administración fiduciaria y fue la primera totalmente independiente en territorio nacional (FIDUCIA S.A, 2011).

#### **Servicios que ofrece**

Según Fiducia S.A. (2015), los servicios que esta ofrece al mercado son:

- Fideicomisos de Garantía Individuales
- Fideicomisos de Garantía Con Adherentes
- Fideicomisos Inmobiliarios
- Fideicomisos de Administración / Inversión
- Fideicomisos de Titularización de Cartera
- Fideicomisos de Titularización de Flujo
- Fideicomisos de Titularización de Inmuebles
- Fideicomisos de Titularización de Proyectos Inmobiliarios

- Encargos Fiduciarios
- Sustitución Fiduciaria
- Administración de Fondos de Inversión

### **3.5. Análisis**

Los negocios fiduciarios son regulados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la primera ley que regula este negocio fue la Ley del Mercado de Valores de 1993. Desde ese momento se dio el impulso que la fiducia necesitaba para su desarrollo, permitiendo que el sector se regule y que las Administradoras de Fondos y Fideicomisos pasaran a ser las únicas en capacidad de administrar negocios fiduciarios y fondos de inversión. A partir de ese momento empezó la propagación de estas entidades. Sin embargo, la crisis económica que atravesó el país a finales de los 90 menguó el desarrollo de los fondos de inversión, mientras que los negocios fiduciarios se proliferaron gracias a las ventajas que ofrecían.

Después de la crisis, la llegada de la dolarización y un mejor panorama económico para el país, el número de administradoras de fondos y fideicomisos empezó a crecer, sumando hasta el año 2014 un total de 26 entidades, entre ellas la Corporación Financiera Nacional CFN, la cual posee 48 años administrando este tipo de negocios.

Debido a los problemas que el país tuvo que atravesar, se ha evidenciado la preferencia de en el uso de los fideicomisos de acuerdo a la situación de cada período. Cuando se dio la crisis bancaria (1998 - 2000) se hizo común el uso del fideicomiso mercantil de garantía como una forma para asegurar el cumplimiento de las deudas a los acreedores. Cuando entró en vigencia la dolarización, empezaron a

aparecer otros tipos de fideicomisos, siendo los más comunes los de tipo inmobiliario y de administración.

De acuerdo a una publicación del diario El Comercio(2010), en Ecuador el auge del negocio fiduciario es latente, siendo a partir del año 2006 se empezó a evidenciar un comportamiento mucho más favorable de este negocio en el país. Para el año 2009 se realizaron ofertas públicas valoradas en USD 1.157 millones, de las cuales USD 485 millones fueron titularizaciones. Para el año 2010, el panorama continuó siendo positivo, registrándose fideicomisos constituidos con un patrimonio de USD 5600 millones, de los cuales el 50% eran fideicomisos de garantías.

La regulación de los fideicomisos permitió su correcto desarrollo dentro del país, lo más probable es que este crecimiento no haya sido posible sin la aplicación de leyes que lo permitan. A través de estas leyes se logró que las instituciones encargadas de administrar este tipo de negocios se proliferen, aportando a la generación de plazas de trabajo y al desarrollo económico a través del financiamiento de proyectos. Pero no sólo las instituciones que administran estos negocios son las beneficiadas, también se benefician otros actores.

En el caso de los proyectos inmobiliarios, de acuerdo al Diario El Universo(2014), existen otro tipo de regulaciones vigentes que permitirán impulsar la creación de nuevas administradoras de fondos y fideicomisos, esto se menciona en el Reglamento de Funcionamiento de las Compañías Inmobiliarias. Dicho reglamento indica que todo tipo de anticipo que una persona entregue a una inmobiliaria para la construcción de un bien inmueble deberá ser manejado por una Administradora de Fondos y Fideicomisos, anticipos que antes eran usados por las inmobiliarias para

realizar y promocionar el proyecto y que deberán ser puestos en un encargo fiduciario y sólo se devolverá cuando la constructora haya demostrado tener los fondos necesarios para la obra.

En ciudades como Cuenca, debido a que sólo existía una sola fiduciaria, hay representantes de constructoras que han tenido que viajar a Quito, lo cual demora el trámite y ha demostrado la necesidad de constituir otras empresas fiduciarias en esa ciudad (El Mercurio, 2014). Este reglamento impulsa la creación de empresas fiduciarias, ya que se vuelven necesarias para desarrollar proyectos inmobiliarios, teniendo en cuenta que el crecimiento de la infraestructura de un país es fundamental para su desarrollo económico.

Cada una de las administradoras de fondos y fideicomisos tiene como fin atraer al público, proyectando confianza y profesionalismo, permitiéndoles desarrollar una imagen positiva a su público y mantenerse vigentes en el negocio hasta la fecha.

## **CAPÍTULO IV**

### **4. PROYECTOS INMOBILIARIOS, FINANCIEROS, FIDUCIARIOS DE MERCADO DE VALORES.**

La fiducia puede ser aplicada a diversos ámbitos de negocios debido a su naturaleza, siendo así que ha permitido el desarrollo de proyectos de todo tipo, aportando al desarrollo del país, generando empleos e incentivando el turismo. Entre los principales proyectos se mencionan:

#### **4.1.1. Fideicomiso para la construcción del “VTP – GM HOTEL” Hotel Sonesta Guayaquil.**

Promotores Inmobiliarios PRNOBIS S.A. junto a Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles crearon un fideicomiso para la construcción del “VTP – GM HOTEL” con un monto de USD20'000.000, el cual fue calificado como un proyecto “AAA” (Bolsa Valores de Guayaquil, 2008).

Este proyecto fue propuesto por la división inmobiliaria de Nobis, siendo el quinto proyecto hotelero en el Ecuador mediante Titularización Inmobiliaria, mismo que consiste en la emisión de valores de participación, los cuales son colocados a través de las Bolsas de Valores del País para que las personas que desean puedan invertir en proyectos del sector turístico, mismo que se considera un sector que falta por explotar y que posee un gran potencial de desarrollo.

Se propuso ubicar este hotel en la “Ciudad del Sol”, la cual es considerada una de las mejores zonas comerciales, empresariales y turísticas de Guayaquil, integrado al más importante centro comercial del País, siendo este el Mall del Sol,



cercano al Centro de Convenciones y al aeropuerto internacional José Joaquín Olmedo.

Se propuso como administrador del hotel a un experto Operador Hotelero internacional, mismo que operaba hoteles de gran renombre como el Sheraton y Howard Johnson en el país.

### **Características del proyecto**

- Valor del proyecto: USD 20'000.000
- Títulos valores a la venta: 4,000 valores
- Precio por título valor: USD 5.000
- Forma de pago para inversores: A crédito o cuotas mensuales durante el tiempo que dure la construcción del hotel.
- Plazo de la oferta: 9 meses
- Terreno: 3,098 metros cuadrados
- Área de construcción: 16,595.83 metros cuadrados siendo un edificio con semisótano, planta baja y pisos altos.
- Áreas:
  1. Planta baja: Contaría con Design center, al igual que con un bingo casino al igual que con tres tiendas departamentales
  2. Primera planta: Contaría con 12 oficinas
  3. Segunda planta: Contaría con cinco restaurantes.
  4. Tercera planta: Serían 4 terrazas y 23 locales comerciales.
  5. Cuarta planta: Serían 109 habitaciones pertenecientes al HOTEL.
- El Operador de estos locales es Mobisol, la cual es la compañía Inmobiliaria del Sol S.A.

Este fideicomiso mercantil irrevocable fue denominado “FIDEICOMISO GM HOTEL”, constituido el 20 de febrero de 2,008. Con RUC # 0992547855001

- Fecha de inscripción en el registro mercantil:
  1. Como Fideicomiso Mercantil: 2008-2-13-00565 de Abril 25 del 2008
  2. Como Emisor: 2008-2-01-00333 de Abril 25 del 2,008.

Como objetivo del fideicomiso se estableció que la obra debería alcanzar su punto de equilibrio, es decir, lograr la deducción de todos los gastos, costos, pasivos, provisiones y depreciaciones necesarias para la operación del HOTEL, a su vez que la inversión realizada por los INVERSIONISTAS sea saldada, una vez logrado esto se liquidará el fideicomiso. En caso de no lograrse el objetivo, el fideicomiso deberá restituir los valores a los inversionistas y responder por las demás inversiones.

- **Operador de los locales**

Inmobiliaria del Sol S.A. Mobilsol ubicada en la Ciudadela Vernaza Norte. Calle: Av. Joaquín de Orrantía Número S/N

Intersección: Av. Juan Tanka Marengo.

Edificio: Centro Comercial Mall del Sol, piso 4 frente al Hotel Sheraton.

- **Fiscalización:**

Nuques y Luque Ingenieros Consultores Cía. Ltda., ubicada en el Km. 2 ½ Av. Carlos Julio Arosemena y Av. Las Monjas.

- **Información general del agente de manejo**

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, estando ubicada en Quito, específicamente en la avenida 12 de Octubre N26-97 y la calle Abraham Lincoln, en el primer piso del Edificio Torre 1492.

También está ubicada en la ciudad de Guayaquil, en la Avenida Francisco de Orellana No. 1106, en la Torre B, Oficina 1106 del Edificio World Trade Center (Ver Anexo 4).

#### **4.1.2. Hotel Ciudad del Río Guayaquil**

La promotora Inmobiliaria Pronobis S.A junto a Fiducia S.A crearon el fideicomiso mercantil irrevocable denominado “Fideicomiso Hotel Ciudad del Río”, cuya calificación de riesgo era de “AAA”, la cual fue otorgada por la Empresa Calificadora de Riesgos Humpreys S.A. En este proyecto se estableció un monto de inversión de 24 millones de dólares. Esta oferta pública fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de marzo del 2010 (Bolsa de Valores de Quito, 2010).

El objetivo de la titularización de este proyecto fue que de alcanzarse el punto de equilibrio se construirían los parqueos y el local propuestos para su venta, el dinero que se obtuviera de dicha venta junto a los títulos valores serían usados en la ejecución y el desarrollo del proyecto inmobiliarios. Una vez el hotel entrara en funcionamiento y se lograran deducir de los flujos obtenidos de la operación, todos los costos, gastos, depreciaciones, pasivos y provisiones necesarias para la operación adecuada del Hotel Ciudad del Río, el flujo restante se distribuiría entre los inversionistas de acuerdo a su participación de los valores emitidos.

En el desarrollo de este proyecto también se planteó que de no alcanzarse el punto de equilibrio, se restituiría a los inversores el dinero desembolsado en títulos valores una vez se hayan cancelados todos los gastos, costos, tributos y honorarios generados por el proyecto inmobiliario junto a la liquidación del fideicomiso.

Como agente de manejo de este fideicomiso figura Fiducia S.A. Referente a este fideicomiso, fue constituido mediante escritura pública el 11 de diciembre del año 2009 y su registro en el mercado de valores fue:

1. Como fideicomiso mercantil: 29 de marzo del 2010
2. Como emisor: 29 de marzo del 2010.

La titularización de este fideicomiso se dio en tres fases:

- Fase I: Inició el 20 de marzo del 2010 y se extendería hasta que Fiducia S.A determinara si se había alcanzado el punto de equilibrio.
- Fase II: De alcanzarse el punto de equilibrio se procedería a la construcción del proyecto, y duraría hasta que la empresa operadora este próxima a administrar el hotel.
- Fase III: Una vez terminada la fase dos, iniciaría la fase de operación y administración del Hotel "Ciudad del Rio".

Los derechos y obligaciones adquiridas por los inversores de este fideicomiso fueron:

### **Derechos**

- Recibir regalías en proporción a su monto invertido en títulos valores.
- Ser elegido o elegir a los miembros del directorio y comité de vigilancia.
- Los demás derechos adquiridos mediante el fideicomiso.

### **Obligaciones**

- Los inversores deben regirse mediante lo estipulado en el fideicomiso sobre la restitución de su inversión en los escenarios planteados.

La empresa generadora y operadora del Fideicomiso, la cual es Fiducia S.A, posee derechos y obligaciones, siendo:

### **Derechos**

- El cobro de sus honorarios

### **Obligaciones**

- Administrar de forma responsable el fideicomiso, hay que recalcar ´Fiducia S.A se comprometió a su manejo eficiente mas no a obtener buenos resultados.
- Ofrecer garantías para el fideicomiso.
- Ser representante legal del fideicomiso.
- Exigir a los otros participantes el cumplimiento de sus obligaciones.
- Mantener los bienes del fideicomiso en condiciones óptimas.
- Distribuir las regalías a los inversionistas en función al monto invertido.
- Llevar la contabilidad del fideicomiso durante la fase I y II de la titularización.

### **Características de la titularización del Fideicomiso:**

- Denominación del proceso de titularización: VTP - Hotel Ciudad del Río.
- Monto de emisión de valores: USD 24'000.000
- Plazo de la oferta: 9 meses a partir de la aprobación de la oferta pública (marzo a diciembre).
- Monto mínimo de inversión: USD 5.000
- Valores emitidos: 4.800 valores.

Se establece que cada título que se emita podrá tener uno o más valores pero siempre en múltiplos de cinco mil dólares.

### **Construcción del Hotel:**

- Ubicación: Proyecto Puerto Santa Ana (Ciudad del Río) del Municipio de Guayaquil.
- Construcción Total: 16.904 metros cuadrados.
- Área útil del Hotel: 8017,7 metros cuadrados.
- Áreas de circulación, terrazas y otras: 8076.3 metros cuadrados.
- Administración: Operadora Internacional Hotelera S.A Operinter. Operaba a la fecha los hoteles Sheraton y Howard Johnson de las ciudades de Quito y Guayaquil, en el caso de este último también se encuentra en Manta.

Este proyecto nació debido al alto potencial turístico de la ciudad de Guayaquil, la cual atrae al 27% de turistas que ingresan a Ecuador, además de ser la ciudad más poblada y comercial del país a la fecha en la que se estableció el Fideicomiso. De esta forma se justificó la construcción de este hotel como parte de la necesidad de nuevos proyectos hoteleros que fomenten el turismo, sean centros de negocios y entretenimiento (Ver ANEXO 5).

#### **4.1.3. Fideicomiso Mercantil de Titularización Decameron Ecuador**

Dentro de este proyecto figuró como promotor Hoteles Decameron Ecuador S.A, siendo el agente de manejo de este fideicomiso la empresa Administradora de Fondos del Pichincha FONDOSPICHINCHA S.A. que comprendía un monto de inversión de 27'000.000 millones de dólares de Estados Unidos. Este proyecto tuvo una calificación de riesgo "AAA" propuesto por la empresa Pacific Credit Ratings (Bolsa de Valores Quito, 2012).

Mediante este proyecto se buscó promover el desarrollo turístico receptivo y emisor del país. Decameron es una cadena hotelera Colombiana fundada en el año de 1987 con presencia en más de 12 países generando 7.500 puestos de trabajo. Este proyecto nace como una oportunidad debido al elevado desplazamiento turístico del país, en donde el 26,3% de la población realiza turismo.

La inversión estuvo destinada a un aporte al Fideicomiso Decameron-Mompiche en donde:

- Se adquirirían los derechos económicos de los contratos Multivacacionales a Decameron Colombia. El multivacacional es un servicio que se ofrece a los clientes como un paquete turístico para separar el uso de la infraestructura del hotel en un futuro.
- Sustitución de pasivos
- Ampliación de la infraestructura hotelera
- Capital de trabajo

#### **La compañía Administradora**

Aquí figura la Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A, ubicada en:

- Quito: Av. Gonzales Suarez y Coruña, Edificio Auto Delta tercer piso.
- Guayaquil: Av. Francisco de Orellana y Justino Cornejo, específicamente en el edificio "Torres Pichincha" noveno piso.

#### **Derechos y responsabilidades de la fiduciaria:**

- Recibir sus honorarios, exigir el cumplimiento de las obligaciones contractuales de los demás participantes (inversionistas y originario).

- La correcta administración del fideicomiso, resguardando los activos y el cumplimiento de los objetivos.
- Responsabilizarse de la gestión realizada figurando por su representante legal.

#### **Derechos y obligaciones del inversionista:**

- Exigir el cumplimiento de las condiciones acordadas,
- Realizar el cobro de los valores correspondientes por su inversión,
- Recibir información sobre el uso de la inversión realizada.

#### **Modelo de negocio del fideicomiso**

Decameron en Ecuador tiene dos establecimientos turísticos, uno es el Complejo Vacacional Royal Decameron Mompiche ubicado la provincia de Esmeraldas, a 170 km. del aeropuerto General Rivadeneira y el otro es el Hotel Royal Decameron Punta Centinela" ubicado en la provincia de Santa Elena, a 20 minutos del Aeropuerto Ulpiano Páez. Esta titularización se enfocó a sustentar el programa multivacacional del hotel Cameron Mompiche.

#### **Titularización:**

- Monto: USD 27.000.000
- Valor por título: USD 1.000
- Número de títulos: 27.000
- Plazo de la titularización: 2.520 días considerando años de 360 días y meses de 30 días.
- Pago: La frecuencia será Semestral sobre una tasa fija nominal de 8.50%.



Debido a las condiciones del programa multivacacional del hotel, al ser pre-pagado y al necesitar liquidez, se llevó a cabo la titularización de los flujos proyectados del mismo (Ver ANEXO 6).

#### **4.1.4. Fideicomiso Mercantil Con Fines De Titularización – Municipalidad De Guayaquil – Proyecto Pavimentación De Calles, Programa De Obras Populares Provisionales Emergentes Para 26 Sectores En Áreas Marginales De Guayaquil.**

Este Fideicomiso fue originado por el Municipio de Guayaquil a través de la Administradora de Fondos y Fideicomisos del Banco de Guayaquil, a través del cual se le dio una calificación de riesgo “AAA” mediante la empresa calificado de riesgo ECUABILITY S.A, los montos de emisión se fijaron en 35 millones de dólares, los mismos que serán colocados por la Casa de Valores Multivalores BG S.A. (Bolsa de Valores Guayaquil, 2008).

La constitución de este fideicomiso fue el 24 de julio del 2008 y su aprobación se dio el 9 de octubre del año 2008 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante este proyecto se buscó el bien común de la ciudad de Guayaquil a través de la entrega de obras en beneficio de sus habitantes, cubriendo las necesidades del área urbana y rural del cantón mientras se impulsa el desarrollo físico del cantón.

El destino de la titularización fue la dotación de los recursos necesarios para llevar a cabo la pavimentación de calles con hormigón asfáltico y la construcción de obras populares para 26 sectores de la ciudad de Guayaquil, recursos que fueron considerados en el presupuesto anual para el pago a los inversores.

La empresa encargada de manejar el fideicomiso fue la administradora de fondos de inversión y fideicomisos BG S.A. Esta empresa tiene presencia en las dos ciudades principales del Ecuador:

- Guayaquil: Calles Pichincha e Icaza, Edificio del Banco Guayaquil, segundo piso.
- Quito: Calles Reina Victoria y Colón, Edificio Banco de Guayaquil en el Mezanine.

El fiduciario posee derechos y obligaciones siendo:

### **Derechos**

- Acceso a documentación necesaria para cumplir con el fideicomiso.
- Recibir la información de los flujos recaudados con anticipación.
- Cobro de honorarios.
- Llevar a cabo actos o negocios necesarios para el cumplimiento del fideicomiso.

### **Obligaciones**

- Administrar correctamente los recursos del fideicomiso.
- Proteger los intereses de los participantes del fideicomiso.
- Dar información a los inversores y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su análisis.
- Actuar en representación legal del fideicomiso.
- Asumir responsabilidad por mal manejo de recursos.

A su vez, se muestran los derechos y obligaciones de los inversores:

## **Derechos**

- Tener voz y voto en la asamblea general de inversionistas.
- Recibir regalías del fideicomiso.
- Recibir de forma semestral un informe del manejo de los recursos invertidos.
- Puede negociar sus valores, es decir, colocarlos en venta siempre y cuando cumpla con los requisitos de ley.

## **Obligaciones**

- Presentarse en las oficinas del agente pagador para el cobro de sus regalías.
- Informar de forma oportuna sobre la pérdida, hurto o daño del valor.

## **Características de la titularización**

- Emisión: 35 millones de dólares Estadounidenses.
- Plazo: 9 meses a partir de la aprobación de la oferta pública (octubre 2008 a julio 2009).
- Entidad emisora: Casa de Valores Multivalores BG S.A.
- Monto mínimo de cada inversión: 10 mil dólares.
- Plazo: 5 años.
- Pago de intereses: Cada 90 días (trimestral).

## **Activo titularizado**

Se negoció el impuesto predial urbano y las contribuciones especiales la cuales son presupuestadas anualmente, las mismas que deben ser pagadas por las propiedades ubicadas en zonas urbanas al Municipio de Guayaquil.

Cada uno de los proyectos que se enfocan al desarrollo de la ciudad es positivo debido a que mejoran la calidad de vida de sus habitantes, mejorando su acceso a los servicios y un mejor bienestar de la comunidad guayaquileña (Ver Anexo 7).

#### **4.1.5. Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Titularización de OMNI Hospital.**

Este proyecto fue originado por la empresa Duncan Business Inc. junto a la empresa Administradora de Fondos y Fideicomisos Fiducia S.A, la cual figuraba como el agente de manejo y el agente pagador de este fideicomiso. La denominación de este proyecto fue "Fideicomiso Mercantil Irrevocable Titularización OMNI Hospital", con un monto de inversión de \$ 16.800.000 dólares estadounidenses. La calificación de riesgo otorgada a este proyecto fue de "AAA", la misma que fue otorgada por la empresa Calificadora de Riesgo ECUABILITY S.A(Bolsa de Valores Guayaquil, 2005).

La aprobación de este fideicomiso fue el 17 de noviembre del año 2005, fecha en la que se emitieron 2.800 valores con un precio de 6 mil dólares cada uno, los cuales serían pagados por inversores durante la construcción del hospital. La ubicación del hospital, mediante este fideicomisos, se planteó en el megaproyecto comercial turístico y empresarial de la época denominado "Ciudad del Sol", a dos minutos del Aeropuerto de la ciudad de Guayaquil.

- Nombre: "Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Omni Hospital".
- Constitución: 27 de Octubre del 2005.
- Inscripción en el registro mercantil:
- Fideicomiso mercantil: 21 de Noviembre del 2005
- Emisor: 21 de Noviembre del 2005
- Objetivo: Construcción del OMNI Hospital

- Originador: Duncan Business INC. Ubicada en las calles 53 Este y Urb. Marbella, específicamente en la Torre Swiss Bank piso dos. El país de residencia de esta empresa es Panamá.
- Promotor inmobiliario: Es la empresa promotora inmobiliaria PRONOBIS S.A Guayaquil-Ecuador.
- Operador del Hospital: Administradora Country S.A ubicada en Bogotá Colombia en las calles Carrera 16 número 82-57.
- Agente de manejo: Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles FIDUCIA S.A de Ecuador, presente en Quito y Guayaquil.

Este proyecto consistió en la construcción de un hospital con tecnología de punta constando de:

- Nivel Sub Suelo
- Planta Baja
- Cinco pisos altos

A continuación se describen las áreas propuestas en este proyecto:

- Sótano: Es el área en donde se ubicaran los servicios generales (lavandería, cocina, etc.).
- Planta baja: Corresponderá al área de emergencias
- Primer piso: El área de maternidad
- Segundo piso: El área de cirugía con quirófanos modernos

- Tercer y cuarto piso: Área de hospitalización con 56 unidades habitacionales (23 en cada piso)
- Quinto piso: Área administrativa

Cada una de estas áreas constaría de equipos e instalaciones modernas. El terreno tuvo una medida de 1.837,85 metros cuadrados y una superficie construida de 8.588,84 metros cuadrados.

Todos los equipos adquiridos para el fideicomiso contaron de un seguro. En el caso de la titularización, esta se dividió en tres fases siendo:

- Fase I: Verificar si se ha alcanzado el punto de equilibrio del proyecto mediante la emisión de valores.
- Fase II: Iniciar con la construcción y equipamiento del hospital, esta fase termina antes que este empiece a operar.
- Fase III: Se iniciarán las actividades del hospital, la cual terminará una vez se hayan cumplido los objetivos del fideicomiso.

La creación de este proyecto pare de la necesidad de brindar un servicio médico de calidad a la población, con médicos experimentados, esto debido a la deficiencia de los servicios de salud de la época, considerando a este proyecto como una innovación en el campo hospitalario (Ver Anexo 8).

#### **4.1.6. Fideicomiso Mercantil “Ciudad Victoria”.**

Al igual que los proyectos mencionados, el crecimiento de la infraestructura de Ecuador, específicamente en la ciudad de Guayaquil, se ha concentrado en la creación de proyectos habitacionales, a los cuales también se ha aplicado la figura de los fideicomisos. Uno de estos proyectos ha sido el Fideicomiso Mercantil

"Ciudad Victoria", administrado por Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, cuya construcción se dio en el sector "La Posesota" de la parroquia Pascuales. Este fideicomiso se constituyó el primero de febrero del año 2011 como un aporte en la reducción del déficit habitacional del país, promoviendo el crecimiento urbano de la ciudad de forma digna y alcanzable, además de solucionar los problemas ocasionados por los desalojos realizados por el Gobierno (Ciudad Victoria, 2015).

Como constituyentes figuraron la Inmobiliaria Jazmín y la empresa DARTSCORP S.A, siendo este último el único beneficiario del fideicomiso inscrito en el Registro del Mercado de Valores 1300869, el cual involucraba la construcción de tres ciudadelas.

- La primera constaba de 633 unidades habitacionales.
- La segunda constaba de 901 unidades habitacionales
- La tercera consta de 769 unidades habitacionales

El proyecto "Ciudad Victoria" se ha desarrollado con el financiamiento de instituciones públicas como el Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. en el año 2012; y en el año 2013, a través del MIDUVI, se ubicaron a 856 familias de personas reasentadas que provenían de los desalojos de invasiones, el cual fue promovido por el gobierno Ecuatoriano.

A través de esto se puede mencionar que los fideicomisos aportan al bienestar social, no sólo en la construcción de carreteras, hoteles, hospitales, sino también en la construcción de viviendas destinadas a mejorar la calidad de vida de personas con bajos recursos y que no tienen acceso a una vivienda propia.

#### **4.1.7. Análisis**

A través de los fideicomisos se han llevado a cabo proyectos de infraestructura de gran importancia económica del país, entre ellos se puede mencionar al “Hotel Sonesta” que se construyó mediante esta figura, emitiendo 4.000 títulos valores a USD 5.000 cada uno y que ahora corresponde a un ícono turístico de la ciudad de Guayaquil.

De esta forma, no sólo se han llevado a cabo fideicomisos que involucran al sector privado, sino que el sector público también ha utilizado esta herramienta para financiar obras, como la pavimentación de calles en la ciudad de Guayaquil y cuyo promotor fue la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil.

Los fideicomisos pueden ser empleados en beneficios de la comunidad, proponiendo proyectos que aporten al desarrollo de la población, mejorando su calidad de vida, potenciando un sector e incluso generando ingresos a quienes participan en este negocio.

Mediante la figura de los fideicomisos se impulsa la productividad y el crecimiento de muchísimas industrias, se genera empleo y se potencia el desarrollo económico del país. Los proyectos generados a partir de fideicomisos inmobiliarios poseen una calificación de riesgo, lo cual indica si debe aplicarse o no, es decir que los proyectos que logran construirse a partir de un fideicomiso son aquellos que han sido evaluados y aceptados por su potencial para generar utilidades con el menor riesgo.

De acuerdo a Manabí Gobierno Provincial(2015), a través de la jefatura de Emprendimiento Empresarial de la dirección de Desarrollo Económico del Gobierno Provincial de Manabí, se han programado charlas sobre negocios fiduciarios



vinculadas con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social – IESS, con el fin de atraer inversión e impulsar el desarrollo económico de dicha provincia.

El fin de estas charlas es que las personas que deseen desarrollar negocios puedan acceder a créditos con el IESS a través de su Unidad de Negocios Fiduciarios hasta por un 60% de la inversión requerida mediante fideicomisos encaminados a la construcción de viviendas, clínicas, negocios, etc., para ello las charlas estarían dirigidas a empresarios de la construcción y posibles inversionistas de Manabí.

Mediante los fideicomisos se aportan a sectores como el turismo, construyendo hoteles que brinden una buena atención a los visitantes nacionales y extranjeros. El gran potencial observado en los fideicomisos y su capacidad para fomentar el desarrollo de la infraestructura nacional ha provocado que incluso se den charlas para lograr que la población invierta en este tipo de negocios como un medio para impulsar la economía, se mejore la calidad de vida y se aporte a la generación de empleo en momentos en que el país está atravesando una crisis económica.

## **CAPÍTULO V**

### **5. VENTAJAS DEL MARCO FIDUCIARIO.**

En el presente capítulo se pretende examinar las ventajas del marco fiduciario sobre operaciones tradicionalmente utilizadas en Ecuador e identificar futuros escenarios en relación a la normativa legal actual.

#### **5.1. El Fideicomiso**

Para establecer las ventajas del marco fiduciario es necesario realizar una breve introducción sobre la definición de fideicomiso y las personas que intervienen en este negocio.

De acuerdo a lo publicado por Rodríguez (2013), en su libro *Negocios Fiduciarios*, un fideicomiso o fiducia mercantil es aquel negocio de tipo jurídico en el cual pueden intervenir tres categorías de personas, el fiduciante, el fiduciario y el beneficiario. Este negocio se da con el objetivo que una persona, el fiduciario, administre en forma responsable bienes encomendados para el logro de un fin establecido por el fiduciante dentro de un contrato, dicho fin puede ser en beneficio del fiduciante o de un tercero denominado beneficiario. Bajo la figura anterior, el beneficiario aunque no participe de forma directa en la constitución del fideicomiso, se convierte en el receptor del fruto logrado por este negocio.

De acuerdo al párrafo anterior se puede determinar que el fiduciante o también llamado fideicomitente es la persona que posee bienes y que es capaz de incluirlos en un fideicomiso, ya sea de forma directa o indirecta (representante legal).

El fiduciario es aquella persona que acepta administrar los bienes de un fiduciante mediante un fideicomiso constituido con un fin específico. De la administración de este va a depender el éxito del fideicomiso.

El fiduciante depositará toda su confianza en el fiduciario para el logro de dicho objetivo, el cual va dirigido a un beneficiario, siendo esta persona la acreedora de los resultados logrados de dicho encargo.

## **5.2. Ventajas del Fideicomiso**

Una vez definido el fideicomiso y sus participantes, se mencionarán las ventajas de este negocio:

### **5.2.1. Regulado**

El fideicomiso está regulado por la legislación Ecuatoriana a través del Código Orgánico Monetario y financiero, el cual está conformado por tres tomos correspondientes a: El Código Orgánico Monetario emitido por la Asamblea Nacional (2014), la Ley del mercado de valores emitida por Asamblea Nacional (2014), además incluye la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores emitida por el Consejo Nacional de Valores(2014). Al estar regulado, se vuelve lícito y por ende garantiza la protección de quienes intervienen en el fideicomiso.

### **5.2.2. Puede incluir uno o más bienes**

La constitución de un fideicomiso no se limita a un solo bien, dentro de un fideicomiso se pueden incluir toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos derechos que son de carácter personalísimos y que no pueden ser enajenados. A

través del contrato de fiducia se pueden transferir bienes corporales o incorporales (muebles o inmuebles).

### **5.2.3. Se lo considera de Patrimonio autónomo**

Se considera como patrimonio al conjunto de relaciones jurídicas tanto activas y pasivas que pertenecen a una sola persona, de forma más específica se puede denominar a este como el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que una persona posee.

Los bienes que se incluyen dentro de un fideicomiso se consideran un patrimonio autónomo, los cuales son administrados para el logro de un fin y son separados de los demás bienes que poseen tanto el fiduciante como el fiduciario, garantizando que dichos bienes cumplan con el propósito establecido. Esto se considerada en la legislación ecuatoriana, dentro de la Ley del Mercado de valores artículo 118, 119 y 121 en la que se menciona la inembargabilidad de los bienes puestos en fideicomiso (Asamblea Nacional, 2014).

Los bienes que forman un fideicomiso no se confunden con otros bienes de propiedad del fiduciario ni con otros fideicomisos, lo cual garantiza la identificación eficiente de dichos bienes.

Los bienes puestos en fideicomisos no podrán ser perseguidos por acreedores del fiduciario en ningún momento, ya que son un patrimonio autónomo. El fiduciario es el propietario legal pero a otros les pertenecen dichos derechos, esto permite que el riesgo para el beneficiario del fideicomiso no esté relacionado a la morosidad del fiduciario sino al cómo este administre dichos bienes.

Los bienes que se incluyen en fideicomiso, al ser un patrimonio autónomo, tampoco pueden ser perseguidos por los acreedores del fiduciante, garantizando el cumplimiento del fideicomiso y la protección de los bienes que se involucren en este.

Aunque los bienes que se incluyen en un fideicomiso son protegidos por la ley, los beneficios que este genere podrán ser embargados. En el caso de un tercero que figure como beneficiario, al no tener propiedad sobre los bienes puestos en fideicomiso, sólo de los frutos que éste produzca, sus acreedores tampoco podrán perseguir dichos bienes pero pueden embargar los frutos que en el fideicomiso se destinen para él.

Al impedir que los bienes puestos en fideicomiso sean embargados por los acreedores de las partes, se garantiza que la labor del fiduciario pueda ser cumplida y que dichos bienes puedan cumplir con el fin establecido al constituir el fideicomiso.

El fiduciario gozará de todas las atribuciones necesarias para el logro del objetivo establecido por el fiduciante, la ventaja es que el fiduciante puede reservarse ciertas atribuciones para sí mismo. De igual forma, el fiduciario no podrá realizar actos que estén prohibidos o restringidos legalmente, lo cual protege al fideicomiso de actos en mala fe del fiduciante.

Todo fideicomiso debe constar en un contrato al que las partes deben regirse hasta el logro del fin establecido, el contrato funciona como una guía para quienes intervienen en el fideicomiso sobre sus obligaciones, derechos, las condiciones, el alcance y el objetivo de dicho encargo.

Una vez el fideicomiso llegue a su fin, los bienes que fueron incluidos en este contrato deberán regresar a su propietario o a quien correspondan de acuerdo a la voluntad del fiduciante.

El fiduciario es el que administra dicho patrimonio, lo cual no lo hace dueño del mismo. Al finalizar el fideicomiso, este patrimonio debe ser devuelto a su propietario o a quien este haya designado para que goce de su propiedad, si este último no consta en dicho contrato, el patrimonio deberá ser devuelto a quien constituyó el fideicomiso.

### **5.3. Futuros escenarios**

Con mayor frecuencia, los fideicomisos más importantes dentro del país son aquellos relacionados a proyectos inmobiliarios, constituyéndose en el futuro para el desarrollo de la infraestructuras nacional con todas las ventajas que brinda un fideicomiso, otorgando seguridad jurídica al estar regulado por la legislación ecuatoriana, seguridad financiera y de gestión, debido a que se garantiza la protección del fideicomiso y del patrimonio que se incluye en este.

La fiducia inmobiliaria puede abarcar la administración de recursos y bienes relacionados al proyecto inmobiliario, también pueden incluir la administración de los recursos destinados a desarrollar y ejecutar dicho proyecto. Los promotores y constructores de proyectos inmobiliarios están utilizando con mayor frecuencia esta herramienta, en especial para proyectos con riesgo AAA de máxima calidad y con el mínimo riesgo crediticio, ya que mediante el fideicomiso pueden ser financiados y desarrollados en beneficio del sector inmobiliario, turístico y económico del país (La Hora, 2012).

Dentro del fideicomiso inmobiliario se ha desarrollado proyectos hoteleros, centros comerciales y hospitales que han llegado a ser exitosos dentro del país, generado empleo y fomentado el turismo.

#### **5.4. Análisis**

Aunque el mercado fiduciario haya tenido sus inicios en el país hace aproximadamente veintidós años, es un mercado joven debido a que al principio no fue correctamente promovido. Sin embargo, estos negocios han tenido más aciertos que desaciertos, permitiendo que su desarrollo sea inevitable a causa de que proporcionan grandes ventajas para quienes participan de estos.

Debido a las ventajas que proporcionan estos negocios en materia de seguridad, se convierten en una buena opción en momentos de crisis económicas para inversores, ya que al estar regulado y al llevarse a cabo de acuerdo a lo estipulado en las leyes, no se comete ningún tipo de acto ilícito y se genera confianza para quienes colocan su dinero en proyectos.

Las ventajas que este negocio proporciona, han ocasionado que se realicen ciertas modificaciones desde el año 2014 a la Ley de Mercado de Valores, además esta ley pasó a formar parte del Código Orgánico Monetario y Financiero con la finalidad de limitar ciertas facilidades de los fideicomisos. Por un lado la administradora de fondos y fideicomisos deja de estar obligada a auditar los negocios fiduciarios que administra y por el otro, se dejan de emplear los fideicomisos mercantiles de garantía para apalancar la compra de vehículos y créditos de consumo.

Sin embargo, su uso en otro tipo de sectores, como el inmobiliario, ha sido favorable para el desarrollo de la infraestructura del país, permitiendo que los proyectos construidos sean de forma consciente y responsable, en el caso de las titularizaciones, las instituciones han accedido a financiamiento más barato y ágil.

El fideicomiso se encuentra regulado por la legislación ecuatoriana a través del Código Orgánico Monetario y Financiero, a través del cual se definen los parámetros en el que estos negocios deben desarrollarse. Éstos han resultado ser eficientes para el desarrollo del sector inmobiliario, convirtiéndose en una herramienta muy utilizada en este medio debido a la seguridad que ofrece a los inversores y promotores de dichos proyectos que aportan no sólo al desarrollo económico del país, sino también a su desarrollo turístico.

Los negocios fiduciarios poseen grandes ventajas que permiten el buen desempeño de las partes que en él intervienen, asegurando la protección de los bienes colocados en el fideicomiso para el cumplimiento de los fines establecidos en el mismo.



## CONCLUSIONES

**OBJETIVO 1: Estudiar el boom y la proliferación de compañías dedicadas a la actividad fiduciaria en el país y la gama de productos y servicios que ofertan.**

1. A pesar de la crisis económica en Ecuador a finales de la década de los noventa, la constitución de negocios fiduciarios no se detuvo ni se redujo, al contrario registró un crecimiento tanto en activos y patrimonios debido a la seguridad y a la protección que éste brindaba a las inversiones realizadas.
2. Analizando el boom de las administradoras de fondos y fideicomisos, se pudo identificar que del año 1994 al año 2000, existieron un total de 25 administradoras de las cuales 12 fueron canceladas, en el período 2001 al 2014 se registraron 16 administradoras, de las cuales sólo 3 fueron canceladas. Esto da como resultado 26 establecimientos vigentes en el año 2014, demostrando que la mejor época para estos negocios fue en el segundo período.

**OBJETIVO 2: Identificar cuáles han sido los proyectos inmobiliarios, financieros, fiduciarios, de mercado de valores, entre otros considerados de gran relevancia.**

3. De los proyectos relacionados al negocio fiduciario se establece que gracias a la naturaleza de los fideicomisos se ha logrado la construcción de hoteles, hospitales y viviendas, e incluso se han empleado en la construcción de casas de interés social, aportando a diversos sectores del país y demostrando la capacidad de este modelo de negocios para el desarrollo

nacional.

**OBJETIVO 3: Examinar las ventajas del marco fiduciario sobre operaciones tradicionalmente utilizadas en Ecuador e identificar futuros escenarios en relación a la normativa legal actual.**

4. Las ventajas del marco fiduciario son amplias, no sólo para una de las partes sino para todos quienes participan de éste, asegurando la protección de los bienes fideicomitidos a fin de que se cumpla objetivo por el que fueron constituidos, ventajas que están sustentadas legalmente en el Código Orgánico Monetario y Financiero ecuatoriano.
5. Uno de los fideicomisos desarrollados con mayor frecuencia dentro del país es el inmobiliario, el cual promueve el crecimiento de la infraestructura nacional, brindan seguridad jurídica, financiera, de gestión, además de proteger a todos los bienes vinculados a dicho fideicomiso.

## RECOMENDACIONES

1. En épocas de crisis, las personas buscan seguridad para su dinero, por ello dejan de realizar depósitos en bancos y empiezan a buscar oportunidades de inversión con el mínimo riesgo, ofrecida por el negocio fiduciario, por lo que es necesario promover los fideicomisos como una forma de atraer el dinero de la población en momentos en los que no confían en el sistema financiero nacional.
2. Es así que la implementación de fideicomisos de inversión y de titularización puede jugar un papel clave y representar una excelente opción de ahorro a largo plazo para, por ejemplo, los futuros jubilados, tomando en consideración que en la actualidad sólo se cuenta con el Fondo de Cesantía, el cual es administrado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, mediante el cual se obtiene un rendimiento inferior al de la tasa de inflación.
3. A ser las administradoras de fondos y fideicomisos las únicas instituciones privadas que pueden administrar negocios fiduciarios, se recomienda que estas organizaciones trabajen en conjunto con la finalidad de promover la constitución de fideicomisos a nivel nacional como un modelo de negocio seguro, lo cual permitirá sobrevivir a épocas de crisis y evitar que cierren sus puertas.
4. Los fideicomisos pueden ser utilizados para desarrollar sectores productivos nacionales de gran potencial pero sin lugar a dudas se requiere de inversión, por lo que se recomienda que las autoridades competentes promuevan este tipo de negocios como un medio para impulsar el crecimiento económico,

social y productivo del país, aportando a la balanza comercial y a la industrialización nacional.

5. Las ventajas que poseen los fideicomisos los vuelven atractivos para quienes participan en éstos, por lo que se recomienda que el Gobierno promueva el desarrollo de este tipo de negocio, pero en forma saludable para sus actores, bajo una correcta planificación y sin poner en riesgo el atractivo característico de los fideicomisos al público.
6. Se recomienda que este análisis sea usado como sustento para identificar aquellos sectores en donde los fideicomisos han ganado fuerza dentro del país, con el fin de continuar promoviendo su crecimiento, evitando tomar decisiones que lo perjudiquen y que por ende afecten a los actores que han visto en este modelo de negocio una oportunidad para invertir su dinero, inyectando capital, promoviendo el empleo, aportando al sector productivo, impulsando el turismo, mejorando la calidad de vida de la población, entre otros efectos positivos.

## BIBLIOGRAFÍA

- AFPV. (2016). *AFPV Administradora de Fondos Fiduciarias S.A.* Obtenido de Inicio: <http://www.afpv.com.ec/index.html>
- Asamblea Nacional. (12 de Septiembre de 2014). *Asamblea Nacional*. Obtenido de Código Orgánico Monetario y Financiero: [http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ro\\_codigo\\_organico\\_monetario\\_y\\_financiero.pdf](http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ro_codigo_organico_monetario_y_financiero.pdf)
- Asamblea Nacional. (12 de Septiembre de 2014). *Fiducia*. Obtenido de CODIGO ORGANICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES: <http://www.fiducia.com.ec/pdfs/leymercadoval.pdf>
- Aso Fiduciarias. (2013). *Aso Fiduciarias*. Obtenido de El derecho Romano: [http://www.asofiduciarias.org.co/ftp\\_archivos/cartillafiduciaria/1%20Derecho%20Romano.pdf](http://www.asofiduciarias.org.co/ftp_archivos/cartillafiduciaria/1%20Derecho%20Romano.pdf)
- Aso Fiduciarias. (2013). *Aso Fiduciarias*. Obtenido de Antecedentes de la Fiducia.: [http://www.asofiduciarias.org.co/lightboxcartilla.aspx?id\\_bullet=1&id\\_capitulo=1](http://www.asofiduciarias.org.co/lightboxcartilla.aspx?id_bullet=1&id_capitulo=1)
- Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas. (16 de Agosto de 2014). *Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas - ASBA*. Obtenido de ¿Qué es la inversión?: <http://www.asba-supervision.org/PEF/inversion/que-es-la-inversion.shtml>
- Bolsa de Valores de Quito. (22 de Marzo de 2010). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Prospecto de Oferta Pública "Fideicomiso Hotel Ciudad del Río": [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/110518163304-2dc4f9d0baf245539992c8ecd8c3099e\\_sic1.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/110518163304-2dc4f9d0baf245539992c8ecd8c3099e_sic1.pdf)

Bolsa de Valores Guayaquil. (17 de Noviembre de 2005). *Mundobvg*. Obtenido de Fideicomiso Mercantil Irrevocable Titularización Omni Hospital:

<http://sigcv.mundobvg.com/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Variable/Prospectos%5COMNI%20HOSPITAL/PROSPECTO.pdf>

Bolsa de Valores Guayaquil. (9 de Octubre de 2008). *Bolsa de Valores Guayaquil*.

Obtenido de PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA FIDEICOMISO MERCANTIL CON FINES DE TITULARIZACIÓN – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL:

<http://sigcv.mundobvg.com/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/Titu%20Municipio%20GYE/Prospecto.pdf>

Bolsa de Valores Quito. (14 de Junio de 2012). *Bolsa de Valores Quito*. Obtenido de

PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DECAMERON ECUADOR :

[http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/120626193024-695f5a80466049759d9d8544531121a0\\_decameron.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/120626193024-695f5a80466049759d9d8544531121a0_decameron.pdf)

Bolsa Valores de Guayaquil. (18 de Abril de 2008). *Bolsa Valores de Guayaquil*.

Obtenido de PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA:

<http://sigcv.mundobvg.com/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Variable/Prospectos%5CGM%20HOTEL/PROSPECTO.pdf>

CFN. (28 de Septiembre de 2011). *Corporación Financiera Nacional*. Obtenido de

Negocios Fiduciarios:

[http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=662&Itemid=512](http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=662&Itemid=512)

Ciudad Victoria. (Octubre de 2015). *Ciudad Victoria*. Obtenido de Fideicomiso

Mercantil Ciudad Victoria:

<http://www.ciudadvictoria.com.ec/web/quienessomos.htm>

Consejo Nacional de Valores. (Octubre de 2011). *Superintendencia de Compañías*.

Obtenido de DESARROLLO INSTITUCIONAL DEL MERCADO DE

VALORES: [http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62/TEXTO.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62)

[1030584f2b62/TEXTO.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62/TEXTO.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62)

[4cbf-8cdd-1030584f2b62](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62/TEXTO.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=66cb2833-14b1-4cbf-8cdd-1030584f2b62)

Consejo Nacional de Valores. (Octubre de 2011). *Superintendencia de Compañías*.

Obtenido de MEMORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

1994 – 2000: [http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/bc0e2f95-f06a-4041-](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb/Memoria_MV_1994-2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb)

[95bb-d67ef8a14dcb/Memoria\\_MV\\_1994-](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb/Memoria_MV_1994-2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb)

[2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=bc0e2f95-f06a-4041-95bb-](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb/Memoria_MV_1994-2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb)

[d67ef8a14dcb](http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb/Memoria_MV_1994-2000.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=bc0e2f95-f06a-4041-95bb-d67ef8a14dcb)

Consejo Nacional de Valores. (20 de Junio de 2014). *Bolsa de Valores de Quito*.

Obtenido de Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores :

[http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

[valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

[valores/150807174159-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

[0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3\\_codificacion3.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-consejo-nacional-de-valores/150807174159-0292c001831ea65f70dacb871f46d1a3_codificacion3.pdf)

Consulting Hauser. (22 de Junio de 2015). *Consulting Hauser*. Obtenido de

Definición del Servicio de fiduciario internacional: [http://www.consulting-](http://www.consulting-hauser.com/fiduciario_definicion.htm)

[hauser.com/fiduciario\\_definicion.htm](http://www.consulting-hauser.com/fiduciario_definicion.htm)

Cuadrado, A. (26 de 02 de 2016). “Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a

partir de la década de los. (M. F. Mora, Entrevistador)

Derecho.com. (2 de Julio de 2014). *Derecho.com*. Obtenido de Contrato:

<http://www.derecho.com/c/Contrato>

El Comercio. (29 de Abril de 2010). Diario el Comercio. *USD 5 600 millones en negocios fiduciarios*. Obtenido de

<http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/usd-600-millones-negocios-fiduciarios.html>

El Comercio. (3 de Marzo de 2014). Diario El Comercio. *Correa presentará ley para regular fideicomisos*.

El Congreso Nacional. (12 de Septiembre de 2014). *Superintendencia de Bancos*.

Obtenido de Ley de Mercado de Valores:

[https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiC5r-mxtnLAhXFKh4KHVINBVwQFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.sbs.gob.ec%2Fmedios%2FPORTALDOCS%2Fdownloads%2Fnormativa%2Fcodigo\\_organico\\_monetario\\_financiero\\_sept\\_14.doc](https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiC5r-mxtnLAhXFKh4KHVINBVwQFggaMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.sbs.gob.ec%2Fmedios%2FPORTALDOCS%2Fdownloads%2Fnormativa%2Fcodigo_organico_monetario_financiero_sept_14.doc)

El Mercurio. (14 de Abril de 2014). Diario El Mercurio. *Una sola fiduciaria en Cuenca para las demandas de los constructores*. Obtenido de

<http://www.elmercurio.com.ec/427327-una-sola-fiduciaria-en-cuenca-para-las-demandas-de-los-constructores/#.Vum2JfnhAdV>

El Universo. (11 de Abril de 2011). Diario El Universo. *Fideicomisos, instrumentos de inversión con muchas ventajas*. Obtenido de

<http://www.eluniverso.com/2011/04/11/1/1356/fideicomisos-instrumentos-inversion-muchas-ventajas.html>

El Universo. (14 de Enero de 2014). Diario El Universo. *Reglamento cambia prácticas del negocio de inmobiliarias*. Obtenido de



<http://www.eluniverso.com/noticias/2014/01/14/nota/2029941/reglamento-cambia-practicas-negocio-inmobiliarias>

El Universo. (11 de Mayo de 2015). Diario El Universo. *Hablemos de fideicomiso y testamento*. Obtenido de

<http://www.eluniverso.com/opinion/2015/05/11/nota/4860576/hablemos-fideicomiso-testamento>

El Universo. (30 de Mayo de 2015). Diario El Universo. *Fideicomisos para herencias también pagarían impuestos*. Obtenido de

<http://www.eluniverso.com/noticias/2015/05/30/nota/4923861/fideicomisos-herencias-tambien-pagarian-impuestos>

FIDUCIA S.A. (18 de Junio de 2011). *FIDUCIA S.A.* Obtenido de Historia:

<http://www.fiducia.com.ec/historia.html>

Fiducia S.A. (Enero de 2015). *Fiducia S.A.* Obtenido de TARIFARIO DE

SERVICIOS: <http://www.fiducia.com.ec/noticias/tarifario.pdf>

FiduEcuador. (4 de Agosto de 2015). *FideEcuador*. Obtenido de Quienes Somos:

[http://www.fiduecuador.com/quienes\\_somos.html](http://www.fiduecuador.com/quienes_somos.html)

FiduEcuador. (5 de Agosto de 2015). *FideEcuador*. Obtenido de Tarifas:

<http://www.fiduecuador.com/tarifas.html>

FUTUFID S.A. (2016). *FUTUFID S.A.* Obtenido de Reseña Histórica:

[http://www.futurfid.com/?page\\_id=325](http://www.futurfid.com/?page_id=325)

Futurfid. (Junio de 2012). *Futurfid*. Obtenido de TARIFARIO DE SERVICIOS:

<http://www.futurfid.com/tarifario-servicios.pdf>

HOLDUNTRUST. (2013). *HOLDUNTRUST*. Obtenido de HOLDUNTRUST

ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS:

<http://www.holdun.com.ec/web/>

HOLDUNTRUST. (2016). *HOLDUNTRUST*. Obtenido de Tarifas:

[http://www.holdun.com.ec/web/index.php?option=com\\_content&view=article&id=34&Itemid=25](http://www.holdun.com.ec/web/index.php?option=com_content&view=article&id=34&Itemid=25)

Jáuregui, S. (24. de 02 de 2016). "Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los. (M. F. Mora, Entrevistador)

La Hora. (20 de Agosto de 2012). Diario La Hora. *Un fideicomiso sería la solución de construcción*. Recuperado el 5 de Marzo de 2016, de

<http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101380076/->

[1/Un\\_fideicomiso\\_ser%C3%ADa\\_la\\_soluci%C3%B3n\\_de\\_construcci%C3%B3n.html#.Vts7NpzhAdU](http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101380076/-/Un_fideicomiso_ser%C3%ADa_la_soluci%C3%B3n_de_construcci%C3%B3n.html#.Vts7NpzhAdU)

Larrea, A. (2015). *Diseño de la planificación estratégica 2014-2018 de la unidad de negocios fiduciarios del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, para potenciar su impacto en el desarrollo socioeconómico del Ecuador*. Quito.

Maldonado, C. (24 de 02 de 2016). "Análisis de la actividad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los. (M. F. Mora, Entrevistador)

Manabí Gobierno Provincial. (4 de Febrero de 2015). *Manabí Gobierno Provincial*.

Obtenido de DICTAN CHARLA SOBRE NEGOCIOS FIDUCIARIOS CON EL IESS: <http://www.manabi.gob.ec/index.php/es/noticias/dictan-charla-sobre-negocios-fiduciarios-con-el-iess.html>

Medina, J. (2013). *Análisis de la versatilidad del fideicomiso inmobiliario. Su aplicación actual en el Ecuador y la eficacia de sus mecanismos de control*. Quito. Obtenido de

<http://dspace.ucuenca.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/422/1/tesis.pdf>

MMG Trust Ecuador. (Junio de 2012). *MMG Trust Ecuador*. Obtenido de  
TARIFARIO REFERENCIAL DE HONORARIOS POR SERVICIOS  
FIDUCIARIOS Y ACTIVIDADES CONEXAS Y COMPLEMENTARIAS  
PERMITIDAS POR LA LEY: <http://www.mmgtrust.com.ec/informacion.html>

MMG Trust Ecuador S.A. (27 de Abril de 2013). *MMG Trust Ecuador S.A.* Obtenido  
de Información Legal: <http://www.mmgtrust.com.ec/informacion.html>

Rodríguez, S. (2013). *Negocios Fiduciarios Su significación en América Latina*.  
Bogotá: Legis.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2012). *Superintendencia de  
Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Evolución del Mercado de  
Valores:  
<http://www.supercias.gob.ec/rendiciondecuentas2012/flash/index.html>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2014 de Marzo de 2014).  
*Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Rendición  
de Cuentas Informe de Labores 2013:  
[http://181.198.3.74/wps/RendicionCuentas2013/Informe%20Rendicion%20Cu  
entas%20Supercias%202013.pdf](http://181.198.3.74/wps/RendicionCuentas2013/Informe%20Rendicion%20Cuentas%20Supercias%202013.pdf)

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (25 de Junio de 2015).  
*Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de  
Subdirección de Promoción de la Superintendencia de Compañías:  
<http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (18 de Diciembre de 2015).  
*Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de  
[www.supercias.gob.ec/](http://www.supercias.gob.ec/)

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de ADMINISTRADORAS DE FONDOS - PARÁMETROS DE CONSULTA:  
[http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/porta/consulta.php?param=parametros\\_administradoras.jsp](http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/porta/consulta.php?param=parametros_administradoras.jsp)
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Rendición de Cuentas:  
<http://181.198.3.74/wps/porta/Inicio/Inicio/RendicionCuentas>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2016). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Mercado de Valores:  
<http://181.198.3.74:10039/wps/porta/Inicio/Inicio/MercadoValores/Normativa/Consultas>
- TRUST FIDUCIARIA. (31 de Agosto de 2015). *TRUST FIDUCIARIA*. Obtenido de ¿Quiénes Somos?: <http://www.trustfiduciaria.com/quienes.htm>
- Venegas , Mery. (2011). *Los negocios fiduciarios en Latinoamérica con aspiraciones a la homologación de las Leyes*. Quito.

# ANEXOS

## ANEXO 1: LA FIDUCIA EN ECUADOR 1994- 2000 y 2000-2005

The image shows a screenshot of the 'Mercado de Valores' website. On the left is a navigation menu with categories like '¿Qué es el Mercado de Valores?', 'Consejo Nacional de Valores', 'Normativa', 'Participes de Mercado de Valores', 'Sistema Integrado de Mercado de Valores', and 'Estadísticas'. The main content area is titled 'Consultas' and shows a list of documents. An arrow points from the 'Memoria del Mercado de Valores' entry in the list to a larger, detailed view of the document. This detailed view shows the title 'Memoria del Mercado de Valores' and two sub-sections: '1994 - 2000' and '2000 - 2005', along with a link for 'Diez Compañías Importantes'.

### Memoria 1994 - 2000

Mostrar 10 entradas		Search:		
TEMA	DETALLE	ESTADO	FECHA	DOCUMENTO
Memoria Mercado de Valores	Memoria Mercado de Valores 1994-2000	Vigente	30/01/2002	ver

Mostrando de 1 a 1 de 1 entradas Primero Anterior 1 Siguiente Ultimo

### Memoria 2000- 2005

Mostrar 10 entradas		Search:		
TEMA	DETALLE	ESTADO	FECHA	DOCUMENTO
Texto Memoria Mercado de Valores	Texto Memoria Mercado de Valores 2001-2005	Vigente	30/01/2005	ver

Mostrando de 1 a 1 de 1 entradas Primero Anterior 1 Siguiente Ultimo

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

## ANEXO 2: Informe de Rendición de Cuentas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2012.

181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/RendicionCuentas

A continuación adjuntamos algunas consultas que recibieron los usuarios y que fueron respondidas por el Intendente de Compañías de Guayaquil, Víctor Anchundia; la directora (e) de Control, Linda Tolado; la directora nacional de Prevención, de Lavado de Activos, Karen Hansen Vlk; el intendente de Mercado de Valores, Rafael Bakla; y el intendente de Tecnología, Álvaro Acosta.

[Informe de Rendición de Cuentas 2014](#)

[Informe de Rendición de Cuentas 2013](#)

- 1) ¿De qué forma la Superintendencia trabaja en el tema de lavado de activos?
- 2) ¿Por qué no tienen un call center? ¿Cuándo lo tendrán? ¿Existen otros canales donde se puedan realizar consultas?
- 3) Siempre existen problemas en el trámite de reserva de dominio. Se demoran en aprobarlos e incluso es complicado hacer el trámite. ¿realizarán mejoras en el tema?
- 4) Cuando se suben balances en el mes de abril o mayo, el sistema siempre se cae y no se pueden subir los estados financieros. ¿Harán una mejora en el sistema?
- 5) ¿Cuál es el objetivo de realizar todos los trámites en línea?
- 6) Muchas veces las bancas solicitan a las empresas el CCO y si no tienen un sello de la Superintendencia, no lo aceptan.
- 7) ¿Cuál es la labor que realiza la Superintendencia en el ámbito de mercado de valores?
- 8) ¿Qué tipo de controles realizan cuando inspeccionan a las empresas?
- 9) ¿Cuál es el promedio de compañías que fueron inspeccionadas?
- 10) ¿Cuándo habilitarán el servicio en línea de Constitución de empresas?
- 11) ¿Cuál es el proceso de cesión de acciones de una sociedad anónima?
- 12) ¿Qué se hizo para controlar a las inmobiliarias?
- 13) ¿Qué deben hacer las personas antes de comprar un bien?
- 14) ¿Cómo es el proceso de liquidación de una compañía? ¿A quién se le paga primero?
- 15) ¿En qué estado se encuentra la liquidación de Unión Constructora?
- 16) Por favor confirmar si la validez del Certificado de Cumplimiento de Obligaciones (CCO) es por una sola vez y para siempre.
- 17) ¿Dónde pueda denunciar un caso de testaferrismo?
- 18) ¿Cuántos usuarios capacitaron en el 2013?

[Informe de Rendición de Cuentas 2012](#)

Fuente:(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

## ANEXO 3: Informe de Rendición de Cuentas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2013-2014.

181.198.3.74/wps/portal/Inicio/Inicio/RendicionCuentas



Inicio    Institución    Transparencia    Centro de Mediación    Prevención de Lavado de Activos    Gobierno Electrónico

Inicio > Rendición de Cuentas



### Rendición de Cuentas

La Superintendencia de Compañías realizó su rendición de cuentas 2013, a través de una audiencia virtual (twitcam), en la que los usuarios pudieron participar en línea y realizar consultas a la superintendente de Compañías, Suad Manssur, y a su equipo de trabajo que estuvo junto a ella durante la conferencia.

Las personas se conectaron desde varios sectores del país, como Loja, Machala, Portoviejo, Guayaquil, Quito, entre otras.

A continuación adjuntamos algunas consultas que realizaron los usuarios y que fueron respondidas por el intendente de Compañías de Guayaquil, Víctor Anchundia; la directora (e) de Control, Linda Toledo; la directora nacional de Prevención de Lavado de Activos, Karen Hansen Vik; el intendente de Mercado de Valores, Rafael Balda; y el intendente de Tecnología, Álvaro Acosta.

[Informe de Rendición de Cuentas 2014](#)

[Informe de Rendición de Cuentas 2013](#)

**Fuente:**(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016)

## ANEXO 4: GM HOTEL

---

### PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

<b>Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.</b>	<b>Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles</b>
<b>ORIGINADOR</b>	<b>AGENTE DE MANEJO Y AGENTE PAGADOR</b>

**FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE  
“FIDEICOMISO GM HOTEL”**

**TITULARIZACION DE UN PROYECTO INMOBILIARIO  
GENERADOR DE FLUJOS**

**VALORES DE TITULARIZACION DE PARTICIPACION  
“VTP – GM HOTEL”**

**MONTO  
USD\$20'000.000  
(Veinte millones de Dólares de los Estados Unidos de  
América)**

**CALIFICACIÓN AAA**

**CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A.**

---

Resolución No. 08.G.IMV.0002195 de Abril 18 del 2,008  
de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores

Fideicomiso Mercantil	No. 2008-2-13-00565
Fideicomiso como Emisor	No. 2008-2-01-00333
Valores “VTP – GM HOTEL”	No. 2008-2-02-00637


---

Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

**Fuente:**(Bolsa Valores de Guayaquil, 2008)



## ANEXO 5: HOTEL CIUDAD DEL RÍO GUAYAQUIL



---

**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**

<b>Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.</b>	<b>Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles</b>
<b>ORIGINADOR</b>	<b>AGENTE DE MANEJO Y AGENTE PAGADOR</b>

**FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE  
"FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO"**

**TITULARIZACION DE UN PROYECTO INMOBILIARIO  
GENERADOR DE FLUJOS**

**VALORES DE TITULARIZACION DE PARTICIPACION  
"VTP – HOTEL CIUDAD DEL RIO"**

**MONTO**

**USD\$24'000.000**  
(Veinte y cuatro millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

**CALIFICACIÓN AAA**

**Calificadora de Riesgos Humpreys S.A.**

---

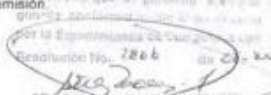
Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0001866 de 22 de Marzo de 2010  
de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores

Fideicomiso Mercantil	No. 2010-2-13-00623
Fideicomiso como Emisor	No. 2010-2-01-00430
Valores "VTP – HOTEL CIUDAD DEL RIO"	No. 2010-2-02-00797

---

Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

  
Resolución No. 1866 de 22 de Marzo de 2010  
00000001

**Fuente:**(Bolsa de Valores de Quito, 2010)

## ANEXO 6: Fideicomiso Mercantil de Titularización Decameron Ecuador

ORIGINADOR  
HOTELES DECAMERON ECUADOR S.A

AGENTE DE MANEJO  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

### FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DECAMERON ECUADOR

ESTRUCTURADOR  
DRET CONSULTORES CIA LTDA

#### VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Hasta USD 27'000.000,00  
[VEINTE Y SIETE MILLONES 00/100  
DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA]

# AAA

CALIFICADORA DE RIESGO  
PACIFIC CREDIT RATINGS

AGENTE PAGADOR  
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Resolución N° SC.IMV.DAYR.DJM.V.G.12.0003077  
Fecha. 14 de junio de 2012



20 JUN 2012

Autoriza presente Proceso de Titularización  
Aprueba presente Proceso de Oferta Pública  
Autoriza la Oferta Pública de Valores

CERTIFICO que el presente ejemplo  
guarda conformidad con el autoriza  
por la Superintendencia de Compañías con  
Resolución No. 3077 de 14/06/2012

*[Firma]*  
AB. BETTY TAMAYO INGUASTI  
Directora de Autorización y Registro

#### Inscripciones en el Registro de Mercado de Valores

1. Fideicomiso Mercantil de Titularización DECAMERON ECUADOR como mecanismo del proceso N° 2012-2-13-01155
2. Fideicomiso Mercantil de Titularización DECAMERON ECUADOR como emisor de valores N° 2012-2-01-00573
3. Valores FMTDE N° 2012-2-02-01047

*Nota de exclusión:* La aprobación del prospecto de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías no constituye recomendación alguna de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, de la suscripción o adquisición de los valores emitidos como consecuencia de la colocación de los valores, así como tampoco implica pronunciamiento alguno sobre el precio, solvencia del fideicomiso mercantil emisor, el riesgo o la rentabilidad de los valores.

**Fuente:**(Bolsa de Valores Quito, 2012)

## ANEXO 7: Fideicomiso Mercantil Municipalidad de Guayaquil.

### PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA

ORIGINADOR:



M.I. MUNICIPALIDAD  
DE GUAYAQUIL

AGENTE DE MANEJO:



ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS BG  
BANCO DE GUAYAQUIL

EMISOR:

FIDEICOMISO MERCANTIL CON FINES DE  
TITULARIZACIÓN – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL - PROYECTO  
PAVIMENTACIÓN DE CALLES, PROGRAMA DE OBRAS POPULARES  
PROVISIONALES EMERGENTES PARA 26 SECTORES  
EN ÁREAS MARGINALES DE GUAYAQUIL

TIPO DE VALORES A EMITIR:	VALORES DE TITULARIZACIÓN DE CONTENIDO CREDITICIO (VTC)
MONTO DE LA EMISIÓN:	US\$ 35'000.000
CALIFICACIÓN DE RIESGO:	AAA
CALIFICADORA DE RIESGO:	ECUABILITY S.A.
AGENTE PAGADOR:	BANCO DE GUAYAQUIL S.A.
AGENTE COLOCADOR:	CASA DE VALORES MULTIVALORES BG S.A.

**NÚMERO Y FECHA DE RESOLUCIÓN DE APROBACIÓN EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS:**

RESOLUCIÓN No. 08-G-IMV-0006899 del 9 de octubre del 2008

**NÚMERO Y FECHA DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DE MERCADO DE VALORES:**

FIDEICOMISO MERCANTIL No. 2008-2-13-00576 del 21 de octubre del 2008

FIDEICOMISO COMO EMISOR No. 2008-2-01-00352 del 21 de octubre del 2008

VALORES "VTC-MIMG" No. 2008-2-02-00671 del 21 de octubre del 2008

La aprobación de este proceso de oferta pública, no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.



**Fuente:**(Bolsa de Valores Guayaquil, 2008)

**ANEXO 8: Fideicomiso Mercantil OMNI HOSPITAL.**

---

**PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA**

**Duncan Business Inc.**

*ORIGINADOR*

**Fiducia S.A.**

*Administradora de Fondos y  
Fideicomisos Mercantiles.*

*AGENTE DE MANEJO Y  
AGENTE PAGADOR*

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE  
**“TITULARIZACION OMNI HOSPITAL”**  
TITULARIZACION DE UN PROYECTO INMOBILIARIO  
GENERADOR DE FLUJOS

**VALORES DE TITULARIZACION DE PARTICIPACION**

**“VTP – OMNI HOSPITAL”**

**MONTO**

**US\$ 16'800.000**

(Dieciséis millones ochocientos mil Dólares de los Estados Unidos de América)

**CALIFICACIÓN AAA**

**CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A.**

---

**MerchantBansa S.A.**

**ESTRUCTURADOR FINANCIERO**

**Profilegal Cía. Ltda.**

**ESTRUCTURADOR LEGAL**

---

Resolución No. 05.G.IMV.0007796 de Noviembre 17 de 2005  
de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores

Fideicomiso Mercantil	No. 2005-2-13-00432
Fideicomiso como Emisor	No. 2005-2-01-266
Valores “VTP – OMNI HOSPITAL”	No. 2005-2-02-510

---

Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

**Fuente:** (Bolsa de Valores Guayaquil, 2005)



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



**SENESCYT**

Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **María Fernanda Mora Cárdenas**, con C.C: # **0927240135** autora del trabajo de titulación: “**Análisis de la actualidad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad**”, previo a la obtención del grado de **MAGISTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 22 de julio del 2016

f. \_\_\_\_\_

Nombre:

**María Fernanda Mora Cárdenas**

**C.C: # 0927240135**



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



SENESCYT  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## **REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

### **FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN**

<b>TEMA Y SUBTEMA:</b>	Análisis de la actualidad fiduciaria en el Ecuador a partir de la década de los noventa hasta la actualidad.		
<b>AUTOR(ES)</b>	Mora Cárdenas María Fernanda		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	Chávez García Jack Alfredo, Garzón Jiménez Luis Renato y Álvarez Ordóñez, Felipe David		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>UNIDAD/FACULTAD</b>	Sistema de Posgrado		
<b>MAESTRÍA/ESPECIALIDAD</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>GRADO OBTENIDO:</b>	Magister en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	22 de julio del 2016	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	132
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Negocios fiduciarios		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Actividad fiduciaria, servicios fiduciarios, desarrollo de industrias		
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>			
<p>El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo analizar el desarrollo de la actividad fiduciaria en el Ecuador y su impacto en el desarrollo de industrias, sectores económicos y generación de empleo en el tiempo desde la creación de la industria de servicios fiduciarios en el país para conocer su aporte en Ecuador y cuáles han sido los más significativos. Los negocios Fiduciarios han tenido un comportamiento favorable en la historia desde que se promulga la nueva Ley de Mercado de Valores el 23 de julio de 1998, las compañías administradoras de fondos y fideicomisos son nombradas como las únicas en la capacidad de manejar negocios fiduciarios junto con la CFN y la Corporación de Titularización Hipotecaria CTH. A través de los fideicomisos se han construido hoteles, hospitales y viviendas e incluso se han empleado en la construcción de obras sociales, demostrando la capacidad de este modelo de negocios para el desarrollo nacional, manteniendo grandes ventajas para los participantes, asegurando la protección de los bienes fideicomitidos, a fin de que se cumpla objetivo por el que fue constituido.</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> 042532626/0984202034	<b>E-mail:</b> mafermorac_0789@hotmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::</b>	<b>Nombre:</b> Alcívar Avilés, María Teresa		
	<b>Teléfono:</b> 042-206950 ext.5065		
	<b>E-mail:</b> maria.alcivar10@cu.ucsg.ed.ec		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			