

REPUBLICA DEL ECUADOR

INSTITUTO DE ALTOS ESTUDIOS NACIONALES

V MAESTRÍA EN ALTA GERENCIA



**TESIS DE GRADO
INVESTIGACIÓN PRESENTADA PARA OPTAR AL TÍTULO
DE MAGISTER EN ALTA GERENCIA**

**EL FIDEICOMISO MERCANTIL PRIVADO COMO
INSTRUMENTO JURÍDICO - FINANCIERO DE
REACTIVACIÓN PRODUCTIVA - EMPRESARIAL EN EL
ECUADOR PERÍODO 1990 - 2008**

ECON. PEDRO JOSÉ EGUIGUREN MENESES

QUITO, JULIO 2009



*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

DEDICATORIA

A Dios por sobre todas las cosas,
A mis padres, mi hermano, mis abuelos y mis tíos, por su apoyo
incondicional y su ejemplo de trabajo y dedicación.



*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

AGRADECIMIENTO

A la Economista Alicia Delgado,
por su ayuda y dedicación en la elaboración de la presente investigación.



PRÓLOGO

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

Es así, que el trabajo de investigación presentado sintetiza la estructura del fideicomiso mercantil así como su evolución a la titularización, además de una aplicación práctica en un sector estratégico de la economía.

En el primer capítulo se definen los antecedentes del fideicomiso mercantil, el problema a tratar, las hipótesis y los objetivos, determinándose de esta manera la importancia que tiene este contrato como mecanismo de reactivación productiva empresarial.

En el segundo capítulo se desarrolla el marco teórico, donde se definen los conceptos más relevantes respecto del fideicomiso mercantil así como las clases de contratos que existen, de tal forma que se evidencia el grado de diversificación que se puede alcanzar en la economía.

En el tercer capítulo se realiza una reseña de la situación política y económica que ha imperado en el país en los últimos años. También se realiza una descripción respecto de la evolución del fideicomiso mercantil privado así como del mercado de valores con el objeto de comparar estos escenarios con el sistema financiero privado. Además, se realiza un análisis jurídico tributario desde la perspectiva de una institución financiera y de una administradora de fondos y fideicomisos.

En el cuarto capítulo se realiza una descripción del sector hidroeléctrico ecuatoriano, así como una propuesta de aplicación práctica del



*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

indecomiso mercantil y la titularización para la construcción y administración de una mini central hidroeléctrica.

En el quinto capítulo se presentan los resultados obtenidos mediante la comprobación de las hipótesis, así como las conclusiones y recomendaciones derivadas de la presente investigación, en un contexto de estrategia económica nacional a corto, mediano y largo plazo.

ÍNDICE

CAPÍTULO I: Introducción.-

1.1 Antecedentes históricos.	1
1.2 El Trust.	3
1.3 Antecedentes en el Ecuador.	6
1.4 Definición del problema.	7
1.4.1 Formulación.	7
1.4.2 Delimitación.	8
1.4.2.1 Delimitación espacial.	8
1.4.2.2 Delimitación temporal.	8
1.4.2.3 Unidad de análisis.	9
1.5 Hipótesis.	9
1.6 Variables e indicadores.	10
1.7 Objetivos.	10
1.7.1 Objetivo general.	10
1.7.2 Objetivos específicos.	11
1.8 Metodología.	12
1.8.1 Tipo de estudio.	12
1.8.2 Fuentes de información.	12
1.9 Justificación.	12

CAPÍTULO II: Marco Teórico.-

2.1 Terminología aplicada al Fideicomiso Mercantil.	14
2.2 Naturaleza del Fideicomiso Mercantil.	17
2.3 El Fideicomiso como Institución Jurídica.	18
2.4 El Fideicomiso Mercantil y el Fideicomiso Civil.	19
2.5 El Fideicomiso Mercantil Público.	20
2.6 Ventajas de la utilización del Fideicomiso Mercantil.	24
2.7 Clases de Fideicomiso Mercantil.	25

2.7.1 Administración.	25
2.7.2 Inversión.	25
2.7.3 Mixtos.	25
2.7.4 Inmobiliarios.	25
2.7.5 Garantía.	26
2.7.6 Seguros.	26
2.7.7 Testamentario.	26
2.7.8 Desarrollo.	27
2.8 La Titularización.	27
2.9 Extinción o Terminación del Fideicomiso Mercantil.	30
2.10 Evaluación del marco teórico.	32

CAPÍTULO III: El Fideicomiso Mercantil Privado en el Sistema Jurídico y Financiero Ecuatoriano como Instrumento de Reactivación Productiva Ë Empresarial.-

3.1 Entorno Macroeconómico.	33
3.1.1 Antecedentes y Actualidad Política.	33
3.1.2 Antecedentes y Actualidad Económica.	38
3.2 Desintermediación Financiera y Formas de Financiamiento en el Ecuador.	51
3.3 Evolución del Mercado de Valores en el Ecuador.	53
3.4 Evolución del Fideicomiso Mercantil.	55
3.4.1 Constitución de nuevos Fideicomisos Mercantiles.	56
3.4.2 Sectores en los cuales se ha aplicado el Fideicomiso Mercantil.	57
3.5 Análisis Jurídico - Tributario del Fideicomiso Mercantil Privado en el Ecuador bajo la perspectiva de una Institución Financiera y de una Administradora de Fondos y Fideicomisos.	58
3.5.1 Las Instituciones Financieras como Fiduciarias Mercantiles.	58

3.5.2 Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos como Fiduciarias Mercantiles.	60
3.6 El Fideicomiso Mercantil Privado en Colombia, México, Argentina y Chile.	63
CAPÍTULO IV: Propuesta.- Utilización del Fideicomiso Mercantil Privado para la Generación Hidroeléctrica.-	
4.1 Terminología Aplicada al Sector Eléctrico.	66
4.2 Análisis del Sector Hidroeléctrico Ecuatoriano.	67
4.3 Financiamiento de la Mini Central Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.	75
4.4 El Fideicomiso Mercantil para la Construcción de la Mini Central Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.	78
4.5 El Fideicomiso Mercantil para la Administración de las Utilidades por la Generación Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.	81
CAPÍTULO V: Resultados, Conclusiones y Recomendaciones.-	
5.1 Resultados.	89
5.2 Conclusiones.	92
5.3 Recomendaciones.	95
BIBLIOGRAFÍA.	97
ANEXOS.	102

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	PIB vs. Deuda Externa Pública vs. Pago Servicio Deuda.	39
Gráfico 2	Intereses vs. Pago Deuda.	40
Gráfico 3	Evolución Precio del Petróleo.	41
Gráfico 4	Exportaciones Totales Petroleras.	42
Gráfico 5	Evolución Tipo de Cambio.	44
Gráfico 6	Evolución Exportaciones vs. Importaciones.	47
Gráfico 7	Evolución Importaciones CIF.	48
Gráfico 8	Evolución Exportaciones FOB.	48
Gráfico 9	Evolución Balanza Comercial.	49
Gráfico 10	Evolución Remesas.	50
Gráfico 11	Tasas de Interés.	52
Gráfico 12	Tasas Bancarias vs. Tasas Titularizaciones.	53
Gráfico 13	Montos Bursátiles Nacionales.	55
Gráfico 14	Captaciones del Sistema Financiero.	56
Gráfico 15	Constitución Nuevos Fideicomisos.	57
Gráfico 16	Crisis del Sector Eléctrico.	69
Gráfico 17	Desfase Sector Eléctrico en Dólares.	70
Gráfico 18	Proyectos Hidroeléctricos Potencia Instalable.	73
Gráfico 19	Costo de Energía Eléctrica.	75

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1	Montos Bursátiles Nacionales Negociados.	55
Cuadro 2	Proyectos de Mini Centrales Hidroeléctricas.	72
Cuadro 3	Costos Energía Hidroeléctrica en Fases.	74
Cuadro 4	Amortización Financiamiento.	77
Cuadro 5	Costos Fase Preoperativa.	79
Cuadro 6	Inversiones Preoperativas.	80
Cuadro 7	Desglose Inversiones por Año y Tipo.	80
Cuadro 8	Reposición Activos Fijos Vida Útil 25 Años.	82
Cuadro 9	Reposición Activos Fijos Vida Útil 15 Años.	82
Cuadro 10	Reposición Activos Fijos Vida Útil 3 a 5 Años.	83
Cuadro 11	Evolución Precio Referencial de Generación.	83
Cuadro 12	Ingresos por Venta de Energía.	84
Cuadro 13	Ingresos por Reserva de Potencia e Ingresos por MDL.	85
Cuadro 14	Utilidad antes de Participación e Impuestos.	86
Cuadro 15	Flujo de Caja Anual.	86
Cuadro 16	Indicadores Económicos del Proyecto.	87
Cuadro 17	Análisis de Sensibilidad.	87

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1	Flujo de Caja.
Anexo 2	Captaciones Sistema Financiero.
Anexo 3	Deuda Externa.
Anexo 4	Fideicomiso Encaje Bancos.
Anexo 5	Tasas Activas y Pasivas.
Anexo 6	Titularizaciones.
Anexo 7	Titularizaciones Precios Cierre.
Anexo 8	Acuerdo Importadores.
Anexo 9	Modelo Contrato Fideicomiso Mercantil La Cartuja.
Anexo 10	Titularización de Flujos Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind.
Anexo 11	Titularización Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes Históricos.

El Fideicomiso nace en el período clásico entre los años 130 A.C. y 230 D.C., pero es en el período post clásico entre los años 230 D.C. y 535 D.C. que se llega a conocer como operó realmente mediante la recopilación de leyes de Justiniano en una serie de obras clásicas y post clásicas agrupadas bajo el nombre de Corpus Iuris Romani, en donde se determina que en esa época se lo utilizó mucho como una forma de garantía, a través de dos contratos denominados fideicomissum y pacto fiduciae¹.

El *fideicommissum* se utilizó para realizar declaraciones de última voluntad en donde una persona podía transferir sus bienes a otra, por causa de muerte, para ser explotados en beneficio de un tercero y de ser posible transferirlos a este con posterioridad. Esta figura trajo como consecuencia una serie de abusos por falta de cumplimiento del fiduciario puesto que solo se mantenía una relación contractual de confianza con el dueño de la cosa.

Por tal motivo, se incorporaron al Derecho Romano ciertas garantías a favor del beneficiario limitando así los derechos y atribuciones que el fiduciario tenía sobre la cosa, por lo que este contrato tomó la forma de fideicomiso testamentario dejando de lado a la esencia de negocio fiduciario².

¹ Morales Casas, Francisco, **Fundamentos de la Actividad y los Negocios Bancarios**, primera edición, Jurídica Radar Ediciones, Bogotá, 1991, p. 287 . 288.

² Morales Casas, **op. cit.**, p. 288 . 290.

Posteriormente las disposiciones Senado . Consultos reglamentaron los casos en los cuales podían suscitarse controversias, en donde se destacó el Senado . Consulto Treveliano quien dispuso que una vez realizada la transmisión de los bienes al fiduciario, se entendía que los derechos y acciones para reclamarlos correspondían al fideicomisario quien a su vez debía asumir las obligaciones, pero al mismo tiempo se deslindó al fiduciario de las acciones que podían ser tomadas por los acreedores de la sucesión. También se destacó el Senado . Consulto Pegasiano que determinó una remuneración para el heredero fiduciario conocida como cuarta falcidia, que consistía en la cuarta parte de la herencia o de los bienes transmitidos³.

Entre las distintas formas de fideicomisum que conoció el Derecho Romano están la pura o simple, la condicional, la particular o universal y la gradual. En cuanto a la gradual, por su importancia, comprende la transferencia de bienes hacia el fideicomisario o beneficiario, quien a su vez debía también transferir los bienes a otra u otras personas, quienes se obligaban de hacerlo en la misma forma más adelante. Es con Justiniano que se limitó el derecho del testador para imponer esta obligación hasta el cuarto grado.

A diferencia del fideicomisum que consistía en la transmisión de bienes por causa de muerte, se creó otro tipo de contrato llamado *pactum fiduciae* que implicaba un acuerdo entre vivos con la obligación del adquirente de retransferir los bienes a un tercero bajo determinadas circunstancias. Este tuvo dos formas de aplicación, el *fiduciae cum creditore contractus* y el *pactum fiduciae cum amico*.

En el *fiduciae cum creditore contractus* el deudor o tradens transfería al acreedor o accipiens mediante *mancipatio* o *injure cessio* la propiedad de

³ Rodríguez Azuero, Sergio, **Contratos Bancarios. Su significación en América Latina**, Editorial Felabán, Bogotá, 1985, p. 610 . 612.

un bien suyo, con el objeto de prestar al acreedor una garantía o seguridad real y física la misma que debía ser restituida al deudor o a una tercera persona una vez cumplida la obligación o determinados fines; y, solamente en el evento de que esto se incumpla, la propiedad se consolidaba a favor del acreedor.

Años más tarde, esta figura seguía generando problemas al deudor puesto que no podía ejercer acciones eficaces para recuperar sus bienes aun cuando había cumplido su obligación y más aun, cuando el acreedor había transferido los bienes a terceras personas; por consiguiente, la legislación romana incorporó normas para precautelar los intereses y derechos de las partes y en especial la del tradens, originándose así el *actio fiduciae* con lo cual se resguardaba los derechos del deudor una vez cumplidas sus obligaciones. Este contrato fue el antecedente de las garantías reales que se desarrollaron en el mismo Derecho Romano.

El *pactum fiduciae cum amico* se aplicaba cuando el tradens tenía que ausentarse o no podía administrar el bien y lo transfería temporalmente a una persona para usarlo en beneficio propio, con la obligación de restituir los bienes al tradens, siendo que esta persona era de su absoluta confianza en virtud de los derechos que podía ejercer sobre dichos bienes. Este contrato fue el antecedente del comodato o préstamo gratuito de uso.

1.2 El Trust.

El TRUST tiene como antecedente un contrato llamado el USE, que de manera general consistió en la transferencia de tierras por acto entre vivos o por testamento a favor de un prestanombre o feoffee to uses, quien las poseería en beneficio de un tercero o cestuy qui use. Las causas para la constitución del use podían ser diversas, entre ellas se

pueden anotar como las más comunes, el deseo de entregar una herencia a quien no podría heredar directamente al constituyente, para lo cual se utilizaba un intermediario con la confianza de que este transferiría posteriormente los bienes al real beneficiario⁴.

El Trust es una relación jurídica⁵ . fiduciaria por la cual una persona llamada trustor o settlor o grandor, transfiere bienes a otra llamada trustee para que los administre en beneficio de un tercero llamado cestuy qui trust o beneficiary o para que cumpla una determinada finalidad con ellos. La finalidad podrá ser determinada en cada caso, pues esta depende de la voluntad del trustee. Por ejemplo, puede ser utilizado en casos como mandato, albaceazgo, depósito, tutela, etc.

Se lo asocia con el mandato irrevocable y con el patrimonio de afectación y en otros casos a la transmisión de la propiedad y otros derechos, con el objeto de cumplir con ellos una determinada finalidad señalada por el constituyente o fideicomitente o fiduciante.

Sin embargo, a pesar de que las funciones y obligaciones fueron claramente especificadas en el contrato que dio origen al Trust, el trustee puede acudir a la Corte con el objeto de que ella absuelva sus dudas. Esta facultad consagrada en la ley garantiza que las acciones que tome el trustee estén respaldadas por la decisión del Juez, con lo cual se libera su responsabilidad. Además, si para dar cumplimiento a sus obligaciones con un mejor resultado tiene que apartarse de las atribuciones conferidas a su favor en el acto constitutivo, el trustee también puede acudir a la Corte a que esta lo autorice.

⁴ Rengifo, Ramiro, **La Fiducia. Legislación Nacional y Derecho Comparado**, Editorial Colección Pequeño Foro, Bogotá, 1984, p. 30-33.

⁵ Rengifo, Ramiro, **op. cit.**, p. 30.

En el Derecho Ingles, cualquier persona natural o jurídica puede ser fiduciario, bajo normas absolutamente severas, como exigir ser una persona con muchos conocimientos profesionales; además, el fiduciante y el fiduciario pueden ser la misma persona.

Se establecen limitaciones al fiduciario, precisando que si bien es propietario frente a terceros, carece de facultades impositivas, salvo aquellas que le haya conferido el acto constitutivo o la ley.

La dualidad característica de la Jurisdicción Inglesa, originada por la excesiva rigurosidad del common law que decía que el propietario era solo a quien se le transfería el bien, por lo que aparece la equitable law que fue un ordenamiento que sustituyó al common law. La equitable law y el tribunal del Chancelor devino en el nacimiento del trust que hoy hablamos que es de dos categorías: el derecho de propiedad que recae sobre la misma cosa, en que un sujeto va a ser llamado propietario legal o trustee, mientras que el otro será el propietario en equidad o beneficiario. La transferencia de propiedad de los bienes hecho por parte del constituyente o settlor al trustee, el cual debe poner todo su empeño en la ejecución del encargo y entregar la propiedad de la cosa o los frutos de ella al beneficiario denominado cestuy qui trust⁶.

La fiducia romana y el trust son el origen del fideicomiso latinoamericano, puesto que ambos se definen como un pacto traslativo de dominio de carácter real y un acuerdo obligatorio de exigencia eminentemente personal, dirigida por el autor de la transferencia contra quien no habría hecho honor a la confianza en el depositada⁷.

⁶ Corregal, Mario Alberto, **El fideicomiso: Relación Jurídica y Posibilidades de Práctica**, primera edición, Editorial Universidad, Buenos Aires, 1982, p. 193.

⁷ Rengifo, Ramiro, **op. cit.**, p. 37 . 38.

1.3 Antecedentes en el Ecuador.

En los años veinte, llega al Ecuador una misión de consejeros norteamericanos encabezada por el economista Edwin Kemmerer, donde se presentaron algunos proyectos básicos y entre estos se encuentra la Ley General de Bancos que subsistió hasta la década de los 90 tras varias reformas, misma que de alguna manera ya normaba los encargos de confianza relacionados al trust y las facultades del trustee o fiduciario.

La Ley de Títulos de Crédito se refiere al Fideicomiso Mercantil, pero posteriormente se publicó en 1963 la Ley General de Operaciones de Crédito, que ya normaba al fideicomiso catalogándolo como un contrato por el cual se destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando este fin a una institución fiduciaria; pero fue derogada en 1966.

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

Bajo la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994 y la Ley de Mercado de Valores, podían ser fiduciarias respectivamente, las Instituciones Financieras controladas por la Superintendencia de Bancos y la Junta Bancaria; y, las Administradoras de Fondos y Fideicomisos controladas por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores.

De esta manera se expidieron reglamentos separados, el primero que rige a las Instituciones Financieras: Reglamento sobre las Operaciones de Fiducia Mercantil que realicen las Instituciones Financieras y el Reglamento sobre la Titularización de Activos; y, el segundo que rige a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos: Reglamento para la

Emission de Certificados de Derechos Fiduciarios y la reforma al Reglamento para el Funcionamiento de las Sociedades Administradoras de Fondos.

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

1.4 Definición del problema.

1.4.1 Formulación:

- 1.4.1.1 ¿El fideicomiso mercantil privado es un instrumento que ha fomentado la reactivación productiva nacional?
- 1.4.1.2 ¿Cuáles son las principales características del fideicomiso mercantil privado en el Ecuador, antes y después del cambio de administrador fiduciario mercantil?
- 1.4.1.3 ¿Cómo influyó este cambio de administrador fiduciario mercantil en la constitución de nuevos fideicomisos?
- 1.4.1.4 ¿La dolarización favoreció al fortalecimiento de este instrumento?
- 1.4.1.5 ¿Cómo influyó este contrato en los indicadores económicos nacionales?

1.4.1.6 ¿Cómo se aplica la figura del fideicomiso mercantil para la construcción y administración de una minicentral hidroeléctrica y cuáles serían las ventajas?

1.4.2 Delimitación:

1.4.2.1 Delimitación espacial.

Se analiza el vínculo antes y después del cambio de administrador fiduciario mercantil, además de un análisis antes y después de la dolarización. Esto se debe en primer lugar, a la importancia para todas las partes que intervienen sobre la credibilidad y seguridad en el manejo de fondos o patrimonios, que sin lugar a dudas determina la constitución o no de un fideicomiso mercantil; y, en segundo lugar, a que los resultados de la investigación permiten establecer sugerencias de política económica respecto del beneficio que implica este mecanismo como instrumento de reactivación productiva - empresarial en el Ecuador.

1.4.2.2 Delimitación temporal.

El estudio abarca el período entre 1990 y 2008, que comprende antes y después del cambio de administrador fiduciario mercantil; y, antes y después de la dolarización, con el objeto de comparar la relación entre las variables antes mencionadas en dos etapas diferenciadas.

1.4.2.3 Unidad de análisis.

La investigación se centra en el impacto a nivel macro, para establecer la mejor situación, tanto en los administradores del fideicomiso, como en el cambio de moneda.

1.5 Hipótesis.

1.5.1 El fideicomiso mercantil privado es un instrumento que ha fomentado la reactivación productiva nacional, reflejado en los principales indicadores macroeconómicos nacionales como: PIB, desempleo, balanza comercial y captaciones del sistema financiero privado.

1.5.2 La tasa de crecimiento de fondos manejados a través del fideicomiso mercantil sufrió un cambio en su tendencia por el impacto de la dolarización.

1.5.3 El cambio de administrador fiduciario mercantil influyó para la constitución de nuevos fideicomisos por parte de las empresas.

1.5.4 El fideicomiso mercantil privado permitió a las empresas captar dinero a un menor costo a través de las titularizaciones, y no endeudarse en una institución financiera a un mayor costo.

1.6 Variables e indicadores.

MATRIZ DE VARIABLES E INDICADORES

VARIABLE	CAMPO	INDICADORES	ITEMS	INSTRUMENTOS
PIB. Depósitos. Créditos. Empleo.	Económico Gerencial	Balanza comercial. Captaciones. Desempleo.	1	Estadísticas.
Fondos manejados	Financiero	Montos manejados antes y después de la dolarización.	2	Estadísticas.
Administrador fiduciario mercantil.	Jurídico - Financiero	Montos manejados.	3	Estadísticas.
		Creación de nuevos fideicomisos.	4	Observación directa. Encuestas.
Titularizaciones.	Jurídico - Financiero	Tendencia titularizaciones.	5	Estadísticas Bolsa de Valores.

1.7 Objetivos.

1.7.1 Objetivo General.

Determinar si la constitución de fideicomisos mercantiles ha fomentado o fortalecido el sector productivo . empresarial en el Ecuador.

1.7.2 Objetivos Específicos.

- Determinar la evolución del sector productivo . empresarial en el Ecuador con el cambio de administrador fiduciario mercantil.
- Determinar si la constitución de nuevos fideicomisos mercantiles privados sufrió un sesgo en la tendencia por el cambio de moneda.
- Determinar las principales características del fideicomiso mercantil privado en el Ecuador, antes y después del cambio de administrador fiduciario mercantil.
- Determinar si este cambio de administrador fiduciario mercantil influyó en la constitución de nuevos fideicomisos.
- Determinar si este contrato influyó en los indicadores económicos nacionales.
- Establecer sugerencias de política económica respecto del beneficio que proporciona la utilización de este instrumento de reactivación productiva . empresarial.
- Determinar que el capital o patrimonio manejado por las Instituciones Financieras es mucho mayor que el capital o patrimonio manejado por las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.
- Comparar el Fideicomiso Mercantil utilizado en el Ecuador, con el Fideicomiso Mercantil utilizado en Colombia, México, Argentina y Chile.

1.8 Metodología.

1.8.1 Tipo de estudio.

Por la clase de tema, el estudio es de tipo descriptivo - comparativo en el sentido que pretende explicar la relación del fideicomiso mercantil privado con los principales indicadores nacionales, tomando en consideración la dolarización; y, la diferencia en el manejo del fideicomiso mercantil entre una Institución Financiera y una Administradora de Fondos y Fideicomisos.

1.8.2 Fuentes de información.

El marco teórico se fundamenta en información bibliográfica y fuentes secundarias; principalmente en libros de autores extranjeros y revistas especializadas.

El marco empírico utiliza información estadística publicada por el INEC, Banco Central del Ecuador, Bolsa de Valores, Superintendencia de Compañías, Superintendencia de Bancos, entre otras.

1.9 Justificación.

Desde sus orígenes, esta estructura jurídica fue utilizada con el objeto de atravesar obstáculos legales que impedían darle a determinados bienes cierto destino. La base sobre la que se fundamentó desde su origen fue la confianza que el dueño de un bien depositaba en el administrador. La transacción de la propiedad se realizaba a favor del administrador, adquiriendo éste todas las facultades que se desprenden de su condición de nuevo dueño de la cosa, pero siempre en función de las instrucciones de quien transfirió los bienes.

El fideicomiso es una figura compleja que combina un negocio real de transmisión de una cosa o bien, con un negocio obligacional como un encargo fiduciario, con un negocio de inversión en caso de titularizaciones y con un negocio de utilidad tanto de los inversionistas como de los beneficiarios; dando como consecuencia que cada uno de estos negocios produzca sus propios efectos económicos - jurídicos.

El fideicomiso al convertirse en una herramienta generalizada de administración eficiente de activos y patrimonios, permite la captación de recursos económicos cuando existe un buen respaldo o un buen fiduciario, mecanismo que tiene un menor costo que un crédito financiero.

Actualmente en el Ecuador, si bien se utiliza este instrumento en varias empresas, el potencial que se pudiera alcanzar al ser utilizado de modo más generalizado permitiría no solo contar con mayores capitales para producir, sino un aumento de la productividad y competitividad nacional y un encadenamiento a varios sectores de la sociedad, como la parte laboral y sin lugar a dudas la parte financiera.

En este contexto, es indispensable proponer la agresiva utilización de este instrumento en el sector empresarial privado de tal forma que la economía ecuatoriana no tenga que depender del petróleo y de las

remesas, asegure su soberanía productiva y alimentaria y pase a formar parte del comercio internacional.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Terminología aplicada al Fideicomiso Mercantil.

Fideicomiso.- Según el Código Civil, ⁸ se llama propiedad fiduciaria la que está sujeta al gravamen de pasar a otra persona, por el hecho de verificarse una condición. La constitución de la propiedad fiduciaria se llama fideicomiso. Este nombre se da también a la cosa constituida en propiedad fiduciaria. La transacción de la propiedad a la persona en cuyo favor se ha constituido el fideicomiso se llama restitución⁸.

Según la Ley de Mercado de Valores, que norma y reglamenta el fideicomiso mercantil, la define como ⁹ al contrato donde una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de los bienes muebles o inmuebles corporales e incorporeales, que existan o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades

⁸ Ecuador, **Código Civil**, Art. 748.

específicas instituidas en el contrato de constitución, bien a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario⁹.

Fiduciante o Fideicomitente o Instituyente o Constituyente.- Es la persona natural o jurídica que crea un fideicomiso por una manifestación expresa de su voluntad¹⁰.

Fiduciario o Fideicometido.- Aquella persona a la cual el fiduciante transfiere el dominio de uno o más bienes especificados en el encargo de administrarlos para cumplir una finalidad determinada en provecho del propio fiduciante o de un tercero¹¹.

Fideicomisario o Beneficiario.- Es la persona que aprovecha del bien en definitiva, aquel en favor de quien se constituye el fideicomiso¹².

Es quien percibe los beneficios que produzca el ejercicio de la propiedad fiduciaria por el Fiduciario. El beneficiario puede ser el mismo fideicomitente o puede ser sustituido por otro bajo ciertas circunstancias, no es necesario que exista o se conozca desde el principio del contrato fiduciario¹³.

Patrimonio.- Es un conjunto de relaciones jurídicas activas y pasivas de contenido económico que se estiman como integrantes de una universalidad jurídica que tienden a un mismo fin y corresponden a una misma persona¹⁴.

⁹ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 109.

¹⁰ Batiza, Rodolfo, **El Fideicomiso, Teoría y Práctica**, Editorial Porrúa S.A. 3^{ra} ed., México, 1976, p. 163.

¹¹ Batiza, **op. cit.**, p. 164.

¹² Carregal, Mario Alberto, **El Fideicomiso**, Editorial Universidad, Buenos Aires, 1982, p. 90.

¹³ Villacís Villacís, Juan, **El qué y el cómo de la Fiducia, Fideicomiso Mercantil y Casas de Valores**, Editorial Graficare, 1^{era} edición, Quito, 1999, p. 9.

¹⁴ Doménico, Barbero, citado por García de la Torre, Fernando, **El Fideicomiso de Inversión**, Tesis, Pontificia Universidad Javeriana, Colombia, 1990, p. 90.

La Ley de Mercado de Valores dice: *«Cada fideicomiso mercantil como patrimonio autónomo que es, estará integrado por los bienes, derechos, créditos, obligaciones y contingentes que sean transferidos al fideicomiso mercantil o que sean consecuencia del cumplimiento de la finalidad establecida por el constituyente»*¹⁵.

Patrimonio Autónomo.- Llamado también patrimonio independiente, que consiste en los activos o derechos sobre flujos transferidos por el fideicomitente o constituyente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del fideicomitente o constituyente, del fiduciario o fideicometido o de los inversionistas¹⁶.

Titularidad.- *«Se entiende por la cualidad jurídica que determina la entidad del poder de una persona sobre un derecho o pluralidad de derechos dentro de una relación jurídica. El poder del fiduciario sobre el patrimonio fideicomitado estará determinado por el acto constitutivo del fideicomiso, y si no lo estuviere, por la naturaleza del fin a que los bienes fideicometidos se destinan»*¹⁷.

Inembargabilidad.- *«Los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del constituyente, ni por los del beneficiario, salvo pacto en contrario previsto en el contrato. En ningún caso dichos bienes podrán ser embargados ni objeto de medidas precautelatorias o preventivas por los acreedores del fiduciario. Los acreedores del beneficiario, podrán perseguir los derechos y beneficios que a éste le correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil»*¹⁸.

¹⁵ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 118.

¹⁶ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 141.

¹⁷ Cervantes, Raúl, **Títulos y Operaciones de Crédito**, 11^{va} edición, Editorial Herrero S.A., México, 1979, p. 60.

¹⁸ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 121.

titulizaciones.¹⁹ ES el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo¹⁹.

Negocios Fiduciarios²⁰.- Son aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados para que este cumpla una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. Si hay transferencia de la propiedad de los bienes, el fideicomiso se denominará mercantil; particular que no se presenta en los encargos fiduciarios, donde sólo existe la mera entrega de los bienes mediante un mandato.

2.2 Naturaleza del Fideicomiso Mercantil.

El fideicomiso es una figura jurídica que permite aislar bienes, flujos de fondos, negocios, derechos, etc., en un patrimonio independiente y separado con diferentes finalidades. Es un instrumento de uso muy extendido en el mundo. Su correlato anglosajón es el trust y cuenta con antiguas raíces del Derecho Romano.

Existe fideicomiso cuando en un contrato una persona le transmite la propiedad de determinados bienes a otra, en donde esta última la ejerce en beneficio de quien se designe en el contrato, hasta que se cumpla un plazo o condición.

El fiduciario, quien maneja los bienes, deberá actuar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, sobre la base de la confianza depositada en él y en defensa de los bienes fideicometidos y los objetivos del fideicomiso, ya que se comporta como el nuevo propietario. Si no es

¹⁹ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 138.

²⁰ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 112.

Así, el fiduciante o el beneficiario pueden exigir del fiduciario la retribución por los daños y perjuicios causados.

El fideicomiso no es el único instrumento que permite llevar adelante un negocio, simplemente cuenta con ciertas características que son más atractivas para todos los que intervienen en él. En esencia, la utilización de la figura del fideicomiso mercantil como instrumento jurídico, permite al inversionista colocar su capital en un negocio que será manejado por un experto bajo un principio de confianza.

El fideicomiso mercantil no asegura rendimientos, sino que asegura experiencia, diligencia y honestidad en el manejo del negocio. Además, tiene una elasticidad que permite desarrollar tantos contratos como imaginación e iniciativa tengan los empresarios, abogados y en general cualquier interesado en este instrumento jurídico.

2.3 El Fideicomiso como Institución Jurídica.

El Fideicomiso es considerado como una Institución Jurídica, puesto que reúne una serie de condiciones de permanencia sujetos a un régimen estatutario; además, éste tiene como antecedente directo a la institución conocida en el derecho anglosajón con el nombre de Trust, que es de donde evoluciona el fideicomiso latinoamericano.

Mucho dependerá del uso y de las proyecciones que el contrato logre alcanzar con el objeto de solucionar necesidades de la sociedad para considerar que ha alcanzado el rango de institución jurídica dentro del ordenamiento positivo del país.

Las características que definen como institución jurídica al fideicomiso son: el hecho de ser un contrato bilateral en cuanto se genera la

obligación del fideicomitente de transferir el dominio del bien, mientras que el fiduciario lo recibe con el objeto de administrarlo y destinarlo a los fines determinados por el fideicomitente, para luego transferirlos al beneficiario; además, el fiduciario sólo podrá ser una persona jurídica autorizada -sociedad administradora de fondos y fideicomisos- ya que obtiene la titularidad y representación legal sobre los bienes transferidos; también, el fideicomitente por ningún motivo puede transformarse en fiduciario, pero sí puede ser al mismo tiempo beneficiario; y, todo contrato de fideicomiso mercantil debe elevarse a escritura pública y ser inscrito en los respectivos registros de la propiedad, mercantil o de valores.

Por todas estas razones, el fideicomiso está plenamente considerado como una institución jurídica dentro del conjunto de leyes que norman el desarrollo de la sociedad.

2.4 El Fideicomiso Mercantil y el Fideicomiso Civil.

A pesar de su nombre similar, sus diferencias se fundamentan desde su definición; es así, que el Código Civil en su artículo 767 señala que ~~se~~ se llama propiedad fiduciaria la que está sujeta al gravamen de pasar a otra persona, por el hecho de verificarse una condición. La constitución de la propiedad fiduciaria se llama fideicomiso. Este nombre se da también a la cosa constituida en propiedad fiduciaria. La traslación de la propiedad a la persona en cuyo favor se ha constituido el fideicomiso, se llama restitución+.

Por otra parte, la Ley de Mercado de Valores en su artículo 109 define al fideicomiso mercantil de la siguiente forma: ~~Por~~ Por el contrato de fideicomiso una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de los bienes muebles o inmuebles corporales e incorporeales, que existan o se espera

que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario+.

Con respecto al patrimonio, el que se constituye en el fideicomiso mercantil es autónomo, es decir, separado del patrimonio del fideicomitente y del fiduciario, así como del beneficiario mientras no se cumpla la condición. En este sentido, el fideicomitente transfiere al fiduciario sólo la facultad de ejercer ciertos derechos y obligaciones constantes en el contrato, no la propiedad sobre los bienes, a fin de que el patrimonio autónomo cumpla el fin establecido. A diferencia del fideicomiso mercantil, en el fideicomiso civil, donde no se constituye un patrimonio autónomo, la propiedad fiduciaria se traslada directamente al patrimonio del fiduciario, siendo éste el propietario del patrimonio mientras no se cumpla la condición.

En el fideicomiso mercantil el fiduciario sólo puede ser una persona jurídica bajo el amparo de las normas de la Ley de Mercado de Valores, Ley de Compañías, Código de Comercio y disposiciones que dicta el Consejo Nacional de Valores; mientras que en el fideicomiso civil el fiduciario puede ser una persona natural regida bajo las normas del Código Civil.

2.5 El Fideicomiso Mercantil Público.

Establecidas las leyes que regulan al Fideicomiso Mercantil, en el sector público se empezó a adoptar estrategias, medidas, políticas y mecanismos pertinentes con el fin de permitir que entidades financieras públicas como la Corporación Financiera Nacional, Banco Nacional de

Fomento, Banco Ecuatoriano de la Vivienda y Banco del Estado puedan actuar como fiduciarios mercantiles de entidades del sector público financiero y no financiero. Tradicionalmente, sólo el Banco Central ha manejado fideicomisos actuando como fiduciario mercantil de los fondos del sector público.

En 1998 la nueva Ley de Mercado de Valores reforma la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero donde se impide que las instituciones financieras privadas puedan actuar como fiduciarias mercantiles. Respecto de las instituciones financieras públicas, según el artículo 100 de la LMV, las entidades del sector público podrán actuar como fiduciarios de conformidad con lo previsto en sus propias leyes.

La Corporación Financiera Nacional es una entidad financiera pública, que entre sus funciones está, de conformidad con el artículo 3 literal c de la Ley CFN, impulsar el mercado de valores participando con títulos representativos de deuda o por titularización de activos propios o de terceros, o por emisión de certificados de derechos fiduciarios. Además, según el artículo 24 literal r de la Ley CFN, entre las distintas operaciones que puede llevar a cabo, está la de prestar el servicio de fiduciario civil y/o mercantil al Gobierno Nacional, a entidades de derecho público y a entidades de derecho privado.

Respecto a los constituyentes o fideicomitentes, el artículo 115 de la LMV señala que pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de fideicomiso mercantil.

El uso público de los negocios fiduciarios se refiere a la posibilidad de que entidades de derecho público puedan celebrar contratos de fideicomiso

mercantil o de encargo fiduciario, procurando obtener una finalidad en provecho propio o de otro beneficiario designado²¹.

El uso directo del fideicomiso público y de los negocios fiduciarios por parte de entidades de derecho público, presenta las siguientes variables en función del constituyente y del fiduciario²²:

- Constituyente de derecho público no financiero y fiduciario de derecho público financiero. (Ejemplo: Constituyente => Consejo Provincial y Fiduciario => Banco Central del Ecuador).
- Constituyente de derecho público financiero y fiduciario de derecho público financiero. (Ejemplo: Constituyente => Banco de Fomento y Fiduciario => Banco Central del Ecuador).
- Constituyente de derecho público y fiduciario mercantil de derecho público financiero. (Ejemplo: Constituyente => Ministerio de Agricultura y Fiduciario Mercantil => Corporación Financiera Nacional).
- Constituyente de derecho público no financiero y fiduciario mercantil de derecho privado. (Ejemplo: Constituyente => Secretaria General de la Presidencia de la República y Fiduciario Mercantil => Administradora de Fondos y Fideicomisos XYZ).

Respecto de los beneficiarios, el artículo 116 de la LMV señala que serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el

²¹ González, Roberto, **El Fideicomiso**, 2^{da} edición, Editorial Edino, Guayaquil, 2000, p. 202.

²² González, **op. cit.**, p. 202.

constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución.

El fideicomiso público y los negocios fiduciarios realizado por parte de entidades de derecho público, presenta las siguientes variables en función del constituyente, del fiduciario y del beneficiario²³:

- Constituyente de derecho público financiero, fiduciario de derecho público financiero y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Fiduciario => Banco Central del Ecuador y Beneficiario de casas y/o dinero de las ventas => Banco Ecuatoriano de la Vivienda).
- Constituyente de derecho público no financiero, fiduciario de derecho público financiero y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Consejo Provincial, Fiduciario => Banco Central del Ecuador y Beneficiario de fondos => Ministerio de Economía).
- Constituyente de derecho público, fiduciario mercantil público y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Banco de Fomento, Fiduciario => CFN y Beneficiario => Banco Central del Ecuador).
- Constituyente de derecho público financiero o no, fiduciario mercantil privado y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Consejo Provincial, Fiduciario Mercantil => Administradora de Fondos y Fideicomisos y Beneficiario => Ministerio de Economía).
- Constituyente de derecho privado, fiduciario mercantil público y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Concesionario de

²³ González, **op. cit.**, p. 207-208.

peaje, Fiduciario => CFN y Beneficiario de regalías => Consejo Provincial).

- Constituyente de derecho privado, fiduciario mercantil privado y beneficiario público. (Ejemplo: Constituyente => Concesionario de Agua Potable y Alcantarillado, Fiduciario => Administradora de Fondos y Fideicomisos y Beneficiario de regalías => EMAAP-Q).

Como se ha explicado, la participación estatal en los negocios fiduciarios es de muy viable aplicación y además permite administrar ciertos bienes o patrimonios de una manera más eficiente.

2.6 Ventajas de la utilización del Fideicomiso Mercantil.

Las ventajas del fideicomiso mercantil frente a otros tipos de contratos, se las puede determinar en función de las características propias de éste:

- Genera un patrimonio autónomo, con el cual se puede asegurar la mantención o incremento del patrimonio pues este no está condicionado, es independiente al patrimonio personal del fideicomitente y del fiduciario.
- Al ser administrado el fideicomiso por una persona jurídica, se asegura el constituyente que su patrimonio se mantenga consolidado durante muchas generaciones, según se lo ordene en el contrato de constitución.
- Se pueden establecer cualquier clase de condiciones en el número que se crean necesarias en tanto no se contrapongan con la normativa legal.

- Se puede transferir al patrimonio del fideicomiso cualquier clase de bienes muebles o inmuebles, acciones, dinero, bienes que en el futuro van a existir, en fin todo cuanto sea susceptible de traspaso de acuerdo a la ley vigente al momento de ejecutarse el acto constitutivo.
- Tiene una elasticidad que permite desarrollar tantos contratos como imaginación tengan los empresarios, abogados y cualquier interesado en este instrumento.

2.7 Clases de Fideicomiso Mercantil.

2.7.1 Administración.- Como su nombre lo indica, esta clase de fideicomiso tiene como finalidad que el fiduciario realice actos de administración, tales como administrar una empresa, arrendar un bien mueble o inmueble, manteniéndoles en funcionamiento y generando una rentabilidad que será destinada a quien se haya especificado en el contrato. Este contrato de fideicomiso puede abarcar cualquier clase de administración, incluso de custodia de títulos valores y de cobro de los respectivos dividendos.

2.7.2 Inversión.- Tiene por finalidad que el fiduciario coloque o invierta en títulos valores, proyectos, empresas y en general en toda clase de negocios de inversión que no estén prohibidos por la ley, con el fin de obtener un rendimiento, mismo que será destinado a quien en el contrato lo beneficie.

2.7.3 Mixtos.- Consiste en utilizar dos o más clases de fideicomiso mercantil en el mismo contrato, para ejecutar una o más ordenes según lo haya estipulado el constituyente.

2.7.4 Inmobiliarios.- Como su nombre lo indica, tiene por finalidad el desarrollo de proyectos inmobiliarios, en el cual el constituyente transfiere al fiduciario un bien raíz para que ahí se construya un edificio, un conjunto habitacional, un club, una casa, un centro comercial; en general, todo cuanto se enmarque dentro del ámbito señalado, donde la utilidad de la venta o del arrendamiento se transferirá al beneficiario.

2.7.5 Garantía.- Se presenta en los casos donde el deudor transfiere bienes al fiduciario, con el objeto de respaldar el cumplimiento de una obligación principal que aquél tiene con un tercero, para que en el evento de que no se satisfaga la deuda, el fiduciario proceda a vender los bienes para pagar la deuda. La ventaja de este mecanismo es que el acreedor no puede embargar para después rematar los bienes a un precio más bajo del comercial, siendo una garantía que tiene el deudor para que sus bienes sean vendidos a un precio real.

2.7.6 Seguros.- Se relaciona con la finalidad que se le puede dar a los recursos que puede llegar a tener el constituyente. Por ejemplo, se puede disponer que los recursos provenientes de la indemnización de una póliza de seguro de vida, en causa de muerte del constituyente, estos recursos sean transferidos a un patrimonio autónomo administrados por el fiduciante en beneficio de quien se establezca en el contrato.

2.7.7 Testamentario.- A la muerte del fideicomitente, todos o parte de los bienes hereditarios o testamentarios son transferidos a un patrimonio autónomo, donde el fiduciario es quien se encarga de asignarlos, repartirlos y entregarlos a cada una de las personas designadas en el testamento. Cabe señalar que en este caso, el fiduciario debe respetar las cuotas porcentuales que por ley le

corresponde a cada heredero y la cuarta de libre disposición en caso de no ser heredero forzoso.

2.7.8 Desarrollo.- Está relacionado con proyectos de desarrollo donde el constituyente o un tercero transfiere, mediante donaciones o aportaciones de dinero, al patrimonio manejado por el fiduciario para que este a su vez ejecute programas que son en beneficio de una comunidad o de un grupo de personas.

2.8 La Titularización²⁴.

El origen de la aplicación de la titularización de activos o securitización se encuentra en los Estados Unidos de América cuando la National Government Mortgage Association (Ginnie Mac) desarrolló un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration y la Veterans Administration. Esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y los dividendos o intereses, a los tenedores de los títulos o certificados de participación sobre el activo titularizado.

Posteriormente, a este proceso se incorporaron los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades que titularizaron activos como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales, créditos de cartera automotriz, créditos por consumo de tarjetas de crédito y créditos originados en arrendamientos mercantiles.

Este antecedente permite definir a la titularización como un rediseño, mediante armado de paquetes, del flujo de caja que generan individualmente los activos agrupados con el objeto señalado, a efectos

²⁴ González, **op. cit.**, p. 164 . 184.

de que los mismos sirvan de base para la emisión de títulos valores o de certificados de participación que serán colocados entre distintos inversores.

Otros autores lo definen como un mecanismo de movilización de activos inmóviles e ilíquidos a través de la conformación de patrimonios autónomos con cargo a los cuales se emiten títulos de participación.

Cuando los activos que se transfieren al patrimonio autónomo representan una cartera de crédito hipotecaria o prendaria, estos títulos podrán ser transferidos mediante endoso, que deberá hacerse constar en el propio título con la firma del endosatario y endosado, sin perjuicio de la notificación que deberá hacerse al deudor de la obligación hipotecaria o prendaria.

El artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores distingue tres clases de valores que pueden ser emitidos en los procesos de titularización:

- A) **De contenido crediticio:** Los inversionistas reciben la totalidad del capital invertido más el rendimiento financiero de los recursos del fideicomiso mercantil. Los activos que integran el fideicomiso constituyen fuente de pago de este pasivo del patrimonio.
- B) **De participación:** El inversionista participa en los resultados financieros de los bienes que conforman el fideicomiso mercantil de titularización, en proporción al monto invertido y bajo la modalidad de renta variable; por lo tanto, no representa un pasivo del patrimonio.
- C) **De naturaleza mixta:** Es una combinación de los dos anteriores conforme a las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso. Por ejemplo: el rendimiento puede ser fijo mediante

cupones, pero el capital variable en función del precio de mercado.

Una vez comprendida que la titularización es un mecanismo de desintermediación financiera, se pueden plantear los objetivos que ésta persigue de la siguiente manera:

- Permite el contacto directo entre los demandantes de dinero y los inversionistas.
- Procura generar un rendimiento al inversionista mayor al que pudiera recibir en una institución financiera.
- Menor costo para el demandante de dinero.
- Menor precio para el cliente de ese negocio, puesto que si los costos del empresario son menores, menores serán los precios finales que deba pagar el consumidor del bien o servicio que se oferte.
- Contribuye al desarrollo del mercado bursátil nacional.

Para la emisión de títulos valores es indispensable contar con una calificación de riesgo emitida por una Calificadora de Riesgo (entidad especializada en ponderar el riesgo de los valores a negociarse en el mercado de valores) legalmente establecida y autorizada, en donde debe constar los factores que se tomaron en cuenta, la legalidad y la forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

Dentro de este proceso también existe un contrato llamado underwriting en el cual la entidad autorizada para ello, conviene en adquirir parte o la totalidad de una emisión de valores, o a garantizar su colocación o venta

en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Esta figura se utiliza por lo general para que exista un mejor proceso de colocación con miras a crear un mercado secundario. En el Ecuador pueden actuar como underwriters las casas de valores, los bancos, las sociedades financieras y la Corporación Financiera Nacional.

La institución jurídica de la titularización ha venido en auge los últimos años logrando una internacionalización de los flujos de ahorro e inversión, debido a la creciente demanda por capital de riesgo de origen no bancario.

2.9 Extinción o Terminación del Fideicomiso Mercantil.

A continuación se expone las causales de extinción del fideicomiso:

- a) **Por restitución.-** Se entiende como la traslación de la propiedad a la persona en cuyo favor se ha constituido el fideicomiso.
- b) **Por resolución del constituyente.-** Por ejemplo cuando se ha constituido el fideicomiso sobre una cosa que se ha comprado con pacto de retroventa, y se verifica ésta.
- c) **Destrucción de la cosa.-** Siendo el bien el objeto del fideicomiso, si éste se destruye, queda un contrato que carece de objeto; y, por ser éste uno de los elementos esenciales, el fideicomiso se extingue.
- d) **Renuncia del beneficiario.-** Ésta se entiende como falta de aceptación o de disfrute del beneficio; siempre y cuando, no tenga quien le sustituya.

- e) **Falta de condición suspensiva.-** Se refiere a la falta de una condición en el contrato que permita ejecutar el fideicomiso.
- f) **Confusión en las calidades de fiduciario y fideicomisario.-** En nuestro ordenamiento jurídico se prohíbe que el fiduciario sea también fideicomitente o fideicomisario; por lo tanto, esta causal no es posible que llegue a la práctica.

Una vez identificadas las causales de extinción del fideicomiso mercantil, es preciso analizar las causales de terminación del contrato de fideicomiso mercantil, siendo éstas las siguientes²⁵:

- A) Las previstas en el contrato constitutivo de fideicomiso mercantil.- La Ley permite al constituyente que en el contrato de fideicomiso mercantil se establezcan libremente las causales por las cuales termina el contrato, siempre y cuando estas no sean contrarias a la legislación nacional. Por ejemplo, por revocación cuando en el contrato el constituyente se ha reservado este derecho.
- B) Cumplimiento de la finalidad del contrato.- La Ley de Mercado de Valores señala que una vez que se ha cumplido el plazo, la finalidad prevista o el objeto del contrato, éste habrá terminado.
- C) Imposibilidad absoluta de cumplir la finalidad establecida en el acto constitutivo.- Si la finalidad que se estipula en el contrato es imposible de ejecutarla, el fiduciario no podrá ejecutar el encargo encomendado.
- D) Por sentencia judicial.- Este caso será aplicable cuando se trate de una sentencia ejecutoriada que recaiga sobre los bienes

²⁵ Ecuador, **Ley de Mercado de Valores**, Art. 134.

transfiere al patrimonio autónomo o, según sea el caso, a una de las partes que intervienen en el contrato de fideicomiso.

- E) Por falta de fiduciario.- Si el fiduciario no puede continuar cumpliendo sus funciones frente al constituyente y al beneficiario, por ejemplo por quiebra o disolución, el fiduciario deberá ser sustituido inmediatamente, caso contrario terminará el fideicomiso.
- F) La resciliación del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que no afecte los derechos del constituyente, de los constituyentes adherentes, del beneficiario, de acreedores del fideicomiso mercantil o de terceros.
- G) El cumplimiento o la falla de la condición resolutoria.

2.10 Evaluación del marco teórico.

El marco teórico desarrollado permite conocer y entender desde sus orígenes hasta la actualidad, el instrumento jurídico - financiero llamado Fideicomiso Mercantil, especialmente en lo que se refiere a las partes que intervienen; es decir, el constituyente, el fiduciario y el beneficiario.

Además, el marco teórico muestra las ventajas que conlleva el constituir un nuevo fideicomiso mercantil, con el objeto de contrastarlo con los modos tradicionales de hacer negocios; así como también, entender la influencia que este instrumento genera en la política económica nacional y en la sociedad misma.

De esta manera, el marco teórico es una herramienta que permite tener una visión más clara sobre el tema, lo que facilita la mejor comprensión del marco empírico.

CAPÍTULO III

EL FIDEICOMISO MERCANTIL PRIVADO EN EL SISTEMA JURÍDICO Y FINANCIERO ECUATORIANO COMO INSTRUMENTO DE REACTIVACIÓN PRODUCTIVA Æ EMPRESARIAL

3.1 Entorno Macroeconómico.

3.1.1 Antecedentes y Actualidad Política.

Hasta el gobierno del ex presidente Dr. Rodrigo Borja Cevallos, el país si bien no se encontraba en las mejores condiciones económicas y políticas, imperaba un estado de aparente calma. Es en la presidencia del Arq. Sixto Durán Ballén cuando ya se da a conocer internacionalmente el Ecuador como un país problemático, ingobernable y con escándalos de corrupción cada vez más seguidos y más grandes. Se puede decir que todo el drama político empieza con la destitución del Vicepresidente de la República Econ. Alberto Dahik por mal manejo de gastos reservados, mismo que abandona el Ecuador y se establece en Costa Rica como asilado político.

Terminada esta presidencia, asume el poder Abdalá Bucaram Ortiz el 10 de agosto de 1996 mediante una campaña populista, pero con un corto mandato colmado de continuos escándalos de corrupción: mochilas escolares, planes de vivienda, entre otros, provocando que a los 6 meses

de gobierno se genere uno de los levantamientos populares más grandes de las últimas décadas que inició el 5 de febrero de 1997 y terminó el 6 de febrero del mismo año con su derrocamiento pese a que se rehusaba a salir del poder.

En ese momento asume la Presidencia de la República la Vicepresidenta del régimen Rosalía Arteaga mediante un acuerdo entre los grupos parlamentarios y el Jefe de Estado Mayor de las Fuerzas Armadas, General Paco Moncayo, mandato que duró solamente tres días. Sin embargo, 48 horas más tarde a su auto nominación, el Congreso Nacional en sesión extraordinaria nombra a su Presidente en funciones, Dr. Fabián Alarcón Rivera, como nuevo Presidente Interino de la República; posteriormente el depuesto Presidente Abdalá Bucaram sale exiliado hacia Panamá.

De esta manera surge la famosa crisis de los tres presidentes al rehusarse a abandonar el cargo Abdalá Bucaram, al auto nombrarse Rosalía Arteaga y al nominar el Congreso Nacional como nuevo Presidente a Fabián Alarcón.

La incertidumbre sobre si fue legal o no la destitución de Abdalá Bucaram se basa en que a esa fecha en la Constitución Política del Ecuador no existía la causal de incapacidad mental para declarar la destitución presidencial por parte del Congreso Nacional y tampoco existía la disposición que en ausencia definitiva del Presidente asumiría la Presidencia el Vicepresidente de la República en funciones.

La crisis quedó cerrada el 25 de mayo de 1997 cuando los ciudadanos ecuatorianos aprobaron en referéndum de forma mayoritaria (74%) la decisión tomada por el Congreso Nacional de cesar en el cargo a Abdalá Bucaram y sustituirlo por el nuevo Presidente Fabián Alarcón, el cual ejerce su mandato hasta el 10 de agosto de 1998.

El nuevo período presidencial lo gana el Dr. Jamil Mahuad, el cual tampoco logró mantenerse en el poder por la cantidad de problemas de índole económico y presiones políticas. Le tocó afrontar la firma de paz con el Perú en mayo de 1999, en la cual se cedió definitivamente casi la totalidad de la amazonía ecuatoriana, territorio que ya fue disputado en la Guerra del 41 y una pequeña parte sin delimitación en la guerra del Cenepa en 1995. En su gobierno se destapó la frágil institucionalidad del Sistema Financiero ecuatoriano que colapsó pese a que el gobierno y específicamente el Banco Central otorgó millonarios créditos para intentar salvar a ciertos bancos (Continental y Filanbanco).

Siendo esto infructuoso y con el temor que exista una masiva corrida de fondos que originaría un colapso total del sistema financiero, se decretó un congelamiento de fondos bancarios con lo cual se empobreció a todo el país dejándole sin liquidez para trabajar y producir. Ante este hecho, el Banco Central de Ecuador propuso como mecanismo de estabilización monetaria la adopción del dólar estadounidense como moneda de curso legal por la incontrolable devaluación del sucre, de \$6.770 sucres por dólar a finales del 98 a \$19.917 sucres por dólar a finales del 99, además de una inflación que sobrepasaba el 60% y una tasa de interés del 70% anual que tenía maniatado a todo el sector productivo ecuatoriano²⁶. Dicha entidad bancaria aprobó el 10 de enero de 2000 la medida²⁷.

Nuevamente el pueblo ecuatoriano tomó la vía del levantamiento popular el 20 de enero de 2000 con la ayuda indígena, como freno a la ineptitud con la que se había gobernado al país. El 21 de enero de 2000 es derrocado el Presidente mediante un golpe de Estado, proclamándose

²⁶ Ecuador, BCE, Dirección General de Estudios, Información Estadística Mensual, Quito, 2003 y 2005.

²⁷ Ecuador, BCE, Dirección General de Estudios, Información Estadística Mensual, Notas Metodológicas Generales, **Estadísticas Monetarias y Financieras**, Quito, 2005.

presidenciales en un triunvirato conformado por el indígena Antonio Vargas, el civil Carlos Solórzano y el militar Lucio Gutiérrez.

Inmediatamente, la cúpula militar nombra al entonces Vicepresidente de la República, Dr. Gustavo Noboa, como nuevo Presidente para que culmine el período para el cual fue elegido el Dr. Jamil Mahuad, decisión que fue ratificada por el Congreso Nacional al día siguiente.

El 22 de enero de 2000 el nuevo Presidente, Dr. Gustavo Noboa Bejarano, ratifica la decisión de adoptar al dólar estadounidense como moneda de curso legal, mecanismo de control monetario necesario para frenar la ya descalabrada economía, pero sin contar con bases técnicas y con todos los indicadores en contra que la teoría económica sugería corregir antes de eliminar la política monetaria con la adopción de una moneda extranjera. Éstos eran controlar primero el tipo de cambio, segundo reducir la inflación, tercero reducir el gasto fiscal, cuarto bajar las tasas de interés y quinto mantener un ambiente de estabilidad política y económica, de los cuales ninguno se cumplía.

De alguna manera se logró instaurar al dólar como moneda de curso legal pero a un valor de \$25.000 mil sucres por dólar lo que significó que los sectores endeudados en dólares simplemente quiebren. Acusado de una mala renegociación de la deuda externa se le planteó un juicio político que le obligó a salir exiliado a República Dominicana.

El 15 de enero de 2003 asume el poder el Crnl. (r) Lucio Gutiérrez Borbúa mediante una campaña populista; mismo que apoyado por su partido político logró consolidar mayorías parlamentarias para evitar ser enjuiciado políticamente²⁸ por actos realizados fuera de sus deberes y atribuciones como intentar controlar, y que de hecho lo consiguió, el Tribunal Electoral, Tribunal Constitucional y Corte Suprema de Justicia.

²⁸ Ecuador, **Constitución Política de 1998**, artículo 130, numeral 1.

Los continuos escándalos de corrupción de sus partidarios y el nepotismo²⁹ que era visible en toda clase de dependencias estatales sumado a un deficiente manejo del poder, provocó el rechazo de la clase media y media alta de la sociedad de Quito, quienes lo derrocaron el 20 de abril del 2005, mismo que huyó del país refugiándose en Brasil.

Nuevamente el caos que imperaba en la ciudad capital obligó al Congreso Nacional a desconocer al Presidente del Congreso que ellos mismos habían elegido e instaurar una asamblea parlamentaria extraordinaria con el carácter de urgente en CIESPAL donde nombraron al Vicepresidente Dr. Alfredo Palacio González, como nuevo Presidente Constitucional de la República del Ecuador, acogiéndose a lo estipulado en la Constitución Política de la República en lo referente a sucesión presidencial por la causal de Abandono de Cargo³⁰.

Este argumento según varios juristas es inconstitucional ya que el Ing. Lucio Gutiérrez Borbúa abandonó el Palacio de Carondelet después del nombramiento del Dr. Alfredo Palacio González; en cambio, otros juristas sostienen que el abandono de cargo se interpreta como dejar de hacer lo que se debe para hacer lo que no le compete, con lo cual sería constitucional su derrocamiento. Una gran mayoría manifiesta que lo correcto hubiera sido declarar incapacidad mental para ejercer el cargo según el Art. 167 de la Constitución Política, que hubiera estado más acorde al proceder del ex presidente.

Terminado el mandato del Dr. Alfredo Palacio, asume la Presidencia de la República el Econ. Rafael Correa Delgado, tras una campaña electoral populista con un discurso de cambio revolucionario. Meses más tarde

²⁹ **Nepotismo.**- Corruptela política caracterizada por el favoritismo familiar; por la dispensa de honores, dignidades, cargos y prebendas a los parientes y amigos. Guillermo Cabanellas, **Diccionario Jurídico Elemental**, Argentina, 1983.

³⁰ Ecuador, **Constitución Política de 1998**, artículo 167, numeral 6.

gana la consulta popular para reformar totalmente la Constitución Política del Ecuador mediante la instauración de una Asamblea Nacional en Montecristi, donde logra consolidar, mediante otra elección popular, una mayoría de su movimiento Acuerdo País. Una vez redactada la nueva Constitución Política se convoca a un referéndum aprobatorio, mismo que fue ratificado por la mayoría de los ecuatorianos.

3.1.2 Antecedentes y Actualidad Económica.

Durante los ocho primeros años de la década de los 90's (1990 . 1997) el país tuvo un crecimiento moderado en su economía debido a la implementación de políticas de ajuste estructural y estabilización. A partir de 1998 la evolución de la economía no ha sido favorable, registrándose tasas de crecimiento menores a las registradas en años anteriores; es así, que en 1999 se registró una tasa de decrecimiento de la economía del 6.3% porcentaje que no se observaba desde 1927³¹. Los subsiguientes años mostraron una aparente calma económica sustentada en la dolarización, estabilidad que sólo duró hasta el 2008, año donde el colapso del sistema financiero norteamericano afectó la estabilidad financiera y empresarial de todo el planeta con consecuencias ya notorias y sólo cuantificables con el transcurso del año 2009.

Los temas más importantes que han determinado la evolución de la economía ecuatoriana son básicamente tres: deuda, petróleo y remesas en función del tipo de cambio, comercio exterior y la crisis financiera.

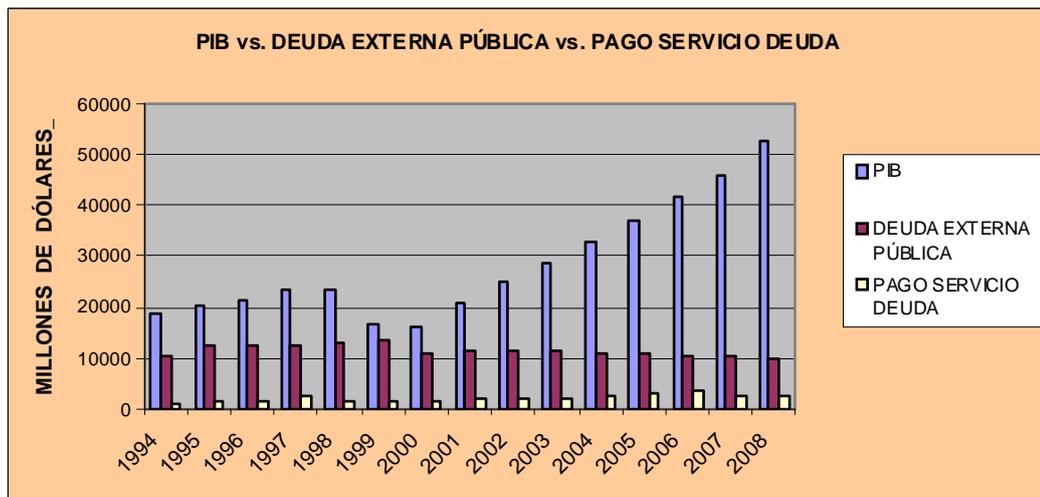
Deuda externa.

³¹ Ecuador, BCE, Boletín Anuario, 2000. BCE, Información Estadística Mensual, 2005.

Al respecto de la deuda, es preciso analizar su evolución tomando en cuenta el porcentaje del PIB que ocupa y cuánto se paga. Hasta el año de 1998 la deuda externa pública como porcentaje del PIB oscilaba entre el 50 y 60%, pero lo catastrófico ocurre en 1999 cuando este porcentaje llega al 80%, cifra récord, bajando en el 2000 al 68%, manteniéndose aun excesivamente elevado. En el año 2004 este porcentaje frente al PIB se ubicó en el 33,9% y en el año 2007 bajó al 23,9%.

Es en la presidencia del Econ. Rafael Correa Delgado que este porcentaje se redujo significativamente a 19,2% a finales del 2008, debido principalmente al desvío de estos recursos a la inversión en gasto social.

GRÁFICO # 1

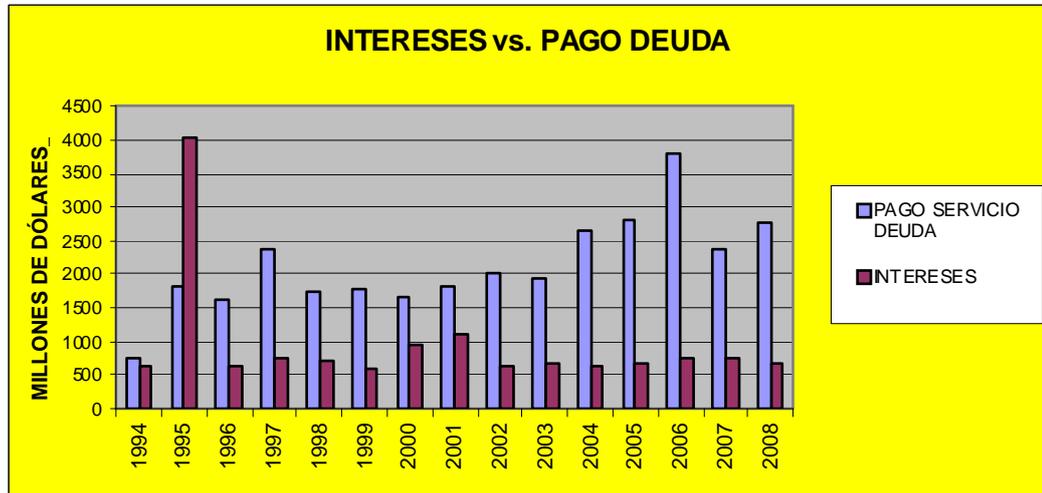


Fuente.- BCE.
Elaboración.- El Autor.

Respecto del pago de la deuda externa, el porcentaje de capital pagado más bajo se registra en 1994 con tan sólo 16%. En 1995 por efectos de la guerra bélica con el Perú, el endeudamiento fue tan elevado que la totalidad del capital pagado no representa ni la mitad de los intereses

generados. A partir del año 2002 el capital pagado como porcentaje del pago de la deuda externa oscila entre el 65 y 80%.

GRÁFICO # 2



Fuente.- BCE.

Elaboración.- El Autor.

El petróleo.

Sin lugar a duda el petróleo ha sido un producto de exportación estratégico para el desarrollo económico del Ecuador.

No siempre ha tenido precios altos como en la actualidad, pero de cualquier manera ha sido el rubro más importante en cuanto a exportaciones e ingreso de divisas.

Para calcular el precio del petróleo ecuatoriano se tiene como indicador el WTI. A ese precio se le aplica un premio o un descuento por calidad; por consiguiente, al tener el petróleo ecuatoriano menor cantidad de grados API y mayor cantidad de azufre, se le descuenta un porcentaje del precio internacional WTI.

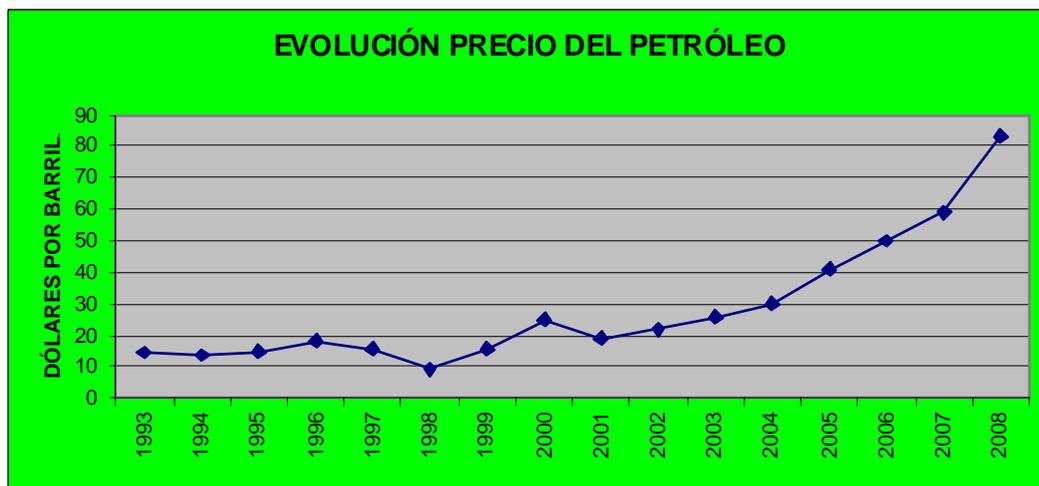
[Click Here to upgrade to Unlimited Pages and Expanded Features](#)

El precio del petróleo ecuatoriano hasta 1997 bordeaba entre los \$13 y \$16 dólares por barril, pero en el año de 1998 el precio desciende a \$9.2 dólares por barril, año donde empiezan a profundizarse los problemas económicos y políticos.

A partir del año 2001 empieza una acelerada alza del precio internacional del petróleo por los problemas bélicos que paralizaron la industria petrolera de oriente (Afganistán e Irak) y la crisis petrolera venezolana; hechos que si bien afectaron a esas economías, al Ecuador le han beneficiado y le siguen beneficiando.

En el año 2007, el precio por barril de petróleo se ubica en promedio en \$59,86 dólares mientras que en el 2008 el promedio subió a \$82,99 dólares, llegando en junio del año 2008 a una cifra récord nunca antes vista de \$117,36 dólares, precio que sin lugar a dudas permitió apuntalar la caja fiscal y responder al necesario gasto social.

GRÁFICO # 3



Fuente.- BCE.
Elaboración.- El Autor.

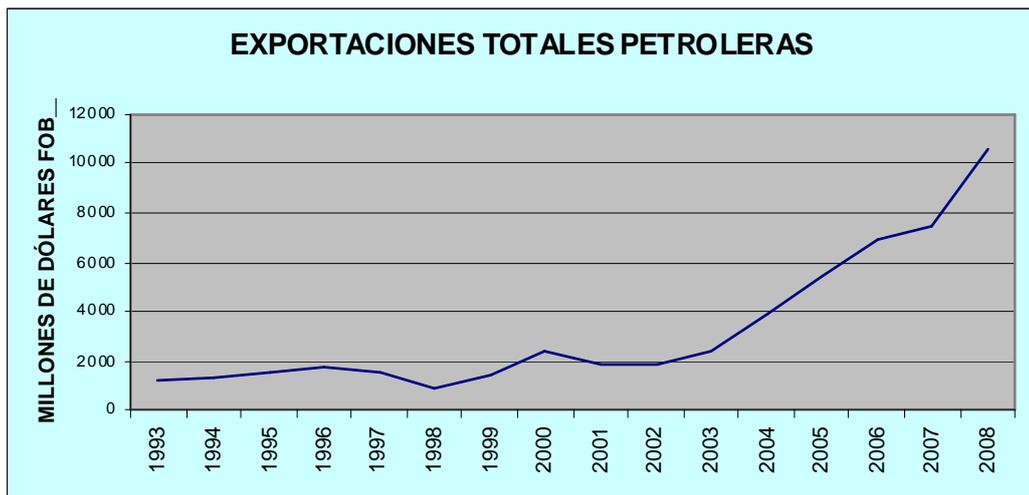
En lo referente a las exportaciones petroleras, han sido la base para determinar la tendencia (positiva o negativa) de la balanza de pagos y de

la balanza comercial, siendo especialmente utilizados estos recursos para el pago de la deuda externa.

Tomando en cuenta que ahora se tiene una nueva infraestructura para transporte de crudos pesados (OCP), sería importante en materia de la Ley de Hidrocarburos hacer una reforma en cuanto a las alianzas estratégicas³² con compañías petroleras estatales latinoamericanas, para que estos contratos no sean sometidos a tantas formalidades, acelerándose los procesos de concesiones y aprovechando de esta manera los precios altos; contratos que mejorarían sustancialmente los ingresos estatales y por ende la economía ecuatoriana.

Este mecanismo sólo podrá ser utilizado si el Ecuador nuevamente deja de formar parte de la OPEP, puesto que por la caída drástica de los precios internacionales del petróleo, este organismo ha obligado a sus miembros a reducir sustancialmente su comercialización.

GRÁFICO # 4



Fuente.- BCE.

³² **Alianzas Estratégicas:** Contratos celebrados entre el Estado por medio de Petroecuador con empresas petroleras estatales extranjeras para incrementar las reservas y la producción petrolera, a cambio de un porcentaje de producción o pago en dinero; Ecuador, **Ley de Hidrocarburos.**

Tipo de cambio³³.

Desde el gobierno del Dr. Rodrigo Borja se propusieron y ejecutaron reformas que buscaban la estabilización de la economía, entre éstas el manejo de la política cambiaria bajo un esquema de intervención directa de bi-paridad cambiaria que permitió la determinación del tipo de cambio para el pago de servicios de la deuda y la importación de ciertos productos.

También se implantó un sistema de micro devaluaciones que tenía por objeto aumentar paulatinamente el tipo de cambio por lo que entre enero de 1990 y agosto de 1992 la cotización del tipo de cambio pasó de 694.7 a 1757.8 sucres por dólar que corresponde a una devaluación del 153%³⁴.

En el gobierno del Arq. Sixto Durán Ballén (1992 . 1996) se dio un cambio total al manejo de la política cambiaria. En primer lugar se ejecutó una devaluación del tipo de cambio que ubicó la cotización de la divisa en 2000 sucres por dólar lo que representaba una devaluación del 30%.

Esta decisión de política ancló el tipo de cambio y lo mantuvo estable por cerca de un año. Posterior a ello se planteó un esquema de flotación sucia con la incorporación de bandas cambiarias, piso . techo.

Este esquema si bien dio estabilidad y confianza a la cotización de la divisa norteamericana, no soportó las presiones especulativas de ciertos agentes financieros a tal punto que en varias ocasiones se superó el

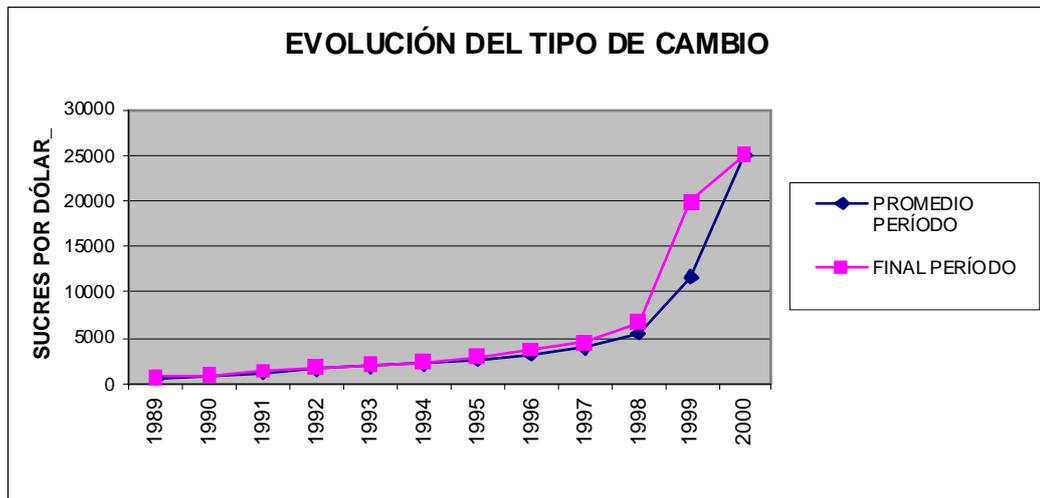
³³ Ofi-AGRO, **Balance de la Evolución de la Agricultura y el Medio Rural en el Ecuador**, Quito, 2000, p. 6.

³⁴ Ecuador, BCE, Información Estadística Mensual, 2003.

techo de la banda obligando a devaluar la moneda nacional con mucha frecuencia.

En la presidencia del Dr. Jamil Mahuad, el 31 de enero de 1999 (\$7.120 sucres por dólar) ante presiones especulativas de ciertos agentes económicos, se debió dismantelar el sistema de bandas cambiarias que desde su implantación mantuvo al tipo de cambio dentro de un esquema de flotación sucia y controlada.

GRÁFICO # 5



Fuente.- BCE.
 Elaboración.- El Autor.

Desde el 12 de febrero de 1999, la autoridad monetaria impulsó el nuevo sistema de libre flotación del tipo de cambio, el cual dejaba que el mercado fije la cotización del sucre frente al dólar; pero la falta de confianza en este nuevo sistema más los efectos del salvataje y congelamiento bancario, presionaron al mercado hacia una fuerte demanda de divisas por lo cual el dólar alcanzó cotizaciones récord superiores a los \$20.000 sucres por dólar, cerrando el año 1999 en \$19.917 sucres por dólar.

Los primeros días de enero de 2000, la especulación mantenía un tipo de cambio incontrolable, que incluso llegó a cotizarse en \$28.500 sucres por dólar, provocando una caída en los niveles de la RMI, altas tasas de interés, iliquidez del sistema, reducción del poder adquisitivo de los consumidores, que conjuntamente con la falta de credibilidad del gobierno se convirtieron en las razones para que el 22 de enero de 2000 se implante la dolarización como alternativa de estabilidad cambiaria, congelando el tipo de cambio a \$25.000 sucres por dólar.

Este nuevo esquema cambiario se implementó a través de la aprobación de la Ley de Transformación Económica (Trole 1) por parte del Congreso Nacional, con un plazo máximo de 6 meses para el canje total de todos los sucres por dólares.

Sistema financiero y tasas de interés³⁵.

En el gobierno del Arq. Sixto Durán Ballén, el modelo económico a seguir consistía en mantener una política monetaria restrictiva y un anclaje de tipo de cambio; por tanto, la única variable de ajuste capaz de corregir los desequilibrios macroeconómicos era la tasa de interés, misma que por la ineficiencia del sistema financiero nacional se elevó con graves perjuicios a toda la economía ecuatoriana.

Posteriormente, en los gobiernos de Bucaram y Alarcón no se ejecutaron programas de corrección y control del sistema financiero; por lo tanto, se agravaron los problemas de insolvencia, iliquidez, patrimonio técnico y cartera vencida elevada, sumado todo esto al fenómeno de El Niño que azotó la costa ecuatoriana provocando pérdidas millonarias.

³⁵ Ofi-AGRO, **op. cit.**, p. 8.

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

Estas circunstancias presionaron para que el gobierno presente y el Congreso apruebe la Ley de Reordenamiento Económico en el Área Tributaria . Financiera (Trole 2) con la cual se creó la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) con la misión de analizar la situación financiera de cada entidad y en su conjunto, a fin de determinar políticas y acciones preventivas y correctivas.

Esto no fue suficiente y por el contrario creó un pánico general que desembocó en una masiva corrida de fondos, provocando que al poco tiempo varios bancos entren en un proceso de saneamiento y liquidación, destapándose por completo la ya evidente corrupción bancaria con casos de concentración crediticia y créditos vinculados.

Se estima que para junio de 2000, el costo que provocó la absorción del 70% de la Banca Privada fue de aproximadamente 2.600 millones de dólares.

Comercio exterior³⁶.

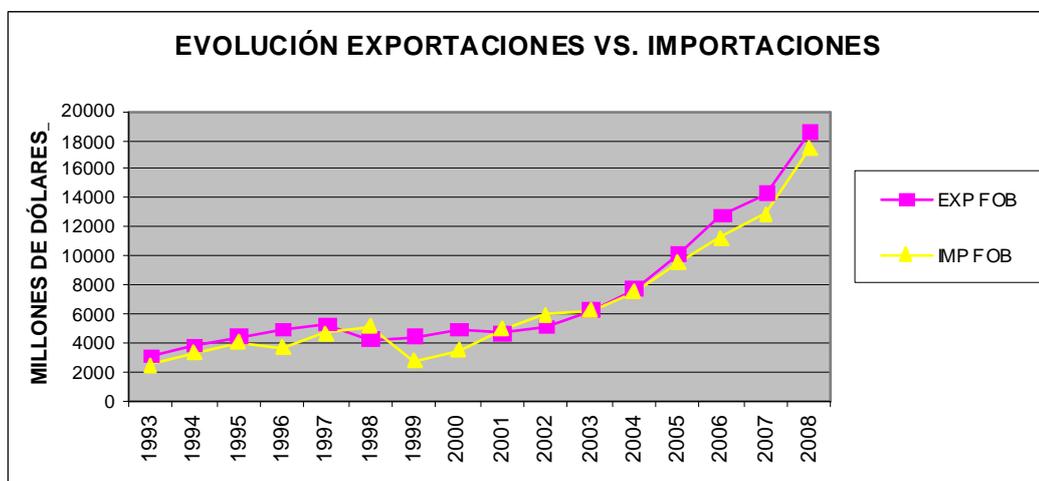
La política comercial ecuatoriana ha sido constantemente reformada en un contexto de globalización, parte de estas reformas implican una reducción de las restricciones comerciales tanto arancelarias como no arancelarias, cambios en el marco regulatorio y por sobre todo sustitución de importaciones por exportaciones.

Estos cambios y la consecuente reforma a la Ley de Aduanas permitieron que el Ecuador en 1995 se añada al Sistema Andino de Franja de Precios para 13 productos, con el propósito de controlar y estabilizar el precio doméstico ante una posible externalidad en cuanto a precios o volúmenes que de alguna manera pudieran afectar a la economía.

³⁶ Ofi-AGRO, **op. cit.**, p. 10.

Pero graves problemas económicos atravesó el país cuando en 1998 las exportaciones se redujeron en un 25% con respecto al año anterior, principalmente por la reducción de las exportaciones de petróleo en un 40% y por la caída de los precios internacionales del petróleo, reducción del 15% en las exportaciones agrícolas por las secuelas que dejó el fenómeno de El Niño y el notorio problema financiero ecuatoriano.

GRÁFICO # 6



Fuente.- BCE.
 Elaboración.- El Autor.

En 1999 las importaciones se redujeron en un 46.40% con respecto al año anterior, lo que evidencia claramente el impacto que provocó la crisis financiera; misma que repercutió en las importaciones hasta el 2002 con tasas positivas pero decrecientes con respecto a los años 2000 y 2001.

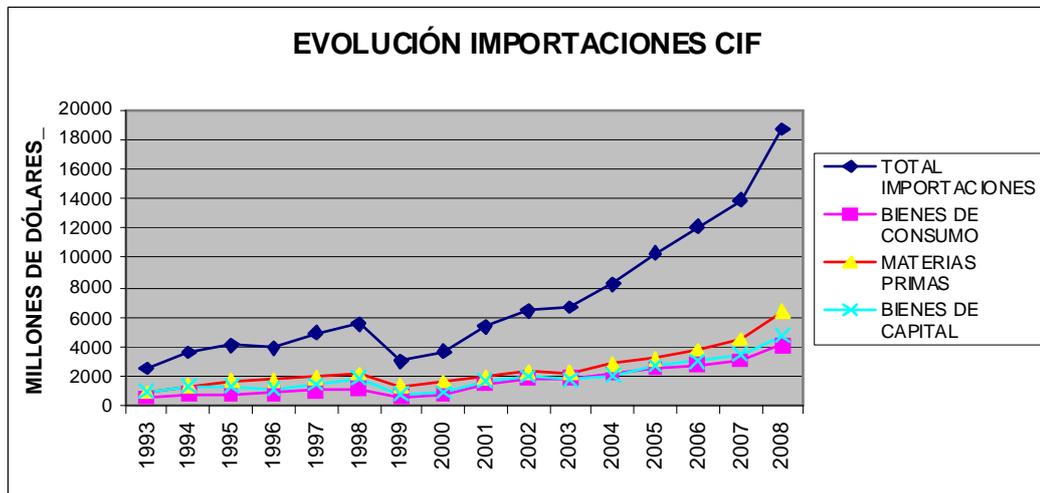
El resultado de la contracción económica y de las políticas de estabilización fracasadas en teoría debió afectar hasta la actualidad con tasas de crecimiento negativas, pero es el rubro de las remesas y el creciente precio del petróleo los que soportaron este peso y lograron en apenas 2 años ubicar a la economía ecuatoriana en el nivel que ya se

[Click Here to upgrade to Unlimited Pages and Expanded Features](#)

tema en 1996, además, mejorar tanto las exportaciones como las importaciones en los años siguientes.

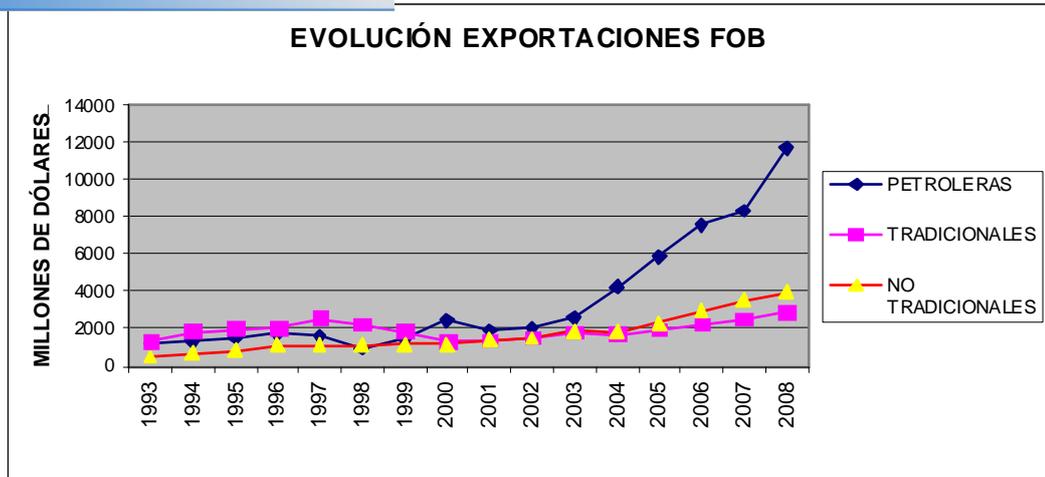
Sin embargo, la creciente entrada de remesas creó una aparente recuperación de la economía por cuanto el aumento en las importaciones de los bienes de consumo y bienes de capital era creciente, pero las exportaciones tradicionales estaban estancadas y las exportaciones no tradicionales a duras penas mostraban un ligero incremento.

GRÁFICO # 7



Fuente.- BCE.
Elaboración.- El Autor.

GRÁFICO # 8



Fuente.- BCE.
Elaboración.- El Autor.

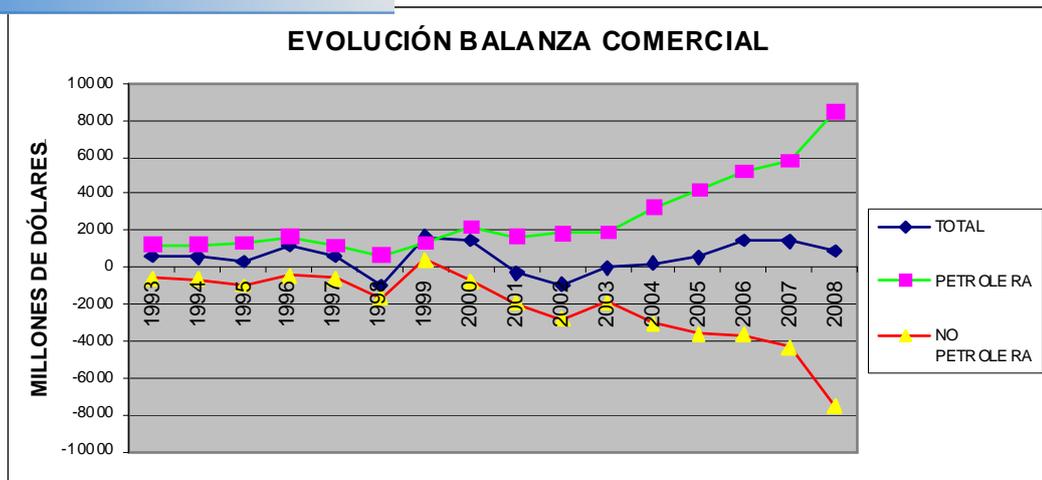
En cuanto a la balanza comercial, ésta ha sido favorable en casi toda la última década menos en el año de 1998 que registró un signo negativo de \$995 millones de dólares debido a la baja del precio del petróleo y en los años 2001 y 2002 con menos \$302 y menos \$969 millones de dólares por un aumento de las importaciones de productos no petroleros.

Por otro lado, el sector productivo tradicional y no tradicional no ha podido recuperarse frente a los productos importados; esto se evidencia ya que al contrario de la balanza comercial petrolera, la no petrolera sólo en 1999 tiene signo positivo y en el resto de la década mantiene un déficit bastante importante³⁷.

La balanza comercial total si bien desde el 2002 ha tenido una tendencia creciente, ha sido por el incremento en las exportaciones de petróleo y su alto precio y no por el lado de la balanza comercial no petrolera que ha tenido tasas decrecientes desde el 99, menos en el 2003 que hubo un ligero repunte.

GRÁFICO # 9

³⁷ Ecuador, BCE, Información Estadística Mensual, 2003.



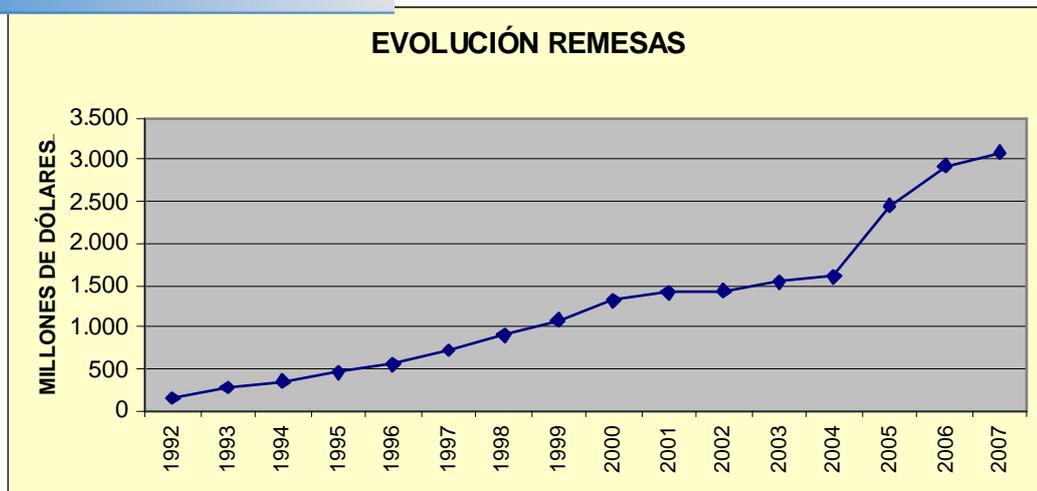
Fuente.- BCE.

Elaboración.- El Autor.

Nuevamente se evidencia que los recursos, entre éstos las remesas, se destinaron a la importación de bienes de consumo y de capital y no a la inversión en el sector productivo nacional; con este esquema, la economía ecuatoriana se vuelve muy susceptible ante ligeros shocks negativos internos o externos al factor petróleo.

En los dos últimos años, las importaciones no petroleras se incrementaron de \$10.328 millones de dólares en el 2007 a \$14.383 millones de dólares en el 2008, como resultado de las altas remesas que aún se mantenían y el precio del petróleo en ascenso. A finales del 2008 e inicios del 2009, el esquema que se mantenía ya no podía sostenerse puesto que la externalidad negativa llegó, afectando notoriamente el envío de remesas y las entradas vía disminución del precio del petróleo.

GRÁFICO # 10



Fuente.- BCE.
Elaboración.- El Autor.

Ante este escenario, el gobierno para disminuir la importante salida de divisas, decretó una combinación de medidas de restricción de importaciones compatibles con la normativa de la OMC que no excedan de los límites permitidos para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos, medidas que abarcan alrededor de 627 subpartidas equivalente al 8,6% del universo total de 7.227 subpartidas; además, como mecanismo de protección al sector productivo nacional frente a continuas devaluaciones monetarias de países vecinos que ponen al Ecuador en una posición de desventaja competitiva.

3.2 Desintermediación Financiera y Formas de Financiamiento en el Ecuador.

El proceso de desintermediación consiste en el mecanismo por medio del cual las empresas logran reducir el costo de financiamiento mediante la reducción del spread financiero, es decir, disminuir la brecha entre la tasa activa y la tasa pasiva.

Los entes que intervienen en valores de las empresas mercantiles son³⁸:

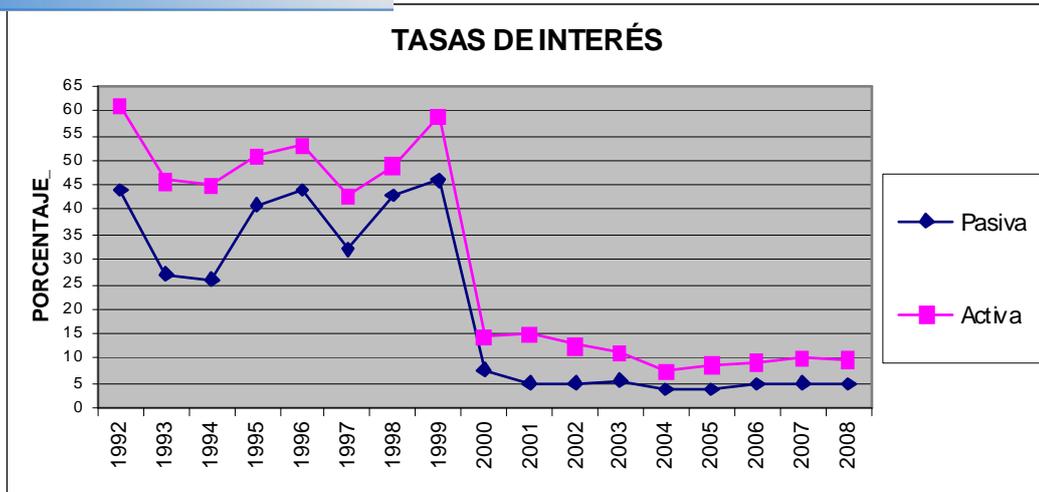
- Instituciones de depósito como son los bancos comerciales, que reciben depósitos a la vista y a plazo, y a su vez, realizan préstamos e inversiones.
- Compañías de seguros, que reciben pagos mediante primas y éstas lo invierten en activos financieros.
- Fondos de pensiones y de jubilación, que se establecen para brindar ingresos a las personas cuando éstas ya se retiran. Al ser de largo plazo, éstas invierten en fondos a largo plazo como bonos y acciones.
- Agentes financieros, que realizan una función de corretaje, es decir, reúnen a quienes tienen ahorros con quienes necesitan fondos; algo similar a un banco de inversión.

El cambio en las formas de financiamiento se debe a un marcado proceso de desintermediación, donde se evidencia la disminución de los negocios bancarios tradicionales y la consecuente expansión de los mercados de capitales.

En el siguiente gráfico se observa la fluctuación de las tasas de interés en el sistema financiero ecuatoriano, que a partir de la dolarización presentan una reducción paulatina ubicándose en el año 2000 en el 14,5% la tasa activa y en el 7,7% la tasa pasiva, llegando en el año 2008 a 9,77% la tasa activa y a 4,86% la tasa pasiva.

GRÁFICO # 11

³⁸ Van Horne, James, **Fundamentos de Administración Financiera**, Prentice-Hall Hispanoamericana, México, 1997, p. 467.



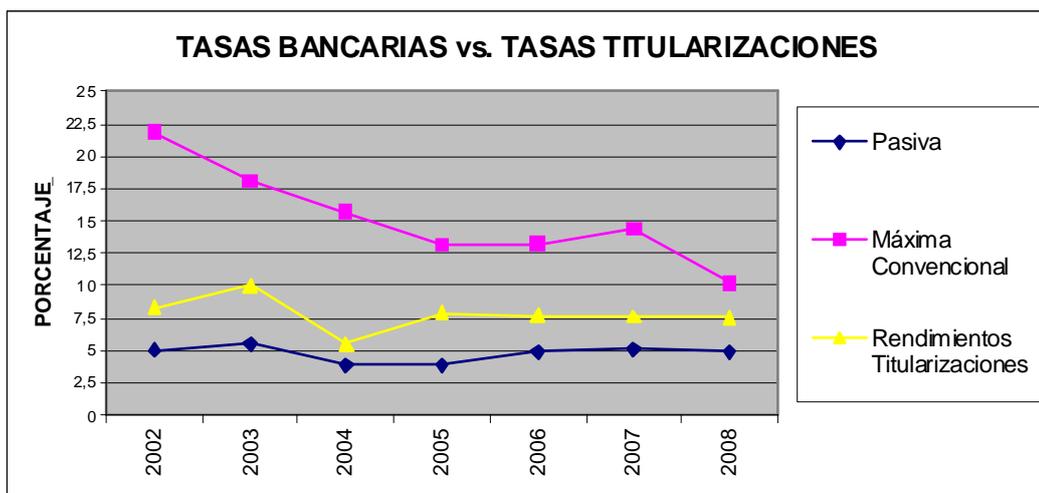
Fuente.- Superintendencia de Bancos.

Elaboración.- El Autor.

Nota.- Hasta 1999 en sucres, desde el 2000 en dólares.

Respecto del rendimiento que se puede obtener colocando el capital en una titularización, según se muestra en el gráfico, es muy superior al que se podría obtener a través de un depósito a plazo con un rendimiento en función de la tasa pasiva, o muy inferior al que costaría si se financiara a través de una institución financiera con un interés que oscila desde la tasa activa hasta la tasa máxima convencional.

GRÁFICO # 12



Fuente.- Superintendencia de Bancos y Bolsa de Valores de Quito.

Elaboración.- El Autor.

3.3 Evolución del Mercado de Valores en el Ecuador.

En 1935 se creó en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., configurada como bolsa de comercio y de valores, misma que duró apenas 1 año hasta 1936. En 1955 se crea la Comisión Nacional de Valores y en 1969 se expide la Ley de Bolsas de Valores, donde se crean las Bolsas de Quito y Guayaquil, como uno de los medios de encauzar el ahorro hacia fines de desarrollo. En 1993 se expide la Ley de Mercado de Valores, misma que fue reformada en 1998 y publicada en el Registro Oficial No.367 de 23 de julio de 1998.

El mercado de valores se clasifica en:

Mercado Primario.- Donde se realiza la primera colocación de títulos valores o captación de recursos mediante la emisión de nuevos títulos.

Mercado Secundario.- Donde se realiza las siguientes negociaciones de valores, posteriores a la primera negociación.

Mercado Público.- Aquel que se realiza en el marco de reglas, instituciones y procedimientos establecidos utilizando el mecanismo de Oferta Pública.

Mercado de Títulos Primarios.- Aquel donde el sujeto de las transacciones son los títulos que tienen una directa relación con una operación financiera o que se emitieron respaldados por un flujo de recursos.

Mercado de Títulos Secundarios.- Donde se negocian títulos emitidos con el respaldo de títulos primarios.

Mercado de Títulos Derivados.- Donde se desarrollan las operaciones de colocaciones de valores que cumplen con una función asociada con otras operaciones, para cubrir sus riesgos inherentes.

En la actualidad, los valores más importantes que se negocian son: aceptaciones bancarias, avales bancarios, bonos, acciones, cartas de crédito, cédulas hipotecarias, certificados de ahorros, certificados de inversión, cupones, letras de cambio, pagarés y obligaciones.

En la última década, la evolución del mercado de valores ha sido positiva, tendencia que se ha marcado como modo alternativo de diversificación de activos e inversiones, con rendimientos superiores a los bancarios tradicionales.

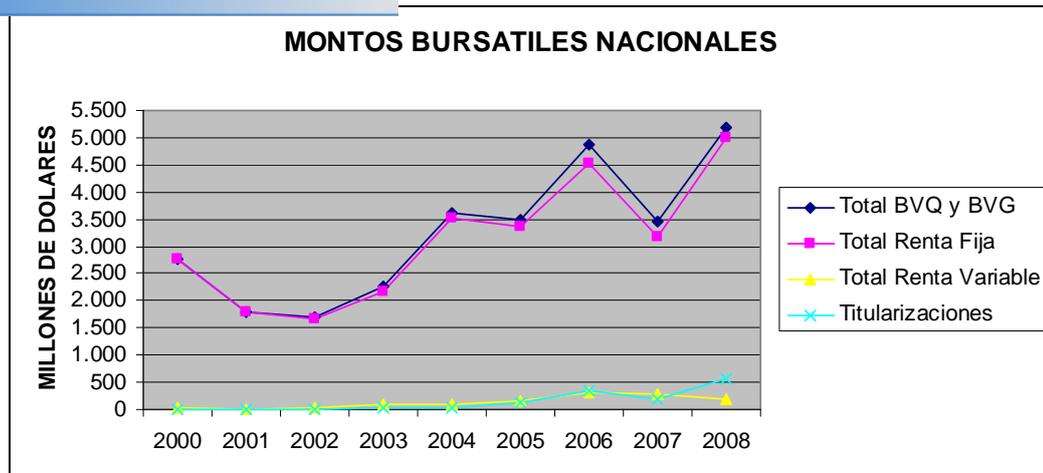
**CUADRO # 1
MONTOS BURSÁTILES NACIONALES NEGOCIADOS
(MILLONES DE DÓLARES)**

	TOTAL BVQ Y BVG	% PIB
2000	2.771	17,40
2001	1.807	8,50
2002	1.682	6,80
2003	2.258	7,90
2004	3.627	11,10
2005	3.502	9,40
2006	4.865	11,60
2007	3.470	7,60
2008	5.183	9,90

Fuente.- Bolsa de Valores de Quito.

Elaboración.- El Autor.

GRÁFICO # 13



Fuente.- Bolsa de Valores de Quito.
Elaboración.- El Autor.

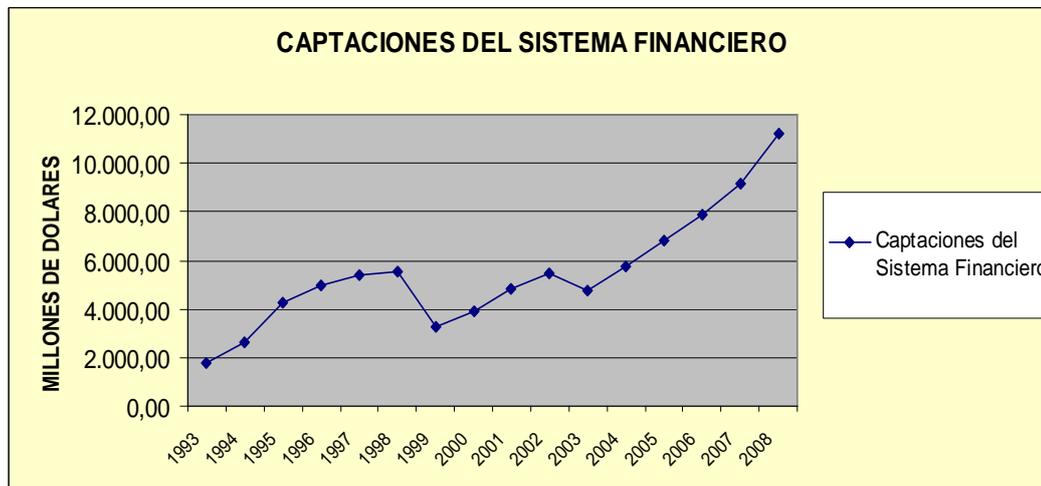
3.4 Evolución del Fideicomiso Mercantil.

El Fideicomiso Mercantil desde sus inicios solamente podía ser manejado por los Bancos regidos por la Ley de Bancos; luego se incorpora al ordenamiento positivo nacional la Ley de Mercado de Valores y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero donde se estableció que las Administradoras de Fondos y Fideicomisos y las Instituciones Financieras respectivamente, eran competentes para manejar Fideicomisos Mercantiles.

Tras la última reforma a la Ley de Mercado de Valores, se excluye de esta facultad a toda Institución Financiera quedando únicamente facultadas para manejar Fideicomisos Mercantiles las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

Ante esta circunstancia, es importante señalar que el Sistema Financiero, históricamente, ha manejado capitales lo suficientemente cuantiosos para respaldar cualquier clase de contrato de fideicomiso mercantil.

GRÁFICO # 14



Fuente.- Superintendencia de Bancos y Banco Central del Ecuador.

Elaboración.- El Autor.

Nota: Hasta 1998 en dólares al tipo de cambio promedio de cada año.

3.4.1 Constitución de Nuevos Fideicomisos Mercantiles.

Con el fin de determinar si el sector productivo y la sociedad en general utiliza la figura del fideicomiso mercantil, se debe analizar la cantidad de nuevos fideicomisos que han sido constituidos cada año y con ello concluir que es un contrato que proporciona mejores condiciones de negocio tanto para los constituyentes, administradores, beneficiarios e inclusive el fisco.

A partir del año 2001 la constitución de nuevos fideicomisos muestra un crecimiento acelerado hasta el año 2005, con un descenso radical en el año 2006 y 2007. Esto se debe a que entre el 2001 y el 2005 la mayor parte del pequeño número de empresas medianas y grandes existentes ya habían constituido fideicomisos a mediano y largo plazo; y, al no repuntar la economía, la creación de nuevas empresas se ha visto limitada y por ende la constitución de nuevos fideicomisos.

GRÁFICO # 15



Fuente.- Superintendencia de Compañías.
Elaboración.- El Autor.

3.4.2 Sectores en los cuales se ha aplicado el Fideicomiso Mercantil.

La figura del fideicomiso mercantil ha llegado a consolidarse en muchas empresas como su principal fuente de financiamiento, quedando el tradicional crédito financiero en segundo plano.

El fideicomiso mercantil se ha aplicado en sectores tanto de producción como de servicios. En el sector de la producción se encuentran subsectores y los más importantes son: agrícolas, agroindustriales, avícolas, alimenticios, construcción, centrales hidroeléctricas, entre otros. En el sector de los servicios se encuentran los siguientes subsectores: hoteleros, vehículos, electrodomésticos, carteras hipotecarias, tarjetas de crédito, peajes, fondos de cesantía, transporte, consultoría, centrales hidroeléctricas, telefonía celular, telefonía fija, aerolíneas, servicios médicos, etc.

Las empresas o grupos más importantes que titularizan son: Pronaca, La Fabril, Industrias Ales, Agripac, De Prati, Gmac Ecuador, Comandato, Artefacta, Produbanco, Banco Pichincha, entre otros.

De los ejemplos citados se puede señalar que el fideicomiso mercantil puede ser aplicado a la mayor parte de los sectores de la economía y, dentro de éstos, a cualquier clase de negocio lícito tanto de producción como de servicio. Todo esto sumado a una mayor rentabilidad para el inversionista y un menor costo para el empresario, hacen de la figura del fideicomiso mercantil una modalidad de negocio muy exitosa en la actualidad.

3.5 Análisis Jurídico - Tributario del Fideicomiso Mercantil Privado en el Ecuador bajo la perspectiva de una Institución Financiera y de una Administradora de Fondos y Fideicomisos.

3.5.1 Las Instituciones Financieras como Fiduciarias Mercantiles.

Una de las principales obligaciones que tiene el fiduciario consiste en el pago de tributos que recaen sobre el patrimonio autónomo y sobre el encargo que éste obligue.

El primero de éstos se refiere al impuesto a la renta de conformidad a lo estipulado en el artículo 4 de la Ley de Régimen Tributario Interno que califica como sujeto pasivo de este impuesto a las personas naturales, sucesiones indivisas y las sociedades nacionales o extranjeras, domiciliadas o no en el país, que obtengan ingresos gravados de este impuesto.

Para enmarcar al fideicomiso mercantil dentro del ámbito de una sociedad, la Ley de Mercado de Valores en el numeral 4 del artículo 71 reforma el artículo 94 de la Ley de Régimen Tributario Interno en lo que

se refiere a una sociedad. El término sociedad comprende la persona jurídica, la sociedad de hecho, el consorcio de empresas, la compañía tenedora de acciones que consolide sus estados financieros con sus subsidiarias o afiliadas, *el fideicomiso mercantil*, el fondo de inversión o cualquier entidad que, aunque carente de personería jurídica, constituya una unidad económica o un patrimonio independiente de los de sus miembros.

El Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores en lo referente al patrimonio del fideicomiso ratifica que éste será, de conformidad a los artículos 4 y 94 de la Ley de Régimen Tributario Interno, sujeto pasivo de tributos.

Una vez definido al fideicomiso mercantil como sujeto pasivo de obligaciones tributarias, es preciso identificar al responsable de pagar estos impuestos. El artículo 26 del Código Tributario señala: Para los efectos tributarios son responsables por representación los que dirijan, administren o tengan la disponibilidad de los bienes o entes colectivos que carecen de personería jurídica. Así mismo, la Ley de Mercado de Valores en su artículo 80 señala que el fiduciario será responsable de los impuestos que genere la propiedad fiduciaria mientras esté bajo su administración.

Una obligación tributaria muy importante se refiere a la transferencia de los bienes inmuebles al patrimonio autónomo, puesto que es similar a una compra venta tradicional. En 1996 se reforma la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Ley de Régimen Tributario Interno, Ley de la Corporación Financiera Nacional y el Decreto Supremo No.3121 de 5 de enero de 1979, al exonerar de todos los impuestos a la transferencia de bienes inmuebles cuando tengan por objeto constituir un fideicomiso mercantil. La norma textualmente dice: **Título Cuarto.- Reformas al Decreto Supremo No.3121 publicado en el Registro Oficial No.745 de 5 de enero**

de 1979. Art. 20.- Sustituyase el texto del artículo innumerado posterior al artículo 14 incorporado por el artículo 78 de la Ley de Mercado de Valores por el siguiente: Las transferencias de dominio de bienes inmuebles realizadas a favor de las instituciones del sistema financiero autorizadas por esta Ley y por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero para realizar operaciones de arrendamiento mercantil, están exentas de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compra venta de predios urbanos y plusvalía de los mismos, siempre y cuando esos bienes se los adquieran para darlos en arrendamiento mercantil. También gozarán de esta exención las transferencias de dominio de bienes inmuebles que se efectúen con el objeto de constituir un fideicomiso mercantil+.

3.5.2 Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos como Fiduciarias Mercantiles.

El artículo 113 de la Ley de Mercado de Valores señala: La transferencia a título de fideicomiso mercantil no es onerosa ni gratuita ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato.

Consecuentemente, la transferencia a título de fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que graven las transferencias gratuitas y onerosas.

La transferencia de dominio de bienes inmuebles realizada en favor de un fideicomiso mercantil está exenta del pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos.

Las transferencias que haga el fiduciario restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determinen que los bienes vuelvan en las mismas condiciones en las que fueron transferidos, gozarán también de las exenciones anteriormente establecidas.

Estarán gravadas las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario a favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que las disposiciones generales previstas en las leyes así lo determinen.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada a título de fideicomiso mercantil está exenta del pago del impuesto al valor agregado y de otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de restitución al constituyente de conformidad con el inciso precedente de este artículo.

La carga impositiva deviene al haberse enmarcado al fideicomiso mercantil dentro de una sociedad en términos fiscales según lo dispone la reforma al artículo 94 de la Ley de Régimen Tributario Interno por mandato del artículo 32 de la Ley para la Reforma de las Finanzas Públicas publicada en el Registro Oficial No.181 de 30 de abril de 1999, mismo que señala: Para efectos de esta Ley, el término sociedad comprende la persona jurídica, la sociedad de hecho, el fideicomiso mercantil y los patrimonios independientes o autónomos dotados o no de personería jurídica, salvo los constituidos por las instituciones del Estado

siempre y cuando los beneficiarios sean dichas instituciones; el consorcio de empresas, la compañía tenedora de acciones que consolide sus estados financieros con sus subsidiarias o afiliadas, el fondo de inversión o cualquier entidad que, aunque carente de personería jurídica, constituya una entidad económica o un patrimonio independiente de los de sus miembros.

Para el caso del impuesto a la renta, el artículo 23 inciso tercero del Código Tributario señala que: Se considerarán también sujetos pasivos, las herencias yacentes, las comunidades de bienes y las demás entidades que, carentes de personalidad jurídica, constituyan una unidad económica o un patrimonio independiente de los de sus miembros, susceptible de imposición, siempre que así se establezca en la Ley Tributaria respectiva.

En este caso, esta Ley de refiere al artículo 4 de la Ley de Régimen Tributario Interno donde dispone que: Son sujetos pasivos del impuesto a la renta las personas naturales, las sucesiones indivisas y las sociedades, nacionales o extranjeras, domiciliadas o no en el país, que obtengan ingresos gravados de conformidad con las disposiciones de esta Ley.

En cuando al responsable de pagar estos impuestos, el artículo 119 de la Ley de Mercado de Valores en concordancia con el artículo 26 del Código Tributario señala que el fiduciario en ejercicio de la personería jurídica y la representación legal del fideicomiso, es el responsable por representación.

3.6 El Fideicomiso Mercantil Privado en Colombia, México, Argentina y Chile³⁹.

³⁹ González, *op. cit.*, p. 214 . 220.

COLOMBIA: La legislación colombiana se refiere al Fideicomiso como Fiducia, siendo términos similares puesto que, Fiducia es la persona o entidad que actúa en nombre propio y por cuenta de otra, ocultando, en su relación con terceros, el nombre del principal; y, Fideicomiso es una relación de confianza entre dos partes por la que se cede a otra una determinada cosa para que la administre en beneficio de un tercero.

Así mismo, los bienes fideicomitidos forman un patrimonio autónomo afecto a la finalidad contemplada en el acto constitutivo. Estos contratos de fiducia mercantil son considerados como idóneos para llevar a cabo procesos de titularización.

Quien administra el fideicomiso o la fiducia se denomina Sociedad Fiduciaria y está controlada por el Superintendente Bancario.

MÉXICO: La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito dispone: ~~en~~ virtud del fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de este fin a una institución fiduciaria+. ~~La~~ institución fiduciaria tendrá todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso. Salvo las normas o limitaciones que se establezcan al efecto, al constituirse el mismo; estará obligada a cumplir dicho fideicomiso conforme al acto constitutivo+.

En el fideicomiso, la propiedad permanece en manos del constituyente y la titularidad de los bienes la tiene el fiduciario.

ARGENTINA: El Código Civil argentino define al dominio fiduciario de la siguiente manera: ~~es~~ el que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar

solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, testamento o ley+.

La Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción define al fideicomiso de la siguiente manera: %habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario+.

La ley dispone que podrán ser fiduciarios solamente las entidades financieras autorizadas por su respectiva ley y aquellas personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores. Este fideicomiso se denomina como financiero; y, el fiduciario debe actuar como el buen hombre de negocios en base de la confianza depositada en él.

CHILE: En la Ley General de Bancos se consagra como facultad de los bancos comerciales actuar como %administradores de bienes constituidos en fideicomiso, cuando así se haya dispuesto en el acto constitutivo+. Así mismo, %ni el propietario fiduciario, ni el fideicomisario, ni ambos, podrán privar al banco de la administración+.

La Ley sobre Mercado de Valores y Fondos de Inversión contempla la existencia de las Sociedades Securitizadoras, que tienen por objeto la adquisición de créditos y la emisión de títulos de deuda a corto o largo plazo. Cada emisión originará la formación de patrimonios separados del patrimonio común de la emisora. Tales patrimonios representan una forma de titularización y tendrán como activos y pasivos los bienes y obligaciones que se determinen en el contrato de emisión de títulos de deuda.



*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

CAPÍTULO IV

PROPUESTA.- UTILIZACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL PRIVADO PARA LA GENERACIÓN HIDROELÉCTRICA

4.1 Terminología Aplicada al Sector Eléctrico.

Alta Tensión.- Nivel de voltaje superior a 40 kW, asociado con la transmisión y subtransmisión.

Baja Tensión.- Instalaciones y equipos del sistema del distribuidor que operan a voltajes inferiores a los 600 voltios.

Empresa Generadora.- Aquella que produce energía eléctrica destinada al mercado libre o regulado.

Empresa Transmisora.- Empresa que presta el servicio de transmisión y transformación de la tensión vinculada a la misma, desde el punto de entrega de un generador o un autoproducer, hasta el punto de recepción de un distribuidor o un gran consumidor.

Empresa Distribuidora.- Es la que tiene la obligación de prestar el suministro de energía eléctrica a los consumidores finales ubicados dentro del área respecto de la cual goza de exclusividad regulada.

Gran Consumidor.- Consumidor cuyas características de consumo le facultan para acordar libremente con un generador o distribuidor el suministro y precio de energía eléctrica para consumo propio.

Sistema Nacional Interconectado (SNI).- Es el sistema integrado por los elementos del sistema eléctrico conectados entre sí, el cual permite la producción y transferencia de energía eléctrica entre centros de generación y centros de consumo, dirigido a la prestación del servicio público de suministro de electricidad.

Sistema No Incorporado (SNI).- Aquel que no está conectado al Sistema Nacional Interconectado.

Generación Hidráulica.- Es aquella que utiliza el agua como recurso primario para producir electricidad.

Generación Térmica.- Es aquella que utiliza Diesel 2, Fuel Oil 6 (Búnker), Gas, entre otros, para producir electricidad.

4.2 Análisis del Sector Hidroeléctrico Ecuatoriano⁴⁰.

La situación del sector eléctrico ecuatoriano se sintetiza en los siguientes hechos principales: altos precios de la energía como producto de la carencia de inversiones en generación, altos índices de pérdidas, bajos niveles de recaudación y escaso cumplimiento de índices de calidad, como resultado de graves deficiencias en la gestión de distribución y niveles de sobrecarga en instalaciones.

A mediados de la década de los noventa, con la introducción de un nuevo modelo de mercado que trajo consigo importantes cambios de concepto, estructura y funcionamiento para el sector eléctrico ecuatoriano, se dio paso a una profunda transformación a partir del 10 de octubre de 1996, fecha en la que se publicó en el Suplemento del Registro Oficial No. 43 la Ley de Régimen del Sector Eléctrico, LRSE.

Este nuevo modelo se comenzó a introducir en noviembre de 1997, cuando se estructuró el Consejo Nacional de Electricidad, CONELEC. Más tarde, el 1 de abril de 1999, mediante Resolución de Directorio del CONELEC No. 0054/99, se dio inicio al funcionamiento del Mercado Eléctrico Mayorista sobre la base de una segmentación del Sistema Nacional Interconectado, constituido desde entonces por unidades de negocio de generación, transporte y distribución de la energía eléctrica dispuestas a la privatización, con relación al modelo que tenía como eje central al Estado.

⁴⁰ Ecuador, CONELEC, Plan de Electrificación y Proyectos de Generación, 2009.

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

La desregulación estaba pensada como un mecanismo que permitiría crear la libre competencia en generación y distribución, siendo el transporte de energía un monopolio natural. Así se redefinía el rol del Estado enfocando su accionar básicamente a la regulación, la planificación, la supervisión y el control, creando para este efecto un nuevo organismo, el CONELEC, y en forma adicional, la CENACE con las tareas de operar el Sistema Nacional Interconectado y administrar el Mercado Eléctrico Mayorista.

No obstante, ninguno de los países desarrollados abandonó la planificación estatal con fines estratégicos; más aun, la reforzaron con sustanciales cambios como la sustitución de la energía nuclear por la eólica.

En el caso del sector eléctrico ecuatoriano, no han existido las condiciones necesarias para el desarrollo. Desde su inicio se presentó una brecha financiera que se origina por un déficit tarifario y una escasa participación de capitales privados en la expansión de la generación que permitan satisfacer la demanda, obligando a mantener en niveles altos los precios de la energía.

En el Gráfico #16 se muestra esta realidad: los altos precios de la energía se trasladan a la tarifa del usuario final.

GRÁFICO # 16 CRISIS DEL SECTOR ELÉCTRICO



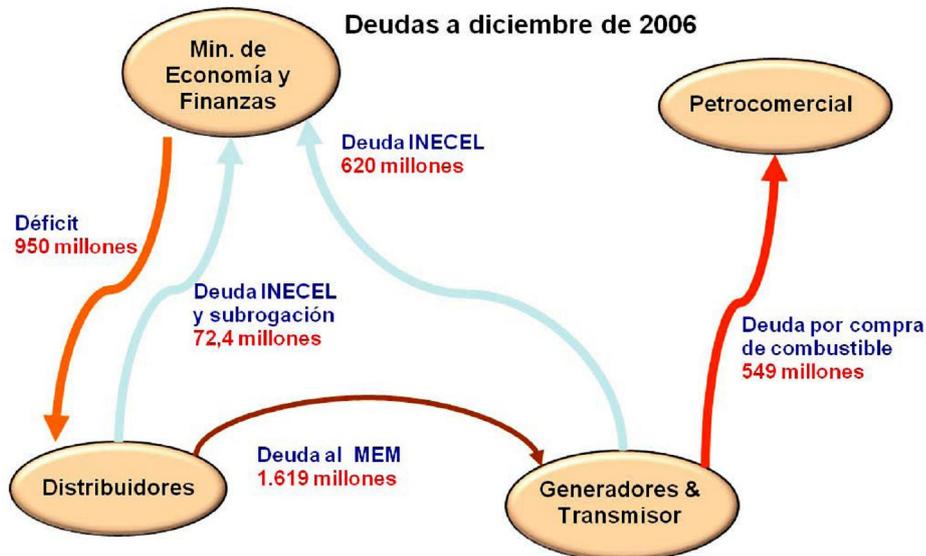
Fuente.- CONELEC.
Elaboración.- CONELEC.

Sin embargo, la aplicación de una tarifa real que cubra todos los costos con niveles adecuados de rentabilidad resulta muy difícil dadas las grandes asimetrías que existen en el nivel de ingresos de los diferentes estratos de la sociedad.

Frente a esta realidad social que resulta innegable, los diferentes gobiernos que se han sucedido en la última década han optado por establecer pliegos tarifarios que han estado por debajo de los niveles recomendados por los estudios, llegando a una situación de tarifa insuficiente. Al respecto es necesario señalar que con la expedición de la Ley Reformativa a la LRSE en septiembre de 2006, se incorpora el reconocimiento de un déficit tarifario por este concepto.

El Mercado Eléctrico Mayorista ha acumulado una cuantiosa cartera no pagada por energía entregada por los generadores, hecho que ha emitido una señal negativa hacia la inversión privada.

**GRÁFICO # 17
DESFASE SECTOR ELÉCTRICO EN DÓLARES**



Fuente.- CONELEC.
Elaboración.- CONELEC.

Sin embargo, la legislación y normativa vigentes establecen una serie de incentivos para la inversión en generación de energía eléctrica. No obstante la existencia de estos incentivos, a los que se suma la necesidad de energía en el sistema eléctrico por la reducción de los niveles de reserva y los altos precios de la electricidad en el mercado ocasional, el país no ha sido capaz de producir el suficiente atractivo para la inversión privada en la ejecución de los proyectos de generación de energía eléctrica en el período de vigencia de la LRSE.

Además, dadas las características propias de este tipo de proyectos existen altos riesgos durante la construcción, se requiere de una alta inversión inicial y de largos períodos de recuperación de la inversión.

La escasa inversión en generación ha obligado al sector eléctrico a importar energía, y en muchas ocasiones, a importar grandes volúmenes de diesel y bunker para abastecer a las unidades termoeléctricas que utilizan este tipo de combustible, para evitar situaciones de inminente

riesgo de desabastecimiento, con un costo muy alto para el Estado ecuatoriano.

La expectativa general en materia de producción de electricidad se orienta a superar esta situación y aprovechar al máximo los recursos naturales renovables y fundamentalmente la hidroenergía, cuyo potencial no aprovechado se estima en 22.400 MW.

Cabe mencionar que los proyectos ubicados en la cuenca del Río Napo (Coca Codo Sinclair y Verdeyacu Chico) y los del Río Santiago (Grandes proyectos del Zamora), que corresponden a la vertiente del Amazonas, representan el 44% del potencial hidroeléctrico del país.

Además, por la alta y creciente demanda de energía eléctrica, es importante implementar las siguientes acciones:

1. Ejecución de los medianos y grandes proyectos de generación hidroeléctrica para asegurar el suministro en el largo plazo, especialmente los proyectos que se ubican en la vertiente del Pacífico y en las vertientes del Amazonas.
2. Sustitución del uso de combustibles fósiles, especialmente de los importados, por combustibles como el gas natural y el residuo, que permitan reducir los costos de generación, minimizando la afectación ambiental.
3. Impulsar el desarrollo de generación basada en fuentes renovables, como las **pequeñas centrales hidroeléctricas**, fotovoltaicas y eólicas. Los principales proyectos de mini centrales hidroeléctricas que se encuentran disponibles para su inmediata ejecución, en el rango de 1 a 10 MW son:

CUADRO # 2

PROYECTOS DE MINI CENTRALES HIDROELÉCTRICAS

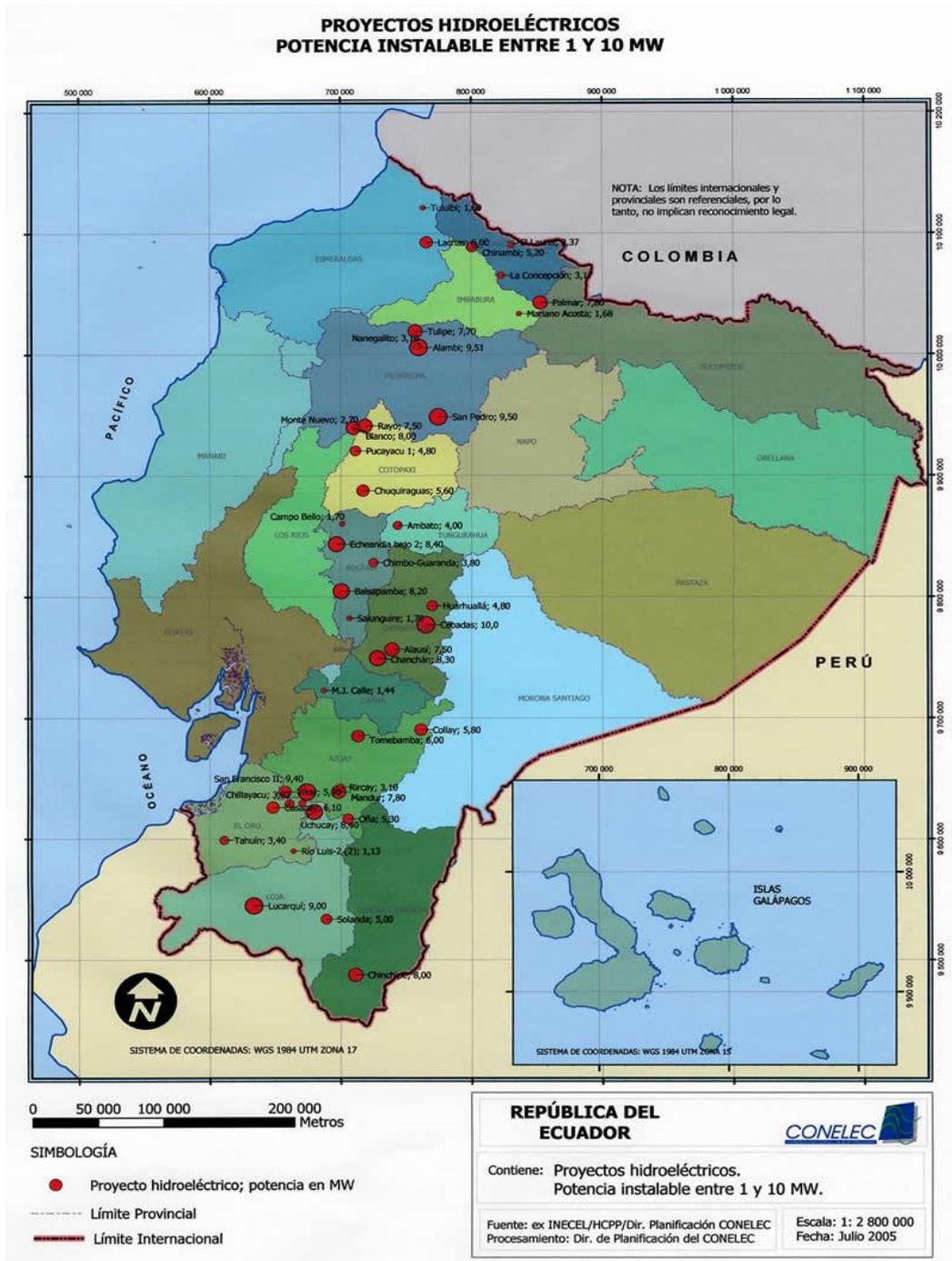
Nombre del Proyecto Hidroeléctrico	Río	Potencia a instalar (MW)	Provincia	Caudal de diseño (m ³ /s)	Caída bruta (m)	Costo Total aproximado (Millones USD)
Alambí	Alambí	9,50	Pichincha	4,8	267,0	13,5
San Pedro II	San Pedro	9,50	Pichincha	7,0	170,0	35,3
San Francisco II	San Francisco	9,40	Azuay	2,3	505,7	18,7
Lucarquí	Catamayo	8,80	Loja	15,9	82,5	28,4
Tandapi	Pilatón	8,50	Pichincha	6,7	168,7	10,6
Echeandia bajo	Soloma	8,40	Bolívar	16,2	63,1	27,2
Uchucay	Uchucay	8,40	Loja	2,2	465,3	20,7
Chanchán	Chanchán	8,30	Chimborazo	4,5	230,0	19,4
Balsapamba	Cristal	8,20	Los Ríos	3,1	326,0	21,7
Blanco	Toachi	8,00	Los Ríos	5,0	200,0	23,5
Mandur	Mandur	7,80	Azuay	1,5	624,0	16,8
Palmar	San Miguel	7,80	Carchi	3,9	244,1	13,9
Tulipe	Tulipe	7,70	Pichincha	7,5	113,0	12,8
Tomebamba	Tomebamba	6,00	Azuay	4	200,0	15,9
Vivar	Vivar	5,90	Azuay	2,0	365,0	14,1
Collay	Collay	5,80	Azuay	4,8	200,0	19,4
Nanegal	Alambí	5,70	Pichincha	5,3	130,0	9,1
Chuquiraguas	Chuquiraguas	5,60	Cotopaxi	1,5	470,0	18,2
Chinambi	Chinambi	5,20	Carchi	4,1	155,2	9,8
Tandayapa	Alambí	5,00	Pichincha	3,0	202,0	7,9
Solanda	Solanda	5,00	Loja	6,3	100,0	11,9
Huarhuallá	Huarhuallá	4,80	Chimborazo	4,0	150,0	12,9
Pucayacu 1	Quindigua	4,80	Cotopaxi	3,6	170,0	18,9
Ambato	Ambato	4,00	Tungurahua	2,0	260,0	9,8
Chillayacu	Chillayacu	3,92	El Oro	2,0	240,0	10,06
La Concepción	Santiagoullo	3,17	Carchi	1,00	400,0	9,72
Nanegalito	Alambí	3,10	Pichincha	4,75	80,0	4,9
Rircay	Rircay	3,10	Azuay	1,7	230,0	10,61
Monte Nuevo	Toachi Grande	2,70	Pichincha	2,6	140,0	3,49
El Laurel	La Plata	2,37	Carchi	3,10	90,0	7,38
Ganancay	Ganancay	2,29	Loja	1,3	217,6	10,0
Campo Bello	Suquibí	1,70	Bolívar	2,8	80,0	2,7
Salunguire	Salunguire	1,70	Bolívar	2,8	80,0	2,8
Mariano Acosta	Chamachán	1,68	Imbabura	0,6	300,0	6,7
Tululbi	Tululbi	1,60	Esmeraldas	5,0	55,0	14,3
Río Luis-2 (2)	Luis	1,13	El Oro	1,7	95,0	4,2

Fuente.- CONELEC, Proyectos de Generación, 2009.

Elaboración.- CONELEC.

En el siguiente gráfico se muestra la ubicación de las mini centrales hidroeléctricas que se encuentran disponibles para su inmediata ejecución, en el rango de 1 a 10 MW:

GRÁFICO # 18



Fuente.- CONELEC.

Elaboración.- CONELEC.

En el cuadro se presenta el costo de la energía eléctrica en cada una de las fases, desde la generación hasta la venta al consumidor final.

Cabe destacar que en la fase de generación, el precio pagado a las centrales hidroeléctricas es fijo para todas, existiendo fluctuaciones en el precio cuando varía la demanda o la generación global producto de épocas de estiaje o paralización por mantenimiento de hidroeléctricas grandes.

Teniendo un esquema de precios fijos de generación y de venta al consumidor final, los ajustes se dan tanto en la distribución como en la comercialización, dando como resultado que en estas fases en muchos casos deba subsidiar el gobierno.

CUADRO # 3
COSTOS ENERGÍA HIDROELÉCTRICA EN FASES

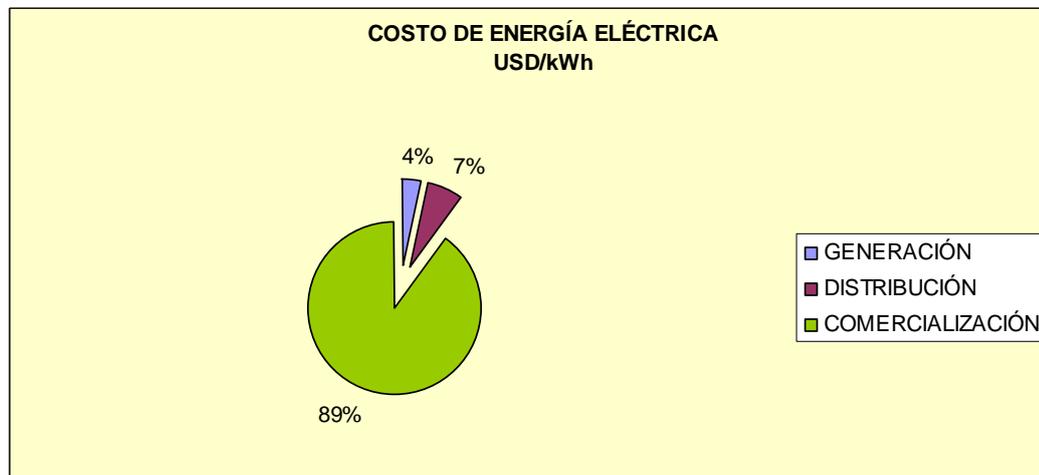
	Generación	Distribución	Comercialización	Consumidor
Empresas	Usd/Kwh	Usd/Kwh	Usd/Kwh	Usd/Kwh
Ambato	0,0499	0,0935	1,2706	1,414
Azogues	0,0499	0,1238	1,2403	1,414
Bolívar	0,0499	0,1387	1,2254	1,414
Categ	0,0499	0,0730	1,2911	1,414
Centro Sur	0,0499	0,0913	1,2728	1,414
Cotopaxi	0,0499	0,0938	1,2703	1,414
El Oro	0,0499	0,0839	1,2802	1,414
Emelgur	0,0499	0,0812	1,2829	1,414
Esmeraldas	0,0499	0,0787	1,2854	1,414
Los Ríos	0,0499	0,0862	1,2779	1,414
Manabí	0,0499	0,0794	1,2847	1,414
Milagro	0,0499	0,0880	1,2761	1,414
Quito	0,0499	0,0810	1,2831	1,414
Riobamba	0,0499	0,1052	1,2589	1,414
Santa Elena	0,0499	0,0836	1,2805	1,414
Sto. Domingo	0,0499	0,0867	1,2774	1,414
Sur	0,0499	0,1192	1,2449	1,414
Sucumbíos	0,0499	0,1055	1,2586	1,414
Galápagos	0,0499	0,1435	1,2206	1,414

Fuente.- CONELEC, Mayo 2009.

Elaboración.- El autor.

En el gráfico se determina el porcentaje del precio de venta que corresponde a cada una de las fases, siendo la más significativa la comercialización.

GRÁFICO # 19



Fuente.- CONELEC, Mayo 2009.
Elaboración.- El autor.

4.3 Financiamiento de la Mini Central Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.

Una vez analizado el sector eléctrico del país y dada la coyuntura para la ejecución de proyectos hidroeléctricos, por la alta demanda de energía y los altos costos de importación de energía eléctrica o combustibles, la construcción de mini centrales hidroeléctricas ha pasado de ser un simple negocio a una necesidad. Por sus características propias, este tipo de proyectos requiere de inversiones muy altas con retornos a largo plazo. Es por eso que la titularización de flujos futuros se convierte en una herramienta muy viable para atraer recursos no financieros a un menor costo.

El proyecto a desarrollar se encuentra ubicado en el recinto La Abundancia, cantón Pedro Vicente Maldonado, Provincia de Pichincha, en uno de los afluentes que desemboca en el río Blanco. El caudal de diseño se determina en 1m³/s con una caída bruta de 30 metros. La central es de tipo de pasada y conectada a la red, las turbinas a utilizar son las

Peaton de 1111V cada una, con una capacidad de generación total de 1,8MW por año.

El primer paso consiste en la elaboración del proyecto, el cual debe contener a más de una descripción detallada, los costos y gastos, los ingresos, una proyección de flujos futuros a ser titularizados y un análisis de sensibilidad.

Después se constituye un Fideicomiso Mercantil, que estará a cargo de una Administradora de Fondos y Fideicomisos, misma que tiene por objeto controlar la utilización de los recursos de los inversionistas en la fase de construcción, así como su retorno de capital más intereses en la fase de operación de la mini central hidroeléctrica. Las garantías que se ofrecen en este tipo de proyectos son las llamadas naturales, esto es, el mismo flujo de dinero que genera el proyecto.

Dados los costos fijos de constitución del Fideicomiso Mercantil, se ha adoptado como estrategia que en el mismo contrato se contemplen las dos fases, la preoperativa y la operativa.

Una vez constituido el Fideicomiso Mercantil y con el informe de una Calificadora de Riesgos, se elabora una Oferta Pública de Titularización de Flujos Futuros por la Generación Hidroeléctrica, para ser colocada en una Bolsa de Valores.

A la Oferta Pública de Titularización de Flujos Futuros por la Generación Hidroeléctrica se añade un costo de emisión que está constituido por: costo de estructuración, calificación de riesgo, inscripción en el Registro de Mercado de Valores, agente de manejo, agente pagador, custodio y auditoría externa. Todo este proceso se estima en el 2% del monto total de la emisión.

Para el proyecto hidroeléctrico Hidro-Cartuja, la titularización de flujos futuros tiene un monto de \$2000.000,00USD (Ver anexo 1) emitidos en una sola serie, por un plazo de 25 años contados a partir de la finalización de la construcción de la mini central hidroeléctrica Hidro-Cartuja que está estimada en 3 años, con una rentabilidad fija del 10% anual y una rentabilidad variable del 1% anual adicional, con un pago anual de intereses y capital; y, con 2 años de gracia contados a partir de la finalización de la construcción de la mini central hidroeléctrica Hidro-Cartuja.

**CUADRO # 4
AMORTIZACIÓN FINANCIAMIENTO
EN DÓLARES**

Período	Anualidad	Amortización de capital	Pago de intereses	Saldo de deuda
-2	CONSTRUCCIÓN			2.000.250,00
-1	CONSTRUCCIÓN			2.000.250,00
0	CONSTRUCCIÓN			2.000.250,00
1	1er año de gracia		200.025,00	2.000.250,00
2	2do año de gracia		200.025,00	2.000.250,00
3	262.980,42	62.955,42	200.025,00	1.937.294,58
4	262.980,42	69.250,96	193.729,46	1.868.043,61
5	262.980,42	76.176,06	186.804,36	1.791.867,55
6	262.980,42	83.793,67	179.186,76	1.708.073,89
7	262.980,42	92.173,03	170.807,39	1.615.900,85
8	262.980,42	101.390,34	161.590,09	1.514.510,51
9	262.980,42	111.529,37	151.451,05	1.402.981,14
10	262.980,42	122.682,31	140.298,11	1.280.298,84
11	262.980,42	134.950,54	128.029,88	1.145.348,30
12	262.980,42	148.445,59	114.534,83	996.902,71
13	262.980,42	163.290,15	99.690,27	833.612,55
14	262.980,42	179.619,17	83.361,26	653.993,39
15	262.980,42	197.581,08	65.399,34	456.412,30
16	262.980,42	217.339,19	45.641,23	239.073,11
17	262.980,42	239.073,11	23.907,31	0,00

Fuente.- Financiamiento Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

La amortización del capital más los respectivos intereses son calculados anualmente. Se proyecta que para el año 17 ya se habrá recuperado toda la inversión, y en adelante hasta el año 25 los inversionistas seguirán

percibiendo las utilidades que genere el proyecto en función de su porcentaje de participación.

Cabe señalar que hasta que se recaude el dinero fruto de la titularización de los flujos futuros, los gastos que demande la elaboración del estudio de prefactibilidad, la constitución del fideicomiso mercantil así como la emisión de la titularización, serán cancelados por el propietario de las tierras en donde se ejecutará el proyecto. Una vez captados los recursos, estos gastos serán reembolsados al propietario de las tierras al momento de efectuarse la compra de los terrenos.

El Valor Actual Neto es mayor a cero con \$870.154, la Tasa Interna de Retorno es del 14,78% mayor a la tasa de descuento del 10%; y, el punto de equilibrio se encuentra con un precio de energía eléctrica de 4,14 centavos de dólar por kWh, mismo que es inferior al precio actual de 4,99 centavos de dólar por kWh, determinándose que se trata de un proyecto viable.

4.4 El Fideicomiso Mercantil para la Construcción de la Mini Central Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.-

Una vez constituido el Fideicomiso Mercantil y culminado el proceso de colocación de la titularización, inicia la fase preoperativa del proyecto misma que se llevará a cabo en 3 años identificados como los períodos -2, -1 y 0.

En esta fase ya se incurre en gastos corrientes como son: arriendo de oficina, pago de personal, servicios básicos, insumos de oficina, entre los principales, y paralelamente los pagos por diseños definitivos de la central hidroeléctrica, estudios ambientales, contratos de concesiones, licencias, escrituras y tasas.

Estos valores se detallan en el siguiente cuadro:

**CUADRO # 5
COSTOS FASE PREOPERATIVA
EN DÓLARES**

TRÁMITES PRECONTRACTUALES	92.230
Constitución Fideicomiso Hidro-Cartuja	1.000
Administradora de Fondos (Fideicomiso Construcción Hidro - Cartuja)	6.000
Solicitud concesión aguas	200
Certificado no intersección con Sistema de Áreas Protegidas	30
Elaboración diseños definitivos	40.000
Elaboración Estudio de Impacto Ambiental Definitivo	5.000
Emisión titularización	40.000
GASTOS CORRIENTES DURANTE FASE PREOPERATIVA	82.200
Arriendo oficina	4.200
Gerente General	24.000
Director Administrativo - Financiero	18.000
Director Técnico	18.000
Secretaria	4.200
Mensajero	3.600
Servicios básicos	2.400
Asesoría legal	6.000
Insumos de oficina	1.800
SOLICITUD DE PERMISO CONELEC	4.500
Pago de tasas por inscripción minicentral Cartuja	1.000
Pago de tasas por inscripción línea de transmisión	2.000
Obtención Licencia Ambiental	1.500
SUSCRIPCIÓN DE CONTRATO DE PERMISO	11.000
Elaboración de escritura	1.000
Pago de seguros y garantías	10.000

Fuente.- Inversiones Preoperativas Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

Como inversiones preoperativas se encuentra la construcción de la Mini Central Hidroeléctrica, que incluye la compra del terreno, obras civiles, obras eléctricas y fiscalizaciones.

**CUADRO # 6
INVERSIONES PREOPERATIVAS
EN DÓLARES**

INVERSIONES DE LA MINICENTRAL CARTUJA	1.600.000
Terreno y campamento	200.000
Obras de derivación y captación	150.000
Desarenador	20.000
Aliviadero de excesos	20.000
Tubería de presión	700.000
Cuarto de máquinas	40.000
Equipamiento mecánico	50.000
Equipamiento eléctrico	400.000
Línea de transmisión	20.000

FISCALIZACIÓN DE OBRAS	20.000
Gastos de fiscalización	20.000

Fuente.- Inversiones Preoperativas Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

La fase preoperativa tiene una duración de tres años, con una inversión total de \$2000.250,00USD distribuidos entre obras civiles, equipos mecánicos y eléctricos, costos de preoperación y gastos de oficina, mismos que se encuentran desglosados en los tres períodos de la siguiente manera:

**CUADRO # 7
DESGLOSE INVERSIONES POR AÑO Y TIPO
EN DÓLARES**

DESGLOSE DE INVERSIONES POR AÑO Y TIPO	Año -2	Año -1	Año 0	TOTAL
Obra civil		565.000	565.000	1.130.000
Equipos mecánicos y eléctricos		235.000	235.000	470.000
Otras inversiones minicentral		10.000	10.000	20.000
Costos prestaciones y preoperación	189.930	84.700	82.200	356.830
Inversiones en oficinas	2.470		20.950	23.420
Total	192.400	894.700	913.150	2.000.250

Fuente.- Inversiones Preoperativas Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

Como se muestra en la tabla, la construcción física de la mini central hidroeléctrica no inicia en el primer período (-2) puesto que primero se deben realizar los diseños definitivos para su aprobación, y

consecuentemente la suscripción de contratos y licencias con los respectivos órganos estatales.

Así mismo, para la importación de los equipos mecánicos y eléctricos se debe precancelar la totalidad de su costo, pero serán embarcados cuando la obra civil esté en un 50% de avance de tal forma que los equipos sean desaduanizados e inmediatamente instalados en la mini central hidroeléctrica.

Por estas consideraciones la financiación inicial a través de la titularización debe ser total, es decir, de dos millones de dólares considerando un plazo de 3 años para que inicie la generación hidroeléctrica.

4.5 El Fideicomiso Mercantil para la Administración de las Utilidades por la Generación Hidroeléctrica Hidro-Cartuja.

En la fase segunda u operativa, el proyecto hidroeléctrico empieza a generar utilidades, mismas que deben ser administradas por el propio Fideicomiso, recursos que serán destinados a cubrir los gastos administrativos y el repago a los inversionistas.

La duración del proyecto es de 25 años, en los cuales se debe realizar una reposición de los activos fijos en función de su vida útil. Parte de los activos duran 25 años; por lo tanto, no se realizarán reposiciones. Estos activos están relacionados con obras civiles.

CUADRO # 8
REPOSICIÓN ACTIVOS FIJOS
VIDA ÚTIL 25 AÑOS

Click Here to upgrade to Unlimited Pages and Expanded Features

Área	Descripción	Total (US\$)	Vida útil (años)
Obras civiles	Obras de derivación y captación	150.000	25
	Desarenador	20.000	25
	Aliviadero de excesos	20.000	25
	Tubería de presión	700.000	25
	Casa de máquinas	40.000	25

Fuente.- Reposición Activos Fijos Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

El segundo grupo de activos fijos también está relacionado con las obras civiles, pero su vida útil es de 15 años, plazo en el cual deberán ser reemplazados para no afectar la generación eléctrica.

CUADRO # 9
REPOSICIÓN ACTIVOS FIJOS
VIDA ÚTIL 15 AÑOS

Área	Descripción	Total (US\$)	Vida útil (años)
Obras civiles	Equipamiento mecánico	50.000	15
	Equipamiento eléctrico	400.000	15
	Línea de transmisión	20.000	15

Fuente.- Reposición Activos Fijos Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

El tercer grupo de activos fijos lo componen activos de uso administrativo, mismos que serán reemplazados en 3 y 5 años respectivamente. Cabe señalar que si estos activos se encuentran en buen estado, se prolongará su reemplazo.

CUADRO # 10
REPOSICIÓN ACTIVOS FIJOS
VIDA ÚTIL 3 A 5 AÑOS

Área	Descripción	Total (US\$)	Vida útil (años)
------	-------------	--------------	------------------

Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features

Gerencia	Computadoras	1.200	3
	Estaciones de trabajo	300	5
	Muebles recepción	270	5
	Mesas de reuniones	300	5
	Sillas	400	5
Operaciones y mantenimiento	Computadoras escritorio	1.200	3
	Estaciones de trabajo	450	5
	Camioneta doble cabina	15.000	5
Administrativo Financiero	Muebles de oficina	2.500	5
	Computadoras escritorio	1.200	3
	Estaciones de trabajo	600	5

Fuente.- Reposición Activos Fijos Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

El precio de la energía hidroeléctrica ha fluctuado con el paso de los años, registrándose en los últimos 7 años un precio mínimo de \$3,19 centavos de dólar por Kwh y un precio máximo de \$4,99 centavos de dólar por Kwh. El proyecto soporta que las fluctuaciones de precio bajen hasta \$4,14 centavos de dólar por Kwh sin dejar de pagar el capital y los intereses de la titularización. En caso de fluctuaciones por debajo de este nivel, se prevé que cada año se realizarán reservas sobre las utilidades extraordinarias como mecanismo de compensación.

CUADRO # 11
EVOLUCIÓN PRECIO REFERENCIAL DE GENERACIÓN
USD/KWH

Período	PRG
Nov 02-Oct 03	4,50
Nov 03-Mar 04	3,55
Abr 04-Oct 04	3,19
Nov 04-Oct 05	4,99
Nov-05-Dic 07	4,69
Ene 08-Dic 08	4,99

Fuente.- Ingresos Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

Tomando como referencia los precios actuales de energía hidroeléctrica, los ingresos anuales estimados son los siguientes:

CUADRO # 12
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA
EN DÓLARES

Ingresos por venta de energía	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Cantidad (kWh)	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Precio (US\$ / kWh)	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499
Ingresos (US\$ / año)	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200
TOTAL INGRESOS	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200

Ingresos por venta de energía	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cantidad (kWh)	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Precio (US\$ / kWh)	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499
Ingresos (US\$ / año)	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200
TOTAL INGRESOS	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200

Ingresos por venta de energía	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Cantidad (kWh)	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Precio (US\$ / kWh)	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499
Ingresos (US\$ / año)	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200
TOTAL INGRESOS	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200

Ingresos por venta de energía	Año 16	Año 17	Año 18	Año 19	Año 20
Cantidad (kWh)	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Precio (US\$ / kWh)	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499
Ingresos (US\$ / año)	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200
TOTAL INGRESOS	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200

Ingresos por venta de energía	Año 21	Año 22	Año 23	Año 24	Año 25
Cantidad (kWh)	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000	18.000.000
Precio (US\$ / kWh)	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499	0,0499
Ingresos (US\$ / año)	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200
TOTAL INGRESOS	898.200	898.200	898.200	898.200	898.200

Fuente.- Ingresos Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

Estos ingresos por venta de energía no contemplan los ingresos extraordinarios que son: por potencia instalada y por certificación de mecanismo de desarrollo limpio (MDL) respecto a la reducción de

emisiones de CO₂. Estos ingresos servirán para compensar un posible bajón en los precios de la energía eléctrica, mediante la creación de un fondo que también será administrado por el mismo fideicomiso mercantil, con el fin de precautelar el retorno a los inversionistas.

**CUADRO # 13
INGRESOS POR RESERVA DE POTENCIA**

Precio potencia (US\$ / kW)	5,7
Potencia (Kw / mes)	2.500
Meses	12
Ingresos (US\$ / año)	171.000

INGRESOS POR MDL

Energía disponible (MWh / año)	18.000
Factor de equivalencia (Ton CO ₂ eq / MWh)	0,65
Toneladas CO ₂ equivalente	11.700
Valor estimado (US\$ / Ton CO ₂)	15,00
Valor total CERS (US\$ / año)	175.500

Fuente.- Ingresos Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

Los ingresos extraordinarios que se presentan en el cuadro # 13 por reserva de potencia y mecanismo de desarrollo limpio se estiman en \$346.500,00USD anuales que servirán como soporte del proyecto.

El Flujo de Caja del proyecto recoge toda la información relacionada con la actividad hidroeléctrica desde la fase preoperativa hasta la fase operativa. Entre sus principales cuentas se encuentran: ingresos por venta de energía, gastos de gerencia, gastos operacionales y mantenimiento, gastos administrativos, gastos financieros . titularización (pago intereses y capital), depreciaciones, participación a trabajadores, impuesto a la renta y utilidad neta.

La utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se muestra en el siguiente cuadro:

CUADRO # 14
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN E IMPUESTOS
EN DÓLARES

RUBRO	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad antes de participación e impuestos	421.238	421.238	421.238	427.533	434.458

RUBRO	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Utilidad antes de participación e impuestos	442.076	450.455	459.673	469.812	480.965

RUBRO	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Utilidad antes de participación e impuestos	493.233	506.728	521.572	569.235	587.197

RUBRO	Año 16	Año 17	Año 18	Año 19	Año 20
Utilidad antes de participación e impuestos	606.955	628.689	652.596	652.596	652.596

RUBRO	Año 21	Año 22	Año 23	Año 24	Año 25
Utilidad antes de participación e impuestos	652.596	652.596	652.596	652.596	652.596

Fuente.- Flujo de Caja Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

De este resultado se desprende el siguiente flujo de caja:

CUADRO # 15
FLUJO DE CAJA ANUAL EN DÓLARES

RUBRO	Año -2	Año -1	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Flujo anual	-192.400	-894.700	-913.150	389.626	388.356	323.070	325.096

RUBRO	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Flujo anual	319.815	317.861	318.096	317.061	310.927	308.188	308.671

RUBRO	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Año 16	Año 17	Año 18
Flujo anual	285.428	301.586	289.671	278.030	280.241	273.537	528.211

RUBRO	Año 19	Año 20	Año 21	Año 22	Año 23	Año 24	Año 25
Flujo anual	531.811	528.261	528.211	530.541	531.811	528.211	528.261

Fuente.- Flujo de Caja Hidro-Cartuja (Anexo 1)

Elaboración.- El autor.

De este resultado se obtienen los indicadores económicos del proyecto, mismos que reflejan una viabilidad de ejecución puesto que arroja un Valor Actual Neto mayor a cero, una Tasa Interna de Retorno superior a la

tasa de descuento que esta pagada al inversionista, una recuperación de la inversión en el Año 11 y una rentabilidad anual promedio para el inversionista del 11,7%, que incluye 10% de intereses y 1,7% de utilidades.

CUADRO # 16
INDICADORES ECONÓMICOS DEL PROYECTO

VAN	870.154	> 0
TIR	14,78%	> tasa de descuento (10%)
Período de recuperación de la inversión	Año 11	< vida del proyecto (25 años)
Rentabilidad anual inversionista	11,7%	

Fuente.- Flujo de Caja Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

Del análisis de sensibilidad realizado, se desprende que el proyecto soportaría una baja del precio de la energía eléctrica hasta 4,14 centavos de dólar por kWh, precio en el cual la TIR iguala la tasa de descuento del proyecto. Los indicadores económicos en el escenario planteado son los siguientes:

CUADRO # 17
ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

VAN	9.335	> 0
TIR	10,05%	> tasa de descuento (10%)
Período de recuperación de la inversión	Año 25	igual vida del proyecto (25 años)
Rentabilidad anual inversionista	10,02%	
Precio de venta mínimo por kWh	4,14	centavos de dólar

Fuente.- Sensibilidad Hidro-Cartuja (Anexo 1)
Elaboración.- El autor.

Como se muestra en el cuadro, el VAN es cercano a cero, la TIR es igual a la tasa de descuento, la inversión se recupera al final de la vida útil del proyecto, es decir, en 25 años y la rentabilidad anual promedio del inversionista es del 10,02%, manteniéndose el 10% ofrecido en la titularización.

En el caso contrario, cualquier tipo de utilidad extraordinaria generada por el proyecto será dirigida a reservas que permitirán cubrir eventualmente un bajo precio de venta de energía hidroeléctrica.

Un escenario final plantea el financiamiento a través de un crédito bancario. En este caso, el proyecto soportaría el aumento de hasta 2% adicional a la tasa de descuento, es decir, un gasto financiero del 12% anual. Pero en la práctica, ninguna institución financiera presta recursos a 25 años plazo con 3 años de gracia; y además, las garantías reales mínimas en caso de existir esta opción son del 140%, es decir, \$200.000,00USD, que el empresario deberá constituir a favor del banco.

CAPÍTULO V

RESULTADOS, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Resultados.

Hipótesis 1.

El fideicomiso mercantil privado es un instrumento que ha fomentado la reactivación productiva nacional, reflejado en los principales indicadores macroeconómicos nacionales como: PIB, desempleo, balanza comercial y captaciones del sistema financiero privado.

La primera hipótesis se cumple totalmente. El fideicomiso mercantil es un contrato que ha sido utilizado en muchos sectores, mismos que abarcan una gran parte de la economía. Por ende los indicadores macroeconómicos nacionales mejoran en la medida que los fideicomisos aumentan la producción y exportación de bienes y servicios, crean nuevas fuentes de trabajo y manejan todos los días recursos monetarios con los bancos nacionales.

Esta presión que el fideicomiso mercantil ejerce sobre la economía y los indicadores económicos nacionales mencionados, también influye con un efecto multiplicador en el resto de sectores económicos y por ende en el resto de indicadores económicos e incluso sociales, puesto que al ejecutar su giro de negocio está posibilitando que otras empresas surjan como proveedores, como compradores, con prestación de servicios; y todas estas empresas que se encadenan, nuevamente se vuelven a encadenar con otras adicionales, creándose un efecto multiplicador a sectores que dado el caso ni siquiera tienen relación con la empresa original.

Esto evidentemente mejora la oferta laboral y las recaudaciones tributarias vía empresas y vía trabajadores. Esto a su vez permite al Estado hacer obras que serán adjudicadas a empresas y éstas demandarán más mano de obra; cerrándose el círculo Estado . Sector Privado.

Hipótesis 2.

La tasa de crecimiento de fondos manejados a través del fideicomiso mercantil sufrió un cambio en su tendencia por el impacto de la dolarización.

La segunda hipótesis se cumple totalmente. La dolarización y el congelamiento bancario fueron medidas extremas adoptadas en el año 1999 para evitar el inminente colapso de todo el sistema financiero nacional, medida que afectó estructuralmente a todas las empresas nacionales y extranjeras que ejercían cualquier tipo de actividad económica en el país.

Cuando las crisis llegan y destruyen las economías, las personas se ven obligadas a surgir de cualquier modo. En este escenario desastroso y sin recursos suficientes que permitan levantar empresas grandes, empiezan a tomar auge los fideicomisos mercantiles y después las titularizaciones, como único mecanismo de capturar capitales grandes, pasando de un plano desconocido hasta 1999 a un nivel impresionante desde que toma fuerza en el 2001 hasta la actualidad, donde se evidencia que existen empresas y fortunas enormes manejadas a través de fideicomisos mercantiles, tomando en cuenta que para el año 1999 todo se destruyó puesto que la devaluación monetaria a 25.000 sucres por dólar licuó los patrimonios de las empresas y de las personas.

Hipótesis 3.

El cambio de administrador fiduciario mercantil influyó para la constitución de nuevos fideicomisos por parte de las empresas.

En 1993 se expide la Ley de Mercado de Valores, la cual reforma el Código de Comercio, al agregar un nuevo título denominado **Del Fideicomiso Mercantil**.

Bajo la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994 y la Ley de Mercado de Valores, podían ser fiduciarias respectivamente, las Instituciones Financieras controladas por la Superintendencia de Bancos y la Junta Bancaria; y, las Administradoras de Fondos y Fideicomisos controladas por la Superintendencia de Compañías y el Consejo Nacional de Valores.

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

La tercera hipótesis se cumple totalmente. A finales de la década pasada nadie creía ni quería tener algún tipo de relación con un banco; y, al haberse prohibido que el Sistema Financiero intervenga en este tipo de contrato, la confianza se restituye en favor de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos. Ésta es una de las principales razones para que a partir del año 2001 la constitución de nuevos fideicomisos mercantiles tenga un alto nivel de crecimiento.

Hipótesis 4.

El fideicomiso mercantil privado permitió a las empresas captar dinero a un menor costo a través de las titularizaciones y no endeudarse en una institución financiera a un mayor costo.

La cuarta hipótesis se cumple totalmente. Las tasas de interés en los últimos años han tenido un comportamiento estable con tendencia a la baja: la tasa activa en promedio pasó del 15% a principios del 2001 al 10% a principios del 2009. En cambio, los intereses que se pagan en una titularización, en promedio en los últimos años se han ubicado entre el 8% y el 10%.

En una Institución Financiera, es el banco quien pone los requisitos y condiciones y fija una tasa variable, en el rango permitido, pero a criterio del banco, mientras que en una titularización los intereses son fijos y se fijan en función del tipo de negocio, de la empresa que titularice, qué se va a titularizar, las garantías y el plazo.

Por todas estas razones las empresas en los últimos años han optado por endeudarse vía titularización por tener un menor costo y un rango de posibilidades más amplias, comparado con lo limitado de una institución financiera con un costo más alto.

5.2 Conclusiones.

El fideicomiso mercantil privado es un instrumento que ha fomentado la reactivación productiva nacional. Como muestra se evidencia mejores indicadores económicos nacionales, especialmente en el PIB.

Antes del cambio de administrador fiduciario mercantil, esta modalidad de contrato no mostraba su verdadero potencial. En la actualidad este

contrato ha evolucionado hasta tener la capacidad de captar recursos no financieros a través de una Bolsa de Valores.

Como muestra del impacto de confianza que han alcanzado los nuevos administradores fiduciarios mercantiles, la constitución de nuevos fideicomisos y la emisión de nuevas titularizaciones ha venido aumentando considerablemente desde el 2001 hasta la actualidad.

La dolarización si bien no es un factor determinante para un fideicomiso, puesto que se lo puede hacer en cualquier parte con cualquier moneda, sí lo fortaleció mediante el envío de señales de confianza y estabilidad.

También se concluye que el sector empresarial en los últimos años ha visto en el fideicomiso mercantil y en las titularizaciones un modo de expandir sus negocios; pero también, las personas han visto en las titularizaciones un modo de mejorar sus ingresos sin la necesidad de depender de un depósito a plazo fijo en una entidad financiera.

En la actualidad una titularización, para un tenedor, es casi tan líquida como un certificado de depósito en un banco, puesto que es fácilmente negociable.

Las entidades del sector financiero se han visto obligadas a bajar las tasas de interés casi al mismo nivel que una titularización para competir con éstas y no perder una cuota de mercado muy importante.

Del análisis efectuado en países como Colombia, México, Argentina y Chile vs. el Ecuador, respecto del fideicomiso mercantil privado, se concluye que es prácticamente el mismo, las mismas partes intervienen, el mismo objeto, una legislación muy similar, pero con la única diferencia: que en los países mencionados los bancos son los administradores fiduciarios mercantiles, al tener un buen nivel de confianza en la sociedad,

un patrimonio que puede respaldar fideicomisos millonarios, una plataforma ya instalada y una mayor experiencia en el manejo de capitales.

Respecto del sector hidroeléctrico ecuatoriano, es evidente la necesidad de construir una red de mini centrales hidroeléctricas con el propósito de apoyar la generación de las grandes centrales hidroeléctricas, puesto que estas últimas en épocas de sequía ven drásticamente disminuida su generación, sin poder hacer nada al respecto.

La construcción y mantenimiento de una mini central hidroeléctrica requiere de una fuente de fondeo a largo plazo, que en principio sólo el Estado podría proporcionar, y además su retorno también es a largo plazo. Es por esta razón que no se puede acceder a recursos financieros para este tipo de proyectos, que son muy viables, pero que por sus características propias requieren de una fuerte inversión inicial y un período de gracia de capital e intereses hasta terminar la construcción de 2 a 3 años como mínimo.

Es por esta razón que la figura de la titularización de flujos futuros es en la actualidad la única fuente de fondeo privado capaz de invertir en este tipo de sectores.

Para darle seguridad a la titularización, es indispensable que los recursos captados sean administrados primero por un experto y segundo, lo más importante, mediante la constitución de un patrimonio autónomo a los patrimonios de todas las partes que intervienen en el contrato. Así el inversionista tiene la seguridad de que su dinero será utilizado exclusivamente en ese proyecto o con un propósito muy específico; y, además, no depende de la situación económica o jurídica de nadie.

5.3 Recomendaciones.

Una vez expuestos los resultados y las conclusiones a las que se llegó en esta investigación, es importante realizar las siguientes recomendaciones:

El fideicomiso mercantil es un contrato que tiene muchos años de aplicación en varios países del mundo. Por lo tanto es fundamental realizar una mayor difusión de las bondades que ofrece la fiducia y la titularización.

Utilizar la figura del fideicomiso mercantil en todo tipo de negocios, puesto que es un contrato muy flexible y muy seguro para las partes. Como ejemplo se ha planteado la figura del fideicomiso mercantil privado para la construcción y la administración de las utilidades de una mini central hidroeléctrica.

Los países desarrollados del futuro serán aquellos que puedan disponer de energía no agotable y en cantidades industriales. Por esta razón el Estado debe promocionar la construcción de cientos de mini centrales hidroeléctricas, tanto en el sector público como en el sector privado; y, que además de ser una inversión para el futuro, también es una inversión del presente que creará fuentes de trabajo y contribuirá al fortalecimiento de la economía.

Promocionar en las empresas ya existentes la figura de la titularización como medio alternativo de inyección de recursos no financieros de menor costo.

Reformar el Código de Comercio, la Ley de Mercado de Valores y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en el sentido que las entidades financieras privadas vuelvan a formar parte del negocio fiduciario; con lo cual, los constituyentes del fideicomiso y los beneficiarios estarán más respaldados. Las administradoras de fondos y fideicomisos



PDF
Complete

*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

de una u otra forma necesitan del sistema financiero para manejar cuentas o patrimonios en dinero.

Así mismo, se deben reformar las funciones de los organismos de control. La Superintendencia de Compañías debe controlar la empresa en su parte administrativa y ejecutiva; y, la Superintendencia de Bancos debe controlar la empresa respecto de sus cuentas bancarias, sus inversiones y posibles endeudamientos.

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA CITADA.

Textos:

- Batiza, Rodolfo, El Fideicomiso, Teoría y Práctica, Editorial Porrúa, 3ra edición, México, 1977.
- Cabanellas, Guillermo, Diccionario Jurídico Elemental, Argentina, 1983.
- Carregal, Mario Alberto, El Fideicomiso, Editorial Universidad, Buenos Aires, 1982.
- Carregal, Mario Alberto, El fideicomiso: Relación Jurídica y Posibilidades de Práctica, primera edición, Editorial Universidad, Buenos Aires, 1982.
- Cervantes, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, 11va edición, Editorial Herrero S.A., México, 1979.
- González, Roberto, El Fideicomiso, 2da edición, Editorial Edino, Guayaquil, 2000.
- Morales Casas, Francisco, Fundamentos de la Actividad y los Negocios Bancarios, primera edición, Jurídica Radar Ediciones, Bogotá, 1991.
- Rengifo, Ramiro, La Fiducia. Legislación Nacional y Derecho Comparado, Editorial Colección Pequeño Foro, Bogotá, 1984.

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

- Rodríguez Azuero, Sergio, Contratos Bancarios. Su significación en América Latina, tercera edición, Editorial Felabán, Bogotá, 1985.
- Van Horne, James, Fundamentos de Administración Financiera, Prentice-Hall Hispanoamericana, México, 1997.
- Villacís Villacís, Juan, El qué y el cómo de la Fiducia, Fideicomiso Mercantil y Casas de Valores, 1era edición, Editorial Graficare, Quito, 1999.

Tesis de Grado:

- García de la Torre, Fernando, El Fideicomiso de Inversión, Tesis, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, 1990.

Textos Legales:

- Ecuador, Constitución Política de la República del Ecuador de 1998.
- Ecuador, Código Civil.
- Ecuador, Ley de Hidrocarburos.
- Ecuador, Ley de Mercado de Valores.

Documentos:

- Ecuador, BCE, Boletín Anuario, Quito, 2000.

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

- Ecuador, BCE, Dirección General de Estudios, Información Estadística Mensual, Quito, 2003.
- Ecuador, BCE, Dirección General de Estudios, Información Estadística Mensual, Quito, 2005.
- Ofi-AGRO, Balance de la Evolución de la Agricultura y el Medio Rural en el Ecuador, Quito, 2000.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA.

Textos:

- Andino, Patricio, Introducción a la Investigación, Imprenta Universidad Técnica de Ambato, Ambato, 1978.
- Batiza, Rodolfo, Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria, 2da edición, Editorial Porrúa, México, 1977.
- Bauche García, Diego Mario, Operaciones Bancarias, Activas, Pasivas y Complementarias, 4ta edición, Editorial Porrúa, México, 1981.
- Borja Gallegos, Ramiro, La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización, 1era edición, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito, 1995.
- Carvajal Córdoba, Mauricio, Aspectos Jurídicos de la Titularización de Activos, 1ra edición, Editorial Biblioteca Jurídica Dike, Medellín, 1996.
- Cevallos Vásquez, Víctor, Mercado de Valores y Contratos, Tomo II, primera edición, Editorial Jurídica del Ecuador, Quito, 1997.

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

- Cruz Ortiz, Neptari, Prontuario Jurídico Bancario, 4ta edición, Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile, 1985.
- Gómez de la Torre Reyes, Diego, El Fideicomiso Mercantil, 1era edición, Editorial Albazul Offset, Quito, 1998.
- González, Roberto, El Fideicomiso, en el Derecho Civil y Comercial del Ecuador, 1era edición, Edino, Guayaquil, 1996.
- Gutiérrez, Abraham, Curso de Elaboración de Tesis 3, Ediciones Serie Didáctica A.G., Quito, 2002.
- Izquierdo Arellano, Enrique, Investigación Científica, primera edición, Imprenta Cosmos, Loja, 1998.
- Kenny, Oscar, Titularización y Fideicomiso Financiero, Errepar S.A., Buenos Aires, Argentina, 2002.
- López Roca, Luís Fernando, Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión, Bogotá, 1988.
- Martínez Flores, Miguel, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Pax, México, 1980.
- Muñoz, Luís, Contratos y Negocios Jurídicos Financieros, Tomo II, Editorial Universidad, Buenos Aires, 1981.
- Rodríguez Ruiz, Raúl, El Fideicomiso y la Organización Contable Fiduciaria, Editorial Contables y Administrativas, México, 1975.



PDF
Complete

*Your complimentary
use period has ended.
Thank you for using
PDF Complete.*

[Click Here to upgrade to
Unlimited Pages and Expanded Features](#)

- Viragorda Lozano, Jose Manuel, Doctrina General del Fideicomiso, Editorial Porrúa, México, 1982.
- Villegas, Carlos, Las Garantías del Crédito, Editorial Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 1993.