

UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
“La Universidad Católica de Loja”

DIPLOMADO EN GESTIÓN DE FINANZAS

TESIS:

**“AUMENTO DE LA RENTABILIDAD Y DISMINUCIÓN DE
LOS RIESGOS A TRAVÉS DE LA ESTRUCTURACIÓN DEL
FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO MEGARON”**

ALUMNA:

MÓNICA ALEXANDRA ANDRADE ROSERO

QUITO-ECUADOR

2008



INDICE

RESUMEN	4
AREA DE IMPLEMENTACIÓN	5
TEMA	6
ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN	6
OBJETIVOS	8
HIPÓTESIS	8
ANTECEDENTES	9
EL FIDEICOMISO MEGARÓN	12
BASE LEGAL	13
RESEÑA HISTÓRICA	13
CONSTITUYENTES Y BENEFICIARIOS	14
LA FIDUCIARIA	16
PROMINENTES COMPRADORES	20
OBJETIVO DEL FIDEICOMISO	28
MARCO LEGAL DE LA ESCRITURA	28
RESUMEN DEL CONTRATO DE FIDUCIA	29
RENDICIÓN DE CUENTAS A LOS BENEFICIARIOS	29



PROYECCIÓN DE COSTOS	<u>31</u>
ANÁLISIS DE LA PROYECCIÓN DE FLUJOS FUTUROS	<u>32</u>
ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA	<u>34</u>
ANÁLISIS EN BASE A ÍNDICES FINANCIEROS	<u>36</u>
ANÁLISIS DE LA VIABILIDAD DEL PROYECTO	<u>41</u>
CONCLUSIONES	<u>41</u>
RECOMENDACIONES	<u>42</u>
BIBLIOGRAFÍA	43
ANEXOS	43



1. RESUMEN DEL PROYECTO

El Fideicomiso Inmobiliario es una nueva figura que sirve para canalizar el proceso de construcción de una manera más eficiente y con menor riesgo para todos los actores del mismo.

El Fideicomiso es una figura jurídica mediante la cual una persona natural o jurídica entrega bienes para constituir un patrimonio autónomo el mismo que será administrado por un fiduciario con el objetivo de cumplir la finalidad establecida en el contrato. La característica más importante del Fideicomiso Inmobiliario es la seguridad que tienen tanto los constituyentes de aportar a un proyecto como los prominentes compradores de que el dinero entregado será invertido en el bien mueble que se ofreció en la promesa de compra venta.

El Fideicomiso “Megaron” fue constituido por: José Antonio Márquez y Edifikar que aportaron el terreno y la planificación, con el objetivo de construir departamentos, locales comerciales, bodegas y parqueaderos que serán vendidos para la obtención de beneficios económicos que serán entregados a los beneficiarios que se establecieron en el contrato de fiducia.

En la ciudad de Quito hay demanda para las viviendas que se van a construir en el sector de la América con el proyecto, los precios se establecieron entre los \$35.000 y \$100.000. Los prominentes compradores tendrán acceso a crédito directo con la fiduciaria, lo que hará que las ventas se incrementen y se pueda obtener el punto de equilibrio.

Según el estudio de factibilidad del proyecto la Tasa Interna de Retorno es de un 22,87% muy superior a lo exigido por los inversionistas que se colocó en un 18%, el proyecto empezará con pérdida debido al poco flujo de recursos que ingresará por las ventas de las viviendas, el cual se irá incrementando en el segundo y tercer año hasta llegar a un VAN de casi \$50.000,00, que logra que el proyecto sea atractivo en el mercado.

Es necesario evidenciar que se necesita además un buen estudio de mercado y un control de costos para que el proyecto obtenga un buen rendimiento a largo plazo a pesar de que los constituyentes aporten altas inversiones iniciales.

Es decir que el Fideicomiso se posesiona en el mercado ecuatoriano como una alternativa de inversión interesante por su alta proyección a la obtención de rendimientos con menores riesgos que en el caso de empresas constructoras.



2. INTRODUCCIÓN

2.1. AREA DE IMPLEMENTACIÓN

Los fideicomisos mercantiles inmobiliarios son aplicables en los negocios inmobiliarios y en el área de la construcción.

2.2. TEMA

“AUMENTO DE LA RENTABILIDAD Y DISMINUCIÓN DE LOS RIESGOS A TRAVÉS DE LA ESTRUCTURACIÓN DEL FIDEICOMISO MERCANTIL INMOBILIARIO MEGARON”

2.3. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

La economía del Ecuador es cambiante, en la actualidad con la dolarización auestas y con una población en edad productiva en aumento, la necesidad de vivienda que debería ser garantizada por el Estado, es asumida en gran parte por el sector privado ante el auge de demanda propiciado por la estabilidad relativa de precios que nos ha dado la dolarización y en respuesta por la poca iniciativa del sector público en generar ofertas atractivas.

Estas circunstancias del mercado son las que han permitido visionar que el negocio inmobiliario en el Ecuador seguirá siendo atractivo tanto para inversionistas como para promotores, pero con ello este sector necesita diversificar la oferta y competir con precios para que sus productos continúen siendo accesibles al mercado y no pierdan competitividad.

Para alcanzar la eficiencia, una adecuada estructuración del negocio inmobiliario pasa a ser un aspecto relevante para constructores y promotores. En este aspecto, el fideicomiso tiene un papel importante como vehículo para llevar a cabo proyectos de desarrollo inmobiliario debido a su gran versatilidad y seguridad que ofrece a todas las partes involucradas así como por los beneficios de tipo económico que en materia tributaria este instrumento puede llegar a alcanzar.



El fideicomiso inmobiliario es una opción transparente y segura para todas las partes comprendidas en este negocio, pues a través de cláusulas estrictas, estipuladas con anticipación, se pueden determinar todos los aspectos del proyecto incluyendo dónde y cómo se deben invertir los recursos, las condiciones para la construcción, los deberes y derechos de cada una de las partes, los contratos de obra, auditorias, comercialización, venta y asignación de utilidades, entre otros.

Otra razón por la cual la figura del fideicomiso resulta atractiva, es porque se crea un patrimonio separado y distinto de las partes involucradas tanto así que la quiebra de cualquiera de ellas no significa la quiebra del fideicomiso y los acreedores de los actores en quiebra no tienen acción alguna contra los bienes y beneficios del fideicomiso.

El patrimonio autónomo goza de personalidad jurídica propia, es representado y administrado por un fiduciario, que debe ser una Administradora de Fondos y Fideicomisos legalmente establecida en el país y actúa como un tercero imparcial encargado de la operación controlando la gestión del negocio y la distribución de las ganancias. Esto otorga transparencia e independencia entre las partes involucradas: promotores, inversionistas y beneficiarios, debido a que los recursos y aportes invertidos por estos serán canalizados única y exclusivamente hacia la ejecución del proyecto, evitando de esta manera el desvío de los recursos hacia otros fines.

Los proyectos inmobiliarios administrados por fideicomisos, se vuelven así atractivos para las instituciones del sistema financiero, en virtud de que bajo esta figura minimizan los riesgos del proyecto, reduciendo el riesgo crediticio. Esto permite conseguir no sólo recursos a una mejor tasa de financiación, sino que aumenta considerablemente la capacidad de endeudamiento del proyecto.

Pero también es necesario realizar un análisis beneficio costo debido a que el fideicomiso también posee otros costos y gastos que debe asumir como son los honorarios de la fiduciaria, el mantenimiento anual y el hecho derivado de que está administrado por un tercero.



Se puede concluir diciendo que el fideicomiso inmobiliario constituye una herramienta creativa y eficaz para estructurar proyectos de desarrollo inmobiliario dentro de un especial marco de protección y seguridad jurídica para promotores, inversionistas y compradores.

2.4.OBJETIVOS

2.4.1. OBJETIVO GENERAL

Incrementar la rentabilidad de los beneficiarios a través de la generación de la figura del fideicomiso mercantil inmobiliario, la misma que es atractiva debido a su alta generación de resultados en un mediano plazo.

2.4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Disminuir el riesgo de todos los involucrados sean estos los promotores, constructores, beneficiarios y prominentes compradores debido a la delegación de la administración a un tercero
- Dinamizar la figura tributaria, al ser el fideicomiso mercantil una figura con personería jurídica propia que permite la cancelación de los impuestos individualmente o consolidados con otra empresa.
- Minimizar el riesgo de realización del proyecto, por la actuación de la fiduciaria como un ente de control que estudia la factibilidad o no de los proyectos que administrará.
- Facilitar el financiamiento con instituciones financiera al estructurar al fideicomiso como una empresa con menor riesgo de no pago frente a sus deudas.

2.5.HIPÓTESIS

2.5.1. HIPÓTESIS GENERAL



Con el desarrollo de un Fideicomiso Mercantil Inmobiliario para la construcción de viviendas se obtiene la maximización de utilidades y un rendimiento sobre la inversión de un 18%, la cual supera los rendimientos que pudieran ser alcanzados en otros proyectos que no conlleven la figura del fideicomiso.

2.5.2. HIPÓTESIS ESPECIFICAS

- Al ser el fideicomiso mercantil una figura que da mayor seguridad el financiamiento se lo obtendrá a una tasa preferencial menor a la tasa activa actual.
- Los prominentes compradores de las casas entregarán ingresos que respaldarán la inversión del constituyente y que generarán beneficios futuros a los beneficiarios del fideicomiso
- A través del fideicomiso se garantiza al inversionista en el plazo de la inversión.

3. CAPÍTULOS DEL TRABAJO

CAPITULO I: DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

1.1 Antecedentes

El contrato de fideicomiso tiene sus antecedentes históricos en la fiducia romana, negocio de confianza que permitía la transferencia de un bien a una persona de amistad con el objeto que esta le diera a dicho bien algún destino determinado o para que el mismo sirviera de garantía de algún crédito.

El Fideicomiso nace como una figura mediante la cual uno o varios clientes van a encargar a una empresa especializada la administración objetiva y eficiente de sus bienes. Los beneficios que se generen de esta administración serán entregados a los propios clientes o a terceros según se estipule en el contrato.



En el Fideicomiso Mercantil se establece la entrega de bienes que van a conformar un patrimonio autónomo con el objeto que la Fiduciaria se encargue de administrar de acuerdo a las instrucciones dadas por el mismo cliente.

Existen diferentes tipos de fideicomisos mercantiles, entre estos tenemos:

- Fideicomiso Inmobiliario
- Fideicomiso de Administración
- Fideicomiso en Garantía
- Fideicomiso de inversión.

En la modalidad de Fideicomiso Inmobiliario, este se constituye a través de terrenos y fondos destinados al desarrollo de un proyecto inmobiliario específico. Siendo la fiduciaria la administradora y representante del proyecto inmobiliario con la finalidad de cumplir con las instrucciones del contrato y buscar la culminación exitosa del mismo.



Para iniciar el proyecto es necesario que el fideicomiso cuente con el punto de equilibrio, ya que esto le permite asegurar que va a terminar la construcción con éxito, es decir totalmente finalizada y lista para habitar.

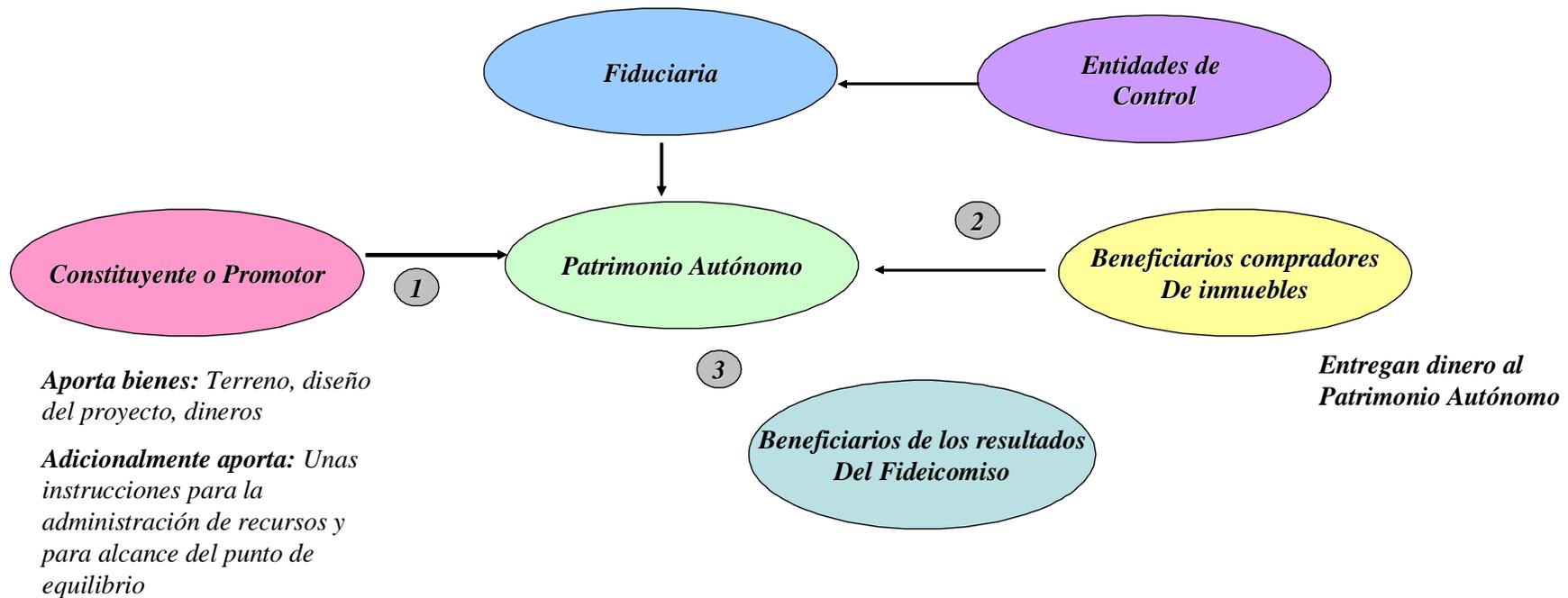
Parámetros para iniciar el proceso de construcción:

- **Punto de Equilibrio Ventas:** El proyecto deberá contener un presupuesto de ventas. (Número mínimo de promesas de compra-venta y forma de pago de las mismas).
- **Punto de Equilibrio Económico:** La sumatoria de financiamientos conseguidos más el flujo de ingresos por ventas.

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



FIDEICOMISO INMOBILIARIO





Como se analiza en el gráfico los constituyentes o promotores aportan ciertos bienes que pueden ser: terrenos, diseño del proyecto o efectivo, los cuales ingresarán a un patrimonio autónomo el mismo que será administrado por la fiduciaria con el objetivo de cumplir las instrucciones entregadas por el constituyente y entregar los rendimientos generados a los beneficiarios.

Los objetivos más importantes del fideicomiso inmobiliario son:

- ✓ Un proyecto viable desde un inicio a través de la verificación y cumplimiento de las condiciones legales, técnicas, comerciales y financieras necesarias.
- ✓ El control correcto de los destinos de los recursos
- ✓ Que cada participante del proyecto inmobiliario reciba su correspondiente beneficio.

1.2 El fideicomiso mercantil inmobiliario “Megaron”



El fideicomiso mercantil “Megarón” consiste en un edificio ubicado en el sector de la América a la altura del Colegio San Gabriel, que constará de 49 departamentos entre 40 m² y 125 m², 28 bodegas, 52 estacionamiento y 1 local comercial entre 55 m² y 90 m² y 3 oficinas, los precios estarán comprendidos entre \$38.500 hasta \$100.000. La inversión total se estima en \$3.500.000,00.



Constituyentes:

Constituyente Uno.- José Antonio Márquez

Constituyente Dos.- Edifikar S.A.

Beneficiarios:

Beneficiario Uno.- José Antonio Márquez

Beneficiario Dos.- Edifikar S.A.

Constructora:

Edifikar S.A.

Fiscalizador:

Placege CIA. Ltda.

Fiduciario:

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Empresa de Corretaje:

Proinmobiliaria

1.3 Base legal de los Fideicomisos

La Ley General del Mercado de Valores establece las condiciones en las cuales se desenvuelve la estructuración de un Fideicomiso, las obligaciones y deberes de la Fiduciaria así como de los constituyentes y beneficiarios. Debe considerarse también el Reglamento sobre Negocios Fiduciarios en el cual se habla sobre la rendición de cuentas y los procedimientos varios que deben llevarse a cabo para establecerse y mantenerse un negocio fiduciario.

1.4 Reseña Histórica

En el año 2006 se reunieron por una parte José Antonio Márquez, dueño de un terreno ubicado en la Av. América de alrededor de 1000 m², y por otra parte la Constructora Edifikar S.A., empresa con varios años en el sector de la construcción, con el único objetivo de iniciar un proceso de construcción de viviendas que les entregue un retorno de alrededor de un 18% sobre



sus inversiones. La constructora Edifikar S.A. fue escogida por José Antonio Márquez, primer constituyente, debido a su larga trayectoria sobre todo en la construcción de proyectos de vivienda en varias ciudades del Ecuador, con resultados atractivos tanto para los inversionistas, la constructora y para los compradores de los inmuebles. Después de realizar un estudio de las posibles figuras que entregarían mejor rendimiento a sus inversionistas decidieron establecer un fideicomiso inmobiliario debido a sus grandes ventajas sobre todo en la parte tributaria.

Los posibles inversionistas del Fideicomiso decidieron buscar una fiduciaria con la experiencia suficiente para que tome la posta de la administración del proyecto, por lo que la constructora Edifikar S.A. decidió colocar el nombre de Enlace Negocios Fiduciarios con quien ya había trabajado en anteriores ocasiones realizando grandes trabajos como el conjunto residencial Portal de Aragón.

Después de realizar los contactos con la Fiduciaria y de formalizar una reunión preliminar en la cuál la fiduciaria realizó el estudio de factibilidad del proyecto teniendo una respuesta positiva, en el mes de Noviembre del 2007 se decidió iniciar el proceso de constitución del Fideicomiso Inmobiliario bajo el nombre de “Megarón”, estableciendo a los constituyentes, beneficiarios, constructora, empresa de corretaje y la fiduciaria.

Es derecho de la junta del Fideicomiso establecer los nombres de la constructora, empresa de corretaje y todos los involucrados en el proceso de construcción del Fideicomiso, además es necesario siempre colocar una empresa de Fiscalización debido a que ésta es la encargada de dar el visto bueno de lo realizado en la construcción es decir son los ojos de la fiduciaria.

Se inscribió en la Notaría la escritura del Fideicomiso en el año 2007 para que con esto el proceso de construcción se inicie en el año 2008 después de alcanzado el punto de equilibrio.

CAPITULO II: ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO

2.1. Análisis de los partícipes del Fideicomiso

2.1.1. Constituyentes y Beneficiarios

Dentro de la estructuración de un fideicomiso se establece el involucramiento de dos partes:

Constituyentes



En la escritura de constitución del Fideicomiso se establecieron que los constituyentes del Fideicomiso Mercantil “Megaron” son:

- José Antonio Márquez Constituyente uno
- Edifikar S.A. Constituyente dos

Según la Ley de Mercado de Valores en su Artículo 115 señala que “los Constituyentes o fideicomitentes son 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”¹.

Cabe indicar que si un tercero diferente del constituyente inicial se adhiere al fideicomiso ya constituido y acepta las disposiciones previas establecidas en el contrato se lo denomina constituyente adherente, todo esto si previamente en el contrato se estableció esa posibilidad.

En la ley se establecen los siguientes derechos del constituyente:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

Beneficiarios

Los beneficiarios del Fideicomiso Mercantil “Megaron”, que se establecieron en el contrato de fiducia son:

- José Antonio Márquez Beneficiario Uno
- Edifikar S.A. Beneficiario Dos

¹ Ley de Mercado de Valores



La Ley de Mercado de Valores aclara que los beneficiarios de los fideicomisos mercantiles serán, 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 constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista pero se espera que exista.

Dentro de un contrato de fideicomiso podrán existir varios beneficiarios pudiendo el constituyente establecer el grado de cada uno de ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

Si no existiese un beneficiario explícito dentro del contrato se establecerá al mismo constituyente o a sus sucesores de ser el caso.

Son derechos del beneficiario del fideicomiso mercantil:

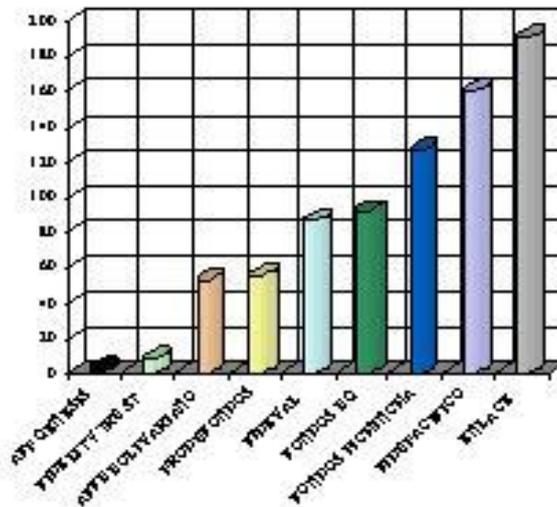
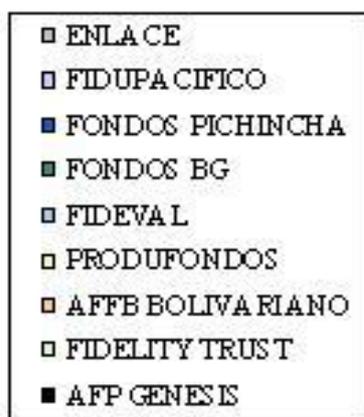
- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión;
- e) Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por el fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del fideicomiso mercantil
- f) Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

2.1.2. La Fiduciaria²

² Página electrónica de Enlace www.enlace.ec



Enlace Negocios Fiduciarias será la encargada de administrar el Fideicomiso Mercantil Inmobiliario “Megaron”, esta empresa que ya posee 14 años de experiencia tiene una actitud emprendedora y renovadora dentro del cambiante mundo de la fiducia, lo que le permite ser una empresa sólida y en constante crecimiento. Son líderes dentro del mercado fiduciario, hasta el año 2007 se administraron 369 fideicomisos mercantiles siendo la empresa con mejor posicionamiento.



Direccionamiento Estratégico “Enlace Negocios Fiduciarios”

Misión

Entregar soluciones efectivas para satisfacer las necesidades de los clientes y partes interesadas, a través de negocios fiduciarios innovadores, seguros y confiables, con estándares internacionales de calidad.

Visión

Ser líderes en el negocio fiduciario con un crecimiento sólido y rentable.

Objetivos

De Negocios:

- Ser diferenciados por la calidad del servicio que prestamos.



- Ser los más rentables del mercado fiduciario.

De Eficiencia:

- Contar con procesos ágiles que permitan una entrega efectiva de nuestro servicio.
- Mantener tecnología de punta, tanto en hardware como en software.

De Recursos Humanos:

- Contar con el equipo de personas más calificado y comprometido del mercado.

Valores

- Integridad y transparencia en la actuación
- Compromiso y trabajo en equipo
- Lealtad con la empresa y el cliente

Perfil del colaborador de Enlace

- Comprometido
- Innovador
- Responsable
- Disfruta su trabajo
- Trabaja en Equipo
- Actúa con formalidad
- Orientado al cliente y a resultados

Tanto su visión, como su misión, objetivos y valores avalan su calidad dentro del trabajo que desempeña actualmente, lo que hace que sea la mejor opción como fiduciaria para un fideicomiso mercantil inmobiliario.

La ley de Mercado de Valores establece las responsabilidades de la fiduciaria dentro de su labor de administrar los fideicomisos mercantiles, entre estos se encuentran:



- Proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.
- Gestionar a cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo.
- Mantener invertido al menos el cincuenta por ciento de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que administre, pero en ningún caso estas inversiones podrán exceder del treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo, a cuyo efecto la Superintendencia de Compañías realizará las inspecciones periódicas que sean pertinentes.

Las obligaciones de la administradora según la Ley de Mercado de Valores a más de las contenidas en el contrato del fideicomiso son las siguientes:

- a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades
- b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga.
- c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario
- d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;
- e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario
- f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que se determine

Las prohibiciones de la administradora se establecen en las siguientes:

- a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;
- b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;
- c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;



- d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;
- e) Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;
- f) Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;
- g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;
- h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones
- i) Ser accionista de empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

Además en calidad de fiduciarios no deberán:

- a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra
- b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre.

2.1.3. Prominentes Compradores

Es importante para establecer a los prominentes compradores, el conocer sobre la demanda existente en el país y si se adecua a las características que tiene el proyecto y de conocer los flujos que existirán año a año por las ventas.

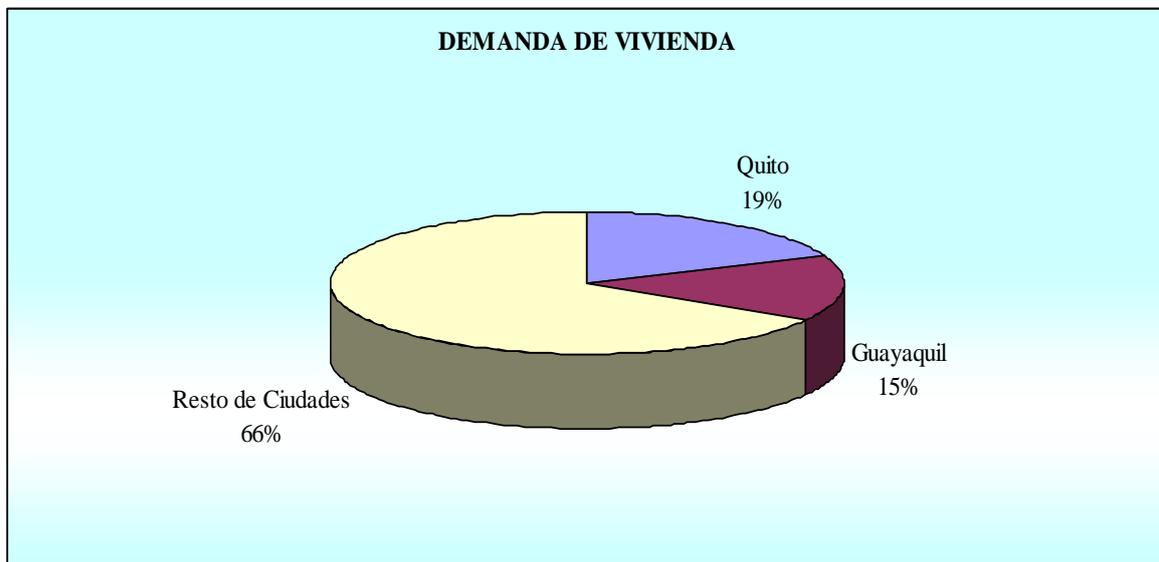
El crecimiento acelerado de la población ha acrecentado la demanda de viviendas, especialmente en las grandes y medianas ciudades como Quito, Guayaquil y Cuenca principalmente, esto evidencia en gran medida el déficit habitacional que se vive, estimado en alrededor de 1,2 millones de viviendas, es decir 500 mil en el sector urbano y 700 mil en el sector rural.

Según las Estadísticas del Banco Central del Ecuador, el sector de la construcción aportó al PIB con un 8,5% en el periodo del 2000-2007, con una tasa de crecimiento promedio de un 9,41% y con una proyección de un 7% para el año 2008, según los expertos.



Para algunas inmobiliarias de la provincia de Pichincha el año 2007 no llenó las expectativas ya que se sintió cierta incertidumbre entre los clientes por la Ley Tributaria y la Asamblea Constituyente, pero a pesar de la situación de incertidumbre el sector de la construcción tuvo un repunte logrando vender acerca del 80% de los departamentos sobre todo en el sur de Quito.

Gridcom una empresa de análisis e investigación, indica que la oferta de viviendas está compuesta por 435 proyectos puestos en marcha en diferentes zonas del país. Además asegura que la demanda de vivienda en Quito y en Guayaquil es de un 34% (17% primera y 19% para la segunda) y el restante 66% pertenece al resto de provincias.



Realizado por: Mónica Andrade

Según estadísticas se registró que en la capital se obtuvo un stock total de 30991 unidades vendidas entre los años del 2006 y 2007. Las áreas de mayor crecimiento en el mercado son los valles de los Chillos y Cumbayá.

Debemos considerar además que los materiales de construcción en Guayas disminuyeron en un 3,67% en el mes de diciembre del 2007, esto se debe principalmente a la caída en la demanda de insumos, en cambio para el año 2008 los precios aumentarían en un 5,27%.

Y aún cuando subsiste la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos esta no tiene consecuencias directas en el país. Los emigrantes se verán afectados en su mayoría por la reducción de plazas de trabajo más que en el acceso a los préstamos hipotecarios que empezará a entregar el IESS.



QUITO

Debido a que el proyecto se encuentra en la ciudad de Quito es necesario conocer a mayor profundidad como se desenvuelve y las características principales de este tipo de mercado.

Los siguientes datos sobre la potencial demanda de viviendas en Quito se obtuvieron de las investigaciones realizadas por la empresa Gridcom en el mes de agosto del 2008.

Demanda Potencial Calificada Total

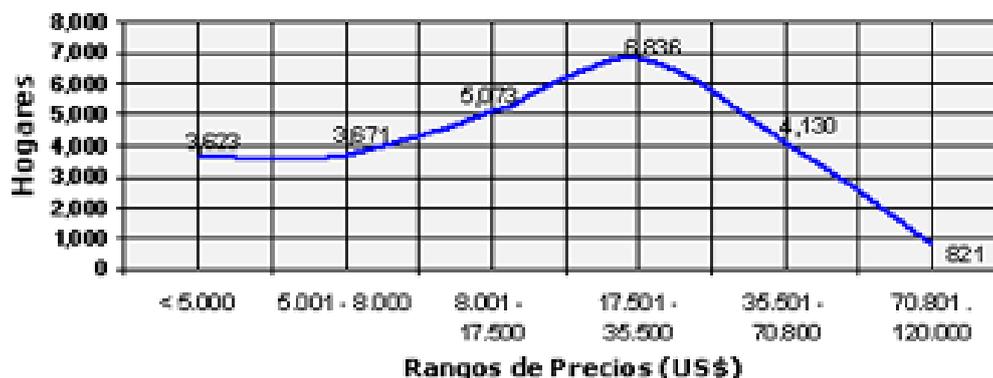
En la ciudad de Quito la demanda potencial calificada representa alrededor de 24.154 hogares en un espectro de tiempo de unos tres años, cifra en la cual esta incluida los que desean adquirir vivienda al contado que suman 7.208 y a crédito que son de 16.946.

Demanda Potencial Calificada Total clasificada por rango de precios

El comportamiento se asemeja a una curva en forma de campana, con un importante volumen en los rangos de precio bajo y una tendencia asintótica para el intervalo superior.

La mayor cantidad de demanda se encuentra concentrada en los rangos de precio entre USD 17.501 y USD 35.500, donde se puede apreciar un mayor tamaño. El 80% de los hogares demandantes de vivienda lo hacen para viviendas de menos de USD 35.500. En los niveles de precio superiores a los USD 120.000 la demanda por vivienda es baja.

Demanda por Rangos de Precios



Realizado por: Gridcom Investigaciones

Las viviendas del fideicomiso mercantil inmobiliario “Megaron” se tienen precios en rangos que van desde \$38.500 hasta de \$100.000, por lo que la demanda empieza a disminuir en gran



medida, pero se tiene un mercado segmentado a la clase media y clase alta al cual se puede dirigir tomando en consideración que existen ciertos planes de financiamiento que se acoplan a las necesidades individuales de cada prominente comprador.

Planes de Financiamiento:

Plan 10-90.- En este se considera simplemente que el cliente entregue la entrada del 10% en un plazo no mayor de 30 días y el valor restante de la casa se financie a través de una institución financiera.

Plan 30-70.- Aquí el cliente entrega la entrada del 5% al 10%, igualmente en un plazo no mayor a 30 días, el 20% o 25% restante para llegar al 30% del valor total de la casa se lo financia con un pagaré sin intereses de un plazo de 2 a 3 años con crédito directo, y el 70% final debe el cliente financiarse a través del sistema financiero.

ANÁLISIS DE SUJETOS DE CRÉDITO

Los que deseen adquirir uno de los departamentos con crédito directo (plan 30-70) deben sin embargo ingresar a un estudio de factibilidad para poder considerarlos sujetos de crédito, es decir ingresan a un proceso de calificación:

Evaluación y calificación del riesgo

El Departamento de Cartera de la Fiduciaria efectuará las evaluaciones, lo que determinará la calificación del deudor respecto a:

- a) Capacidad de pago y solvencia del deudor principal.
- b) Información proveniente de la Central de Riesgos o Buró de Crédito (Información impresa y actualizada a la fecha de recomendación o aprobación del crédito), CONSEP y de otras fuentes de información que disponga el Banco de Crédito S.A.
- c) Experiencia crediticia del cliente, especialmente en lo referente al pago de sus deudas y al cumplimiento de los términos y condiciones preestablecidas. Como el análisis se realiza de personas naturales es necesario realizar una indagación de los ingresos y el patrimonio del cliente en base a la indagación directa con las



personas o empresas que han contratado sus servicios y del análisis de la información previa.

- d) Veracidad de los datos consignados y de la documentación presentada en la solicitud de crédito

Con la información que antecede el Administrador de Cartera procederá a la evaluación del riesgo crediticio en un formulario respectivo establecido por la Institución:

Evaluación de la orden de operación

Con base en el análisis financiero y legal, así como a la verificación de la información facilitada por el solicitante, el Administrador de Cartera colocará en la orden las razones por las cuales se aprueba o niega la solicitud del crédito

La orden de operación deberá señalar la fuente de pago, condiciones, riesgos con la fiduciaria, riesgo con el sistema financiero y experiencia de crédito obtenida de la Superintendencia de Bancos y Seguros o del Buró de Crédito. En los casilleros respectivos se anotará la decisión de los funcionarios u órganos internos que aprueban la operación y los condicionantes que ellos impongan. Se requerirá la firma de dos de ellos (mínimo) y se anotará la fecha en la cual la propuesta fue conocida y aprobada.

La orden de operación será elaborada en original, las modificaciones de datos serán sumilladas por el nivel de aprobación respectivo.

Para llegar a las instancias superiores de decisión y aprobación de crédito, es necesario que la orden de operación tenga la firma de los niveles de crédito inferiores, como constancia de la ejecución de los procesos que corresponde realizar y de su recomendación de la solicitud presentada.

Instrumentación del crédito



El proceso de instrumentación del crédito comprende la revisión de aspectos legales y la liquidación de las operaciones de crédito.

La instrumentación de un crédito significa que toda la documentación está en regla, que ha sido entregado al cliente el valor que le corresponde y que ha sido ingresada la información al control de cartera.

Revisión de aspectos legales.

Una vez que el cliente hubiese sido notificado de la aprobación de su solicitud; el Administrador de Cartera debe llenar los documentos de crédito (pagaré) y receptorá las firmas correspondientes, antes de la acreditación del préstamo y entregará al Departamento Legal para la revisión de los documentos requeridos.

La atención de los aspectos de forma y de fondo de los pagarés y la constitución de las garantías a favor del Fideicomiso, serán de responsabilidad de todos los empleados y funcionarios que participaron en el proceso, requiriéndose de la aprobación final del Directorio.

El Departamento de Cartera elaborará la liquidación del crédito, la que contendrá toda la información relativa a la operación que ha sido aprobada.

La información que constará en la liquidación es la siguiente:

- 1.- Número de operación, original o renovación
- 2.- Fecha de concesión
- 3.- Nombre del cliente
- 4.- Monto del capital
- 5.- Plazo
- 6.- Tasa de interés
- 7.- Comisión de crédito
- 8.- Fecha de vencimiento
- 9.- Tabla de amortización



El original de la liquidación se quedará en Cartera para el cuadro de fin de día, una copia será entregada al cliente y otra copia se archivará en la carpeta del cliente.

Control del crédito

La Fiduciaria debe adoptar las medidas necesarias durante la vigencia del crédito para evitar que las operaciones entregadas incurran en mora o se tornen irre recuperables.

Mantenimiento de carpetas de crédito

Archivo del crédito

El archivo de crédito estará compuesto por las carpetas de todos los clientes que mantengan operaciones de crédito activas con los diferentes fideicomisos. Del mantenimiento de las mismas se responsabilizará el Departamento de Cartera el cual realizará actualizaciones de los expedientes de sus clientes asignados con información relevante.

La documentación de los expedientes de crédito tiene el carácter de confidencial y no podrá ser retirada de la Fiduciaria sin la autorización, por escrito, de la Vicepresidencia de Negocios Inmobiliarios.

Seguimiento y recuperación

Las formas de pago del crédito para la compra de la vivienda, estarán de acuerdo con la capacidad de pago del solicitante, plazo asignado y en función de las condiciones pactadas con la fuente de fondos es decir el mismo cliente.

Se aplicará el sistema de pago en cuotas fijas e iguales, las cuales están compuestas de capital, intereses, seguro y otros. De acuerdo al siguiente orden: pago de intereses por mora, recargos de mora, notificaciones, comisión por administración de cartera o asistencia crediticia, interés devengado, seguro y pago de capital.

a) Seguimiento



El seguimiento es la herramienta que permite minimizar el riesgo de las operaciones, ya que aunque se haya realizado un buen estudio y este bien colocado, este no cubrirá las posibles contingencias que se den a lo largo del transcurso del tiempo, por lo que este permite tomar medidas preventivas ante cualquier posible riesgo.

La frecuencia con que se lleve a cabo el seguimiento está en función al riesgo. El seguimiento se realizará de manera telefónica o si es el caso por medio de las comercializadoras que son las encargadas directas de las ventas a los clientes.

En cada gestión de seguimiento se debe elaborar un breve resumen que incluya los siguientes aspectos:

Cumplimiento con el cronograma de pago: Comportamiento y análisis de los pagos del cliente y dejar en la carpeta como constancia

Situación económica y financiera: Evaluar la situación financiera y económica del sujeto de crédito y controlar que no haya sido afectada negativamente y si es el caso tomar medidas preventivas como la reestructuración del crédito para disminuir el valor de los dividendos.

El formulario para el informe de seguimiento debe llenarse después de realizar la visita al cliente.

b) Recuperación

Con el objetivo de mantener la calidad de la cartera y de adoptar una política prudencial de prevenir el incremento de las provisiones de cartera, las gestiones de recuperación de cartera se llevarán a cabo desde el primer día que un crédito entra a vencido.

Respecto a la contabilización de la cartera vencida, no se la realizará pero se mantendrá un reporte extracontable en el cual se consideran morosos los clientes que tienen un día de vencido en el pago de sus obligaciones.



c) Acciones

En el caso de que un cliente entre en mora por más de tres meses, es política de la Fiduciaria con todos los proyectos que se maneja, el realizar la resciliación de la casa prometida en venta, esto no es más que un documento legal en el cual se establece que el cliente no ha cumplido con su obligación de pago y por lo tanto se devolverá el dinero cancelado hasta el momento con una multa de por medio y la vivienda estará nuevamente en posibilidad de ser vendida a otro prominente comprador.

2.2. Análisis de la estructuración del Fideicomiso

2.2.1. Objetivo del Fideicomiso

El objetivo del Fideicomiso se centra en la construcción de departamentos, bodegas, parqueaderos y locales comerciales que se venderán a precios comprendidos entre \$35.000 y \$100.000, los beneficios resultantes de la venta de los inmuebles serán entregados a sus beneficiarios los mismos que están designados dentro del contrato de fiducia.

La construcción se la realizará a través de la constructora Edifikar S.A. la cual lo realizará en tres años a partir de la declaración del punto de equilibrio. La comercialización de los departamentos la realizará Proinmobiliaria reconocida empresa de corretaje en el país.

2.2.2. Marco Legal de la Escritura

Escritura de constitución del Fideicomiso del 8 de Noviembre del 2007, presentada ante la Notaría Vigésima Quinta Dr. Felipe Iturralde Dávalos.

Se establecen todas las cláusulas necesarias para la constitución del Fideicomiso, basada en la Ley de Mercado de Valores y Reglamento de Negocios Fiduciarios.

En la escritura se establecen los constituyentes y beneficiarios, además de los aportes que se van a realizar y la forma de valoración de los mismos con la respectiva transferencia de dominio.



Se nombran a los órganos de control dentro la actuación fiduciaria y la rendición de cuentas que se debe hacer a los beneficiarios. Los honorarios que recibirá la fiduciaria en cada una de las etapas del proyecto es decir desde su constitución, construcción y liquidación.

2.2.3. Resumen del Contrato de Fiducia³

Los constituyentes se encuentran interesados en desarrollar, a través de un fideicomiso mercantil, la construcción y comercialización del Proyecto Inmobiliario, mismo que comprende la construcción del mismo según las especificaciones de la planificación del proyecto aportado al fideicomiso o adquirida por este y aprobado por la Junta del Fideicomiso.

El fideicomiso contará con su propio patrimonio autónomo y balance, distinto de los patrimonios individuales de los constituyentes, beneficiarios y del fiduciario. El presente contrato prevé la posibilidad de contar con Constituyentes Adherentes, los cuales aportarán bienes al patrimonio autónomo, los que estarán afectos al cumplimiento de la finalidad del presente contrato.

Para el desarrollo del proyecto inmobiliario el constituyente Uno aportará un terreno ubicado en la Av. América sector del Colegio San Gabriel el mismo que cuenta con una superficie total de dos mil ciento setenta y nueve metros cuadrados con cinco decímetros cuadrados, mientras que el constituyente Dos en calidad de constructora con posterioridad a la constitución del Fideicomiso efectuará aportes de bienes y valores correspondientes a servicios destinados al cumplimiento de su finalidad.

El contrato establece que el fiduciario en su calidad de representante legal del Fideicomiso coordinará la ejecución de todos los actos y contratos necesarios para la correcta administración de los bienes que conforman parte del patrimonio autónomo con el fin de desarrollar, construir y comercializar las unidades inmobiliarias que se ejecutarán mediante el Fideicomiso, de tal manera que los resultados de dicha administración sean entregados a los beneficiarios estipulados en el contrato.

Los resultados restantes de la administración del Fideicomiso serán entregados a sus beneficiarios en un 50% para cada uno. Como el contrato prevé la inclusión de constituyentes adherentes, según sea el caso y las aportaciones entregados por estos se designarán en su caso como beneficiarios incluyéndolos en los resultados.

³ Según lo establecido en la escritura de constitución del Fideicomiso



El fiduciario no garantiza que existirán beneficios resultantes y que estos serán entregados a los beneficiarios.

Dentro del contrato se establece que se podrán realizar restituciones o liquidaciones parciales del patrimonio autónomo a favor de los beneficiarios, esto siempre y cuando no afecten a terceros en especial a los acreedores del fideicomiso.

2.2.4. Rendición de cuentas a los constituyentes⁴

El fiduciario deberá remitir con periodicidad trimestral un informe de gestión fiduciaria y rendición comprobada de cuenta a los constituyentes del Fideicomiso en cual deberá contener:

1. Descripción de las actividades realizadas.
2. Estado actualizado de la situación jurídica de los bienes fideicomitidos.
3. Estado de situación financiera preparado y cerrado al último día del mes anterior a la fecha de la rendición de cuentas.
4. Estado de resultados por el período comprendido entre el inicio de año y el último día del mes anterior a la fecha de la rendición de cuentas. Si el fideicomiso mercantil se inició en una fecha posterior al inicio de año, el estado de resultados será preparado por el período comprendido entre la fecha de inicio del fideicomiso mercantil y el último día del mes anterior a la fecha de la rendición de cuentas.
5. Informe de auditoría externa, en los casos previstos en este reglamento.

Los documentos presentados deben establecerse con el objetivo de comprobar la veracidad de la actuación de la fiduciaria y el tener conocimiento comprobable por parte del beneficiario.

La ley establece además que para los fideicomisos inmobiliarios además se debe presentar:

- ✓ Fecha de inicio de la etapa de construcción del proyecto, e indicar en la etapa en la cual se encuentra el proyecto.
- ✓ Fecha estimada de terminación de la etapa en ejecución de la obra y de la entrega a los beneficiarios y a los compradores directos de las unidades, de ser el caso.

⁴ Según establecido en la escritura de constitución del Fideicomiso



- ✓ Porcentaje ejecutado de la obra con relación al proyecto.
- ✓ Valor de las sumas de dinero o bienes entregados al fideicomiso y valores por cancelar hasta la fecha de la rendición de cuentas.
- ✓ Control presupuestario entre lo real y lo proyectado y explicación de las principales diferencias.
- ✓ Costo de la unidad construida a la fecha del reporte.
- ✓ Indicación sobre el cumplimiento de las estimaciones de la financiación del proyecto (créditos y aportes de fideicomitentes adherentes).
- ✓ Cambio en el proyecto y/o en las especificaciones.
- ✓ Reajuste del presupuesto.

Con todo esto se puede garantizar la actuación de la Fiduciaria en la administración y ejecución del objetivo del fideicomiso en los plazos propuestos y con los presupuestos iniciales.

CAPITULO III: PRESUPUESTO

3.1. Proyección de los costos del proyecto⁵

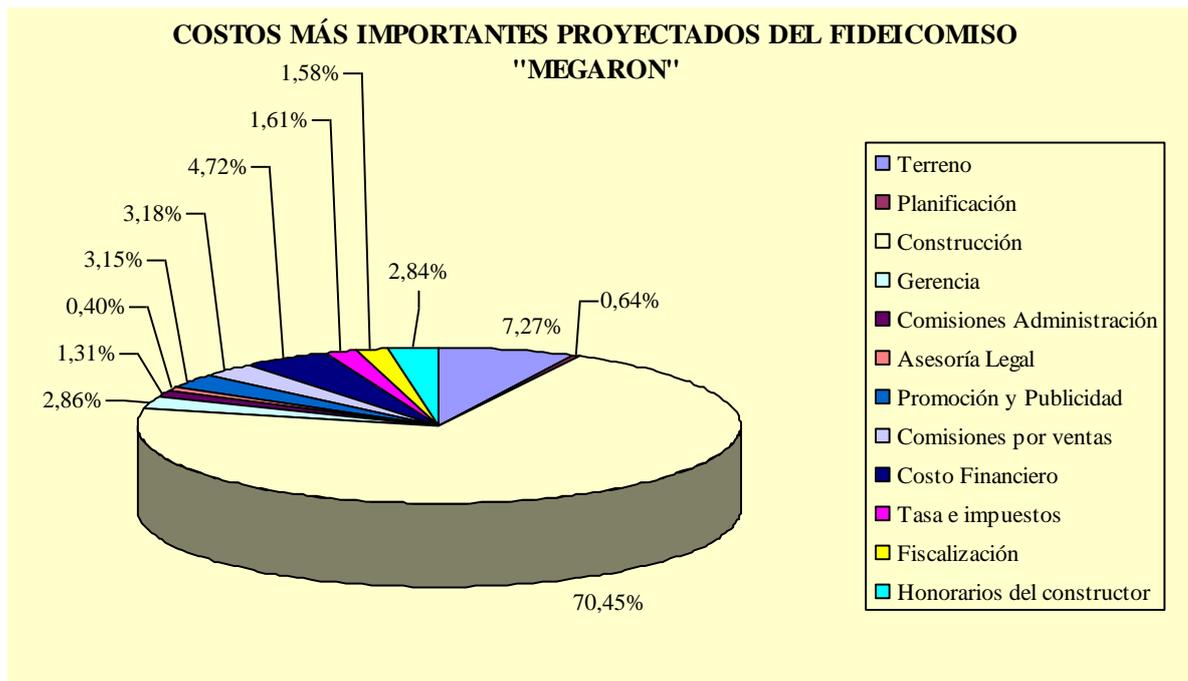
COSTOS DEL PROYECTO “MEGARON”

RUBROS	%	VALOR
Terreno	7,11%	229.402,80
Planificación	0,62%	20.122,51
Construcción	68,97%	2.223.919,10
Gerencia	2,80%	90.188,25
Comisiones Administración	1,28%	41.309,64
Asesoría Legal	0,39%	12.665,15
Promoción y Publicidad	3,09%	99.573,01
Comisiones por ventas	3,11%	100.305,62
Costo Financiero	4,62%	

⁵ Tabla de proyección de costos del Fideicomiso Megarón



		148.889,21
Tasa e impuestos	1,58%	50.830,73
Varios y Mantenimiento	0,66%	21.252,73
Fiscalización	1,55%	49.861,25
Honorarios del constructor	2,78%	89.600,13
Seguridad	0,61%	19.564,22
Gastos no deducibles	0,14%	4.627,65
Costo IVA	0,69%	22.184,19
TOTAL	100,00%	3.224.296,19



Realizado por: Mónica Andrade

3.2. Análisis de la proyección de flujos futuros

La estructura tanto contable como financiera de un fideicomiso difiere en gran medida de una construcción o de un proyecto, debido principalmente a que todos los gastos que se incurren hasta la terminación de las viviendas son costos que asumirá el prominente comprador en el precio de venta.



Por lo tanto es importante el establecer los costos aproximados que se incurrirán en el transcurso del avance de obra, para que los precios de las viviendas puedan absorber estos costos y los beneficiarios de los rendimientos obtengan buenas utilidades.

Además es importante el análisis que se realice a los aportes o inversiones iniciales que realicen los constituyentes, en este caso el terreno y **la planificación**, es decir que el valor o precio de mercado por el cual están aportando estos bienes deben ser razonables para el tipo de construcción que se va a realizar y no encarezcan al proyecto.

En su mayoría los costos están proyectados en base a los diferentes contratos realizados con los proveedores de los servicios, se establecen los valores que se entregarán por concepto de anticipo y se trata de congelar los precios de facturación estableciendo un precio total del bien o servicio que se está ofreciendo para evitar los futuros costos no proyectados debido a la inflación.

En la proyección de los costos del Fideicomiso Megarón, el costo más alto sin duda es el de construcción el cual abarca en si todo lo que respecta a la vivienda terminada incluyendo los acabados. Los demás costos no tienen un valor significativo, por lo tanto el presupuesto está bien realizado, debido a que los demás valores pagados no deben exceder el 10% del total de costos del proyecto porque representarían gastos innecesarios que no entregan un valor agregado a la vivienda.

Es necesario considerar que dentro del costo financiero, se encuentran todos los valores que serán pagados por concepto de intereses, en el caso de la aprobación de la línea de crédito con la Mutualista Pichincha.

Todos los costos deben tener un porcentaje de imprevistos que deba ser considerado en caso de que por alguna razón se deba incurrir en mayores desembolsos para culminar la construcción, estos deben estar incluidos en el presupuesto inicial para considerar los precios de venta, y conforme la incertidumbre va disminuyendo este valor incluido se puede ir ajustando en los precios de venta.

Los aportes entregados por los constituyentes equivalen a beneficios que al terminar la construcción deban ser restituidos por el valor al que fueron aportados, es decir a más de los



resultados derivados de la venta de las casas o departamentos, no pierden la inversión inicial que realizaron al proyecto, aumentando su rentabilidad futura.

Con esto se puede concluir que la inversión inicial que entrega un beneficiario, constituye una inversión sobre la cual se va a obtener rendimientos futuros.

Si se realiza un análisis de los precios de venta comparados con los costos proyectados del Fideicomiso se puede concluir que el rendimiento será importante para los beneficiarios, esto considerando que se mantenga un control adecuado de los costos que deben ser incurridos para la consecución del objetivo del proyecto.

3.3. Análisis del Flujo de caja⁶

FIDEICOMISO MERCANTIL LOS LARES FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

BASE	0	1	2	3
Ventas		750.189,11	1.611.854,20	1.271.350,42
Costo de Venta		811.416,71	1.384.683,67	1.028.195,81
INGRESOS				
Intereses Ganados en cuentas bancarias				136,55
Otros Ingresos no Operacionales				5.408,28
GASTOS				
Comisiones Pagadas				8.529,20
Servicios de Terceros				45.766,34
Impuestos y contribuciones				1.848,62
Gastos no operacionales				10.477,38
UAI	-	-61.227,60	227.170,53	182.077,90
IMPUESTOS				
BN	-	-61.227,60	227.170,53	182.077,90
Terreno	229.402,80			229.402,80
Planificación	201.977,40			201.977,40
Dinero en efectivo		100.000,00		

⁶ Revisar Tabla 1 de Proyección de Costos y Tabla 2 de Proyección de Ventas



BN	-431.380,20	161.227,60	-	227.170,53	613.458,10
----	-------------	------------	---	------------	------------

- 1) En los fideicomisos solo se tienen resultados en el último año, forma de contabilización obra terminada
- 2) Los aportes de los beneficiarios son devueltos en el último año como restitución parcial de sus aportes
- 3) No existen impuestos debido que en la escritura de constitución se establece que los impuestos lo pagarán los beneficiarios
- 4) Las ventas en los fideicomisos no son ingresos pero para efectos del flujo se considera como ventas solo lo recuperado, es decir el efectivo ingresado del cobro generado por los clientes

- Si bien es cierto en un inicio el Fideicomiso empieza con pérdida, esto se debe en gran parte a las pocas ventas que se generan por la incertidumbre de la construcción del proyecto, por lo que los clientes son de tipo conservador en esta etapa de la obra en la que todavía se encuentra en planos. Es la etapa previa
- En el segundo año habrá un incremento significativo tanto en las ventas como en los costos, en esta etapa el Fideicomiso se encuentra en plena ejecución.
- El tercer año los costos disminuyen y las ventas de igual forma debido a que se está llegando a la etapa de finalización que se basa principalmente en los cobros de los valores de cartera que deben los clientes, acabados de las casas y la entrega de las escrituras a los que han abonado en su totalidad el valor del inmueble
- Los beneficios resultantes en los tres años que durará la construcción del Fideicomiso es importante para los beneficiarios ya que es de un 22,87% es decir mayor a la TIR que esperaban (18%).
- Las utilidades y el beneficio neto es negativo el primer año pero es recompensado en los siguientes dos años en los que los resultados aumentan en un 200% debido al buen manejo de las ventas y de los costos.

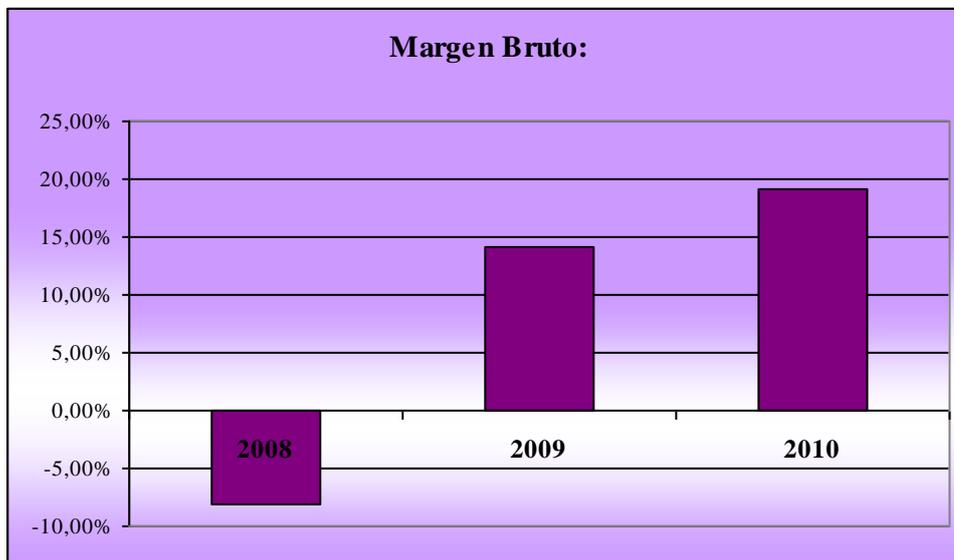


- Al finalizar el proyecto los beneficios se aumentan al considerar que deben ser entregados también las inversiones iniciales que realizaron los constituyentes, lo que hace que el rendimiento esperado aumente en gran medida.

3.4. Análisis en base a índices financieros

Índices de Rentabilidad

Margen Bruto:	$\frac{\text{Ingresos por Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ingresos por Ventas}}$		
Año:	2008	2009	2010
	-8,16%	14,09%	19,13%



- El margen bruto en el primer año es negativo debido a que el proceso de construcción y empieza a avanzar con gran fuerza mientras que los ingresos por ventas son menores, esta situación empieza a cambiar en el segundo y tercer año donde el margen cambia radicalmente porque los costos van disminuyendo a



medida que la construcción va finalizando mientras que los clientes están terminando de cancelar sus cuotas de las casas para poder obtener la escritura definitiva.

Resultado sobre Patrimonio:

Resultado del ejercicio

Patrimonio Promedio

Año:	2008	2009	2010
	-14,19%	52,66%	42,21%



- Igual que en el caso del margen bruto el resultado sobre el patrimonio se ve distorsionado en el primer año por los altos costos y bajos ingresos de los clientes, pero en los siguientes años se expresa de manera real, como el resultado del ejercicio entrega un buen rendimiento a los inversionistas del proyecto. En el último año el resultado es menor al anterior, esto principalmente porque la mayoría de los cobros a los clientes se realizan antes de que termine la construcción y se empiece a entregar las viviendas ya terminadas.

Razón de Endeudamiento:

Pasivos

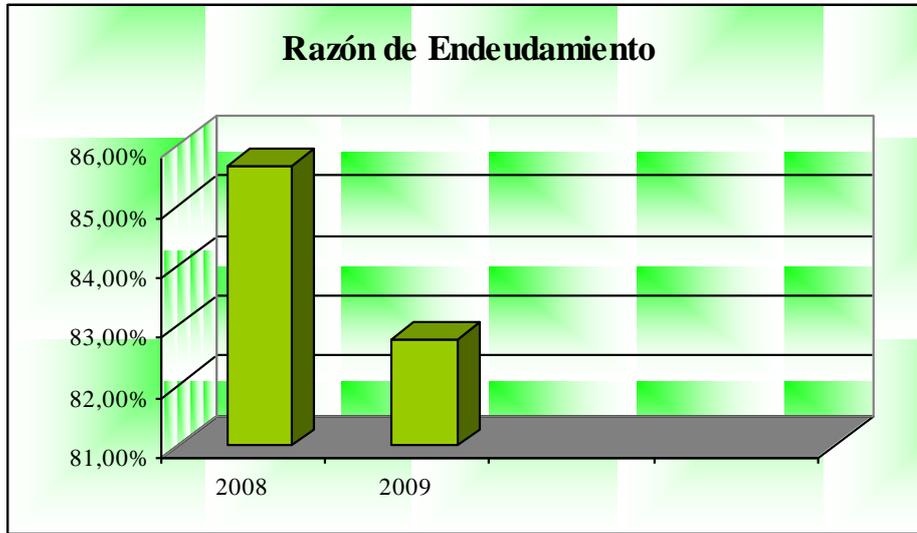
Activos

Año:	2008	2009
	85,67%	82,76%
Activos	3010099,23	3197966,02



Pasivos

2578719,03 2646585,82



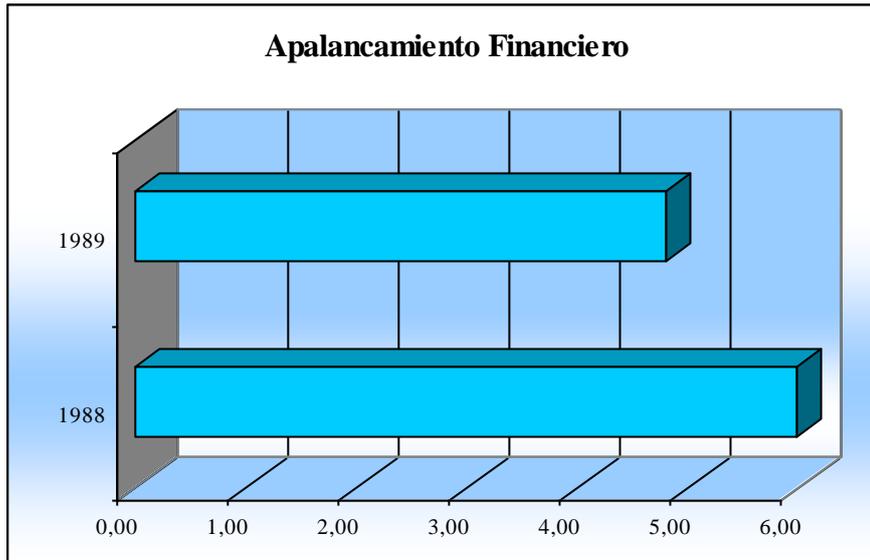
- El Fideicomiso tiene un alto índice de endeudamiento, por los recursos que son entregados por los compradores que hasta la conclusión de la construcción y entrega de las viviendas no se los puede considerar como un ingreso real para el proyecto, el Fideicomiso además debe obtener financiamiento a través del sistema financiero, por lo que en el caso de “Megarón” este va a obtener una línea de crédito con la Mutualista Pichincha.

Apalancamiento Financiero:

	Pasivo

	Patrimonio

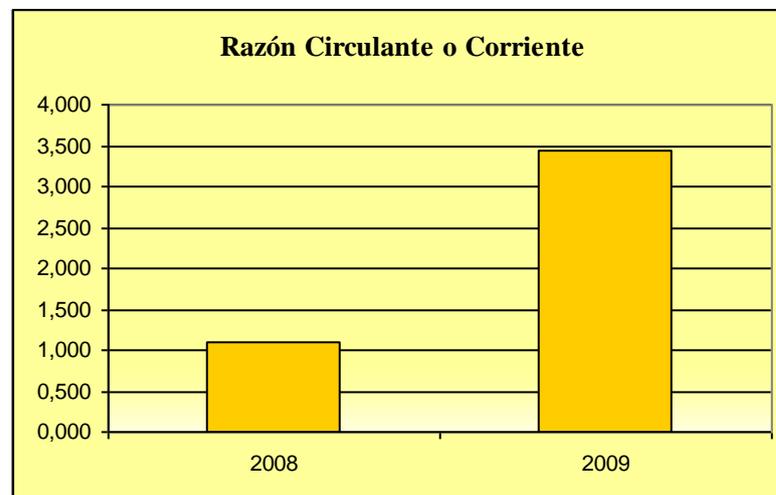
Año:	2008	2009
	5,98	4,80
Pasivo	2578719,03	2646585,82
Patrimonio	431380,2	551380,20



- El apalancamiento se forma principalmente porque la mayoría de los recursos que se encuentran en el pasivo pertenecen a los prominentes compradores, debido a que no está todavía realizada la transferencia de dominio de los bienes y estos todavía están en poder del Fideicomiso, por lo que los valores cancelados de las viviendas se deben registrar como un cuenta por pagar. Los recursos de los compradores son el mejor financiamiento sin costo que se puede tener, debido a que con su efectivo entregado a más del correspondiente a las operaciones bancarias se lleva a cabo la construcción del proyecto.

Razón Circulante o Corriente:
$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Año:	2008	2009
	1,100	3,43





- El índice de liquidez de la empresa aumenta para el año 2009, debido principalmente al factor de terminación de la construcción, en el cual en los fideicomisos ocurre una figura distinta a la de las empresas en funcionamiento, todos los proveedores deben ser cancelados y se debe obtener la recuperación en gran medida de lo que corresponde a la venta de inmuebles para restituir en efectivo los valores a los beneficiarios.

**Método Vertical
Estado de Resultados
Fideicomiso Mercantil Megarón**

4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS	3499869,79	100,00%
4.1	INGRESOS OPERACIONALES	3494424,01	99,84%
4.1.01	INTERESES GANADOS	136,55	0,004%
4.1.90.01	Venta de Proyectos.	3494287,46	99,84%
4.2.90	OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	5445,78	0,16%
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS	3111462,2	88,90%
5.1	GASTOS OPERACIONALES	3100927,51	88,60%
5.1.02	COMISIONES PAGADAS	8529,2	0,24%
5.1.15	SERVICIOS DE TERCEROS	45947,63	1,31%
5.1.20	IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	1848,62	0,05%
5.1.90	OTROS GASTOS OPERACIONALES	3044602,06	86,99%
5.1.90.01	Costo de Proyecto.	3044602,06	86,99%
5.2	GASTOS NO OPERACIONALES	10534,69	0,30%
5.2.90	OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	10534,69	0,30%

- El estado de resultados proyectado nos da una visión más clara de la estructuración de un fideicomiso, en el cuál los gastos más altos corresponden a la construcción propiamente dicha de las viviendas con un 86,99% de la representación total de los ingresos, por el lado de los beneficios los ingresos por la venta de las viviendas son los representativos con un 99,84% del total de los resultados, como conclusión se puede apreciar que todo el proceso debe girar entorno a la obra y a la culminación del proyecto en sí.



3.5. Análisis de la viabilidad del proyecto en base a la TIR y al VAN

**FIDEICOMISO MERCANTIL LOS LARES
FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO**

BASE	0	1	2	3
Ventas		750.189,11	1.611.854,20	1.271.350,42
Costo de Venta		811.416,71	1.384.683,67	1.028.195,81
INGRESOS				
Intereses Ganados en cuentas bancarias				136,55
Otros Ingresos no Operacionales				5.408,28
GASTOS				
Comisiones Pagadas				8.529,20
Servicios de Terceros				45.766,34
Impuestos y contribuciones				1.848,62
No operacionales				10.477,38
UAI	-	61.227,60	227.170,53	182.077,90
IMPUESTOS				
BN	-	61.227,60	227.170,53	182.077,90
Terreno	229.402,80			229.402,80
Planificación	201.977,40			201.977,40
Dinero en efectivo		100.000,00		100.000,00

BN	431.380,20	161.227,60	227.170,53	613.458,10
----	------------	------------	------------	------------

VAN	\$ 24,889,16
TIR	20,42%

- En base a los resultados obtenidos del VAN y la TIR se puede observar que el proyecto da un resultado positivo, debido principalmente al retorno inicial de la inversión que se realizó por concepto del terreno y la planificación, y el posterior aporte de \$100.000,00 efectuado en efectivo para cubrir los préstamos en los que se va a incurrir por concepto de financiamiento de la construcción.



- Como regla general al obtener un VAN mayor a 0, y la TIR mayor a la tasa de interés esperada por retorno, se puede concluir que el proyecto generó utilidades altas y que constituyen recursos íntegros a los beneficiarios.

6. CONCLUSIONES

- El Fideicomiso es una figura jurídica que permite realizar una serie de proyectos a través de la entrega de bienes a un tercero con el objetivo que éste lo administre de manera que se llegue a cumplir la finalidad que se tenía prevista, el fideicomiso como tal representa un contrato de confianza entre dos o más partes la cual va a tener un proceso de iniciación y un proceso de finalización.
- Los Fideicomisos mercantiles según su estructura pueden clasificarse en cuatro grandes grupos: inmobiliarios, de garantía, de administración y de inversión, teniendo cada uno de ellos diferente perspectiva del negocio al que se enfocan, pero manteniendo la misma base en la cuál una fiduciaria se encargará de la administración y del cumplimiento de los objetivos establecidos en el contrato fiduciario.
- Dentro de la constitución de un fideicomiso se establecen dos partes importantes: los constituyentes y los beneficiarios, siendo los primeros los que aportarán los bienes que serán transferidos al patrimonio autónomo para cumplir con el objetivo establecido y los segundos quienes recibirán los resultados sean estos positivos o negativos que se generaren de la administración y cumplimiento del contrato fiduciario.
- Un fideicomiso inmobiliario se centra en la construcción de viviendas para lo que el constituyente debe aportar el terreno que es el punto principal o eje central en el cual se va a desarrollar el proyecto, además deben estar establecidos quiénes serán los beneficiarios si la construcción como tal generará beneficios futuros debido a la venta de los inmuebles.
- A través de un estudio de mercado se verifica la existencia de demanda de viviendas en la ciudad de Quito, y de acuerdo a los resultados se pueden obtener



la factibilidad de realizar el proyecto en el sector establecido, para con esto poder proyectar como se comportarían los ingresos en todo el proceso de construcción y poder presumir los resultados a posteriori.

7. RECOMENDACIONES

- El sector de la construcción debe considerar a la constitución de los fideicomisos como un elemento indispensable en el momento de realizar proyectos inmobiliarios debido a que con esta figura se consigue obtener ciertas ventajas tributarias y de costos, y como resultado de esto altos índices de rendimiento y utilidad.
- Al momento de iniciar un fideicomiso es indispensable que se establezcan los requerimientos de los inversionistas, sobre todo en cuanto a su rendimiento esperado para que se realice un estudio de la posibilidad del requerido retorno y se pueda realizar los ajustes a estas exigencias
- Se recomienda la implementación de los fideicomisos inmobiliarios porque de esta manera el inversionista obtiene altas tasas de retorno de su inversión con bajos riesgos. El inversionista o beneficiario de los resultados además se verá respaldado al tener la administración de su proyecto en manos de un tercero independiente que vela por la seguridad de todos los involucrados en el proceso.
- Es necesario para que el fideicomiso llegue a buenos términos el colocar la fiscalización como un elemento de control dentro de la construcción, ésta es la encargada de velar que los gastos efectuados dentro de la obra son utilizados para el avance de la misma y con esto mantener además un control de los costos que fueron presupuestados al inicio de la constitución del fideicomiso.



8. BIBLIOGRAFIA

- <http://www.fondospichincha.com/paginas>
- Ley General del Mercado de Valores. Ley 107 RO/367 del 23 de Julio de 1998
- Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Ejecutivo 390 RO/87 del 14 de Diciembre de 1998
- Cuello Gustavo. El patrimonio en la fiducia – Nociones Fundamentales de fiducia. Editado conjuntamente por la Asociación de Fiduciarias y la Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla Santa Fe de Bogotá 1994
- Escritura de Constitución Fideicomiso Mercantil Inmobiliario “Megaron”
- www.enlace.ec
- www.economista.es
- www.fiducia.com.ec
- www.marketwatch.com.ec
- “Técnicas de Análisis Financiero”. McGraw Hill. 1997, Helfert, Erich.
- Azuero Rodríguez Sergio. Negocios Fiduciarios su significación en América Latina. Ed. Legis Bogotá 2005
- Batiza Rodolfo. El Fideicomiso, teoría y práctica. Ed. Porruá S.A. México 1980
- Carregal Mario Alberto. El Fideicomiso, regulación jurídica y posibilidades prácticas. Ed. Universidad Buenos Aires 1982

9. ANEXOS

9.1. Tabla de proyección ventas de Megarón

9.2. Balances proyectados del Fideicomiso

9.3. Distribución de costos según proyección de ventas