

CÓMO ESTRUCTURAR UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Qué es la Titularización....

La titularización es un proceso de jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual. Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos ilíquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan. Emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores producto de este proceso son susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil.

Cómo puedo hacer una Titularización....

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.

Que tipos de Titularización existen en nuestro país....

✓ Titularización de cartera

La titularización de cartera consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

El proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptarán mezclas ni combinaciones de carteras.

El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo, a la fecha de transferencia de la cartera, que deberá ser realizada en forma previa a la autorización de la oferta pública.

Únicamente en la titularización de cartera se podrán establecer procesos de emisión y colocación por tramos, dentro de un plazo de oferta pública que no podrá exceder de 18 meses calendario.

El monto total de emisión será fijado por el originador acorde a lo establecido en este artículo y deberá constar en la solicitud de autorización del proceso y de la oferta pública del primer tramo, sujetándose a las siguientes condiciones:

- Por ninguna circunstancia la suma de los montos de los tramos, podrán sobrepasar el monto de emisión aprobada;
- Para la autorización de la emisión y oferta pública de cada uno de los tramos, el agente de manejo deberá sujetarse a lo establecido en el Título XVI de la

Ley de Mercado de Valores y al Capítulo V, del Subtítulo I del Título III de esta codificación, en lo que fuere aplicable a titularización de cartera;

- Para solicitar la autorización de la emisión y oferta pública de un nuevo tramo, deberá haberse colocado en su totalidad el último tramo autorizado; y,
- En el caso de que el originador sea una institución del sistema financiero, se requerirá el criterio positivo, otorgado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, por la totalidad del proceso de emisión o por cada tramo.

✓ **Titularización de inmuebles**

La Titularización de inmuebles se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

Los recursos captados mediante la colocación de los títulos son trasladados por el agente de manejo al agente originador.

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

✓ **Titularización de proyectos inmobiliarios**

La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos, tasas y contribuciones.

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

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

✓ **Titularización de flujos de fondos en general**

La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro.

Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.

Se deberá acreditar documentadamente la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene el derecho de cobro sobre los flujos futuros de fondos, o la relación comercial en virtud de la cual se proyectaron los flujos futuros.

Para el caso de proyectos que no cumplan con la información histórica mínima requerida, se tomará en consideración el desenvolvimiento financiero y económico proyectado de acuerdo a los estudios de estructuración.

En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial del segmento productivo corporativo señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicarán para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto.

En el caso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, el valor de la emisión no excederá del cincuenta por ciento del valor presente de los flujos requeridos, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. De igual manera no podrá exceder del ochenta por ciento de los activos libres de gravamen del originador.

Para el cálculo de los activos libres de gravamen del originador se deberá disminuir el saldo insoluto de los valores de deuda en circulación emitidos o avalados por el mismo, así como los valores de titularización en circulación de los procesos en los que haya actuado como originador y los activos en litigio. Esta relación deberá mantenerse durante la vigencia de los valores emitidos.

Que se necesita....

✓ **Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización**

Todo contrato de fideicomiso mercantil debe otorgarse por escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos en la Ley.

El contrato de fideicomiso mercantil deberá contener por lo menos lo siguiente:

REQUISITOS MÍNIMOS

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;
- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;
- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;
- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;
- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;
- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;
- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;
- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

ELEMENTOS ADICIONALES (OPCIONAL)

- La facultad o no y la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.; y,
- La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente.

LIMITACIONES AL CONTRATO

En los contratos no se podrán estipular cláusulas que signifiquen la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como:

- Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;
- Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;
- La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;
- Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;

- La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias; y,
- Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.

✓ **Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública**

El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.

En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

Todo prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.
- Nombre o razón social del originador.
- Nombre o razón social del agente de manejo.
- Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.
- Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.
- Monto de la emisión.
- Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
- Nombre del agente pagador.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.
- Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.
- Objeto social, de ser el caso.
- Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
- Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
- Finalidad de la titularización.
- Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.

INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

- Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
- Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso. 1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
- Organización de la sociedad.
- Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.
- Identificación y experiencia del personal directivo.
- Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;
- Capital social y composición accionaria.
- Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.
- Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR DE LOS VALORES Y DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

- Denominación específica del patrimonio autónomo.
- Fecha y escritura pública de constitución.
- Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.
- Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.
- Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.
- Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.
- Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.
- Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización. Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:
 - Subordinación de la emisión: Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.
 - Sobrecolateralización: Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.
 - Exceso de flujo de fondos: Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en

los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

- Sustitución de activos: Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.
 - Contratos de apertura de crédito: A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.
 - Garantía o aval: Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
 - Garantía bancaria o póliza de seguro: Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.
 - Fideicomiso de garantía: Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.
- Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.
 - Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
 - Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.
 - Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.
 - Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.
 - Nombre o razón social de la firma auditora.
 - Información económico-financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Monto total de la emisión.
- Plazo de la oferta pública.
- Procedimiento para la colocación.
- Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
- Monto mínimo de la inversión.
- Forma y lugar de suscripción de los valores.

- Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
- Extracto del estudio técnico de la calificador de riesgo.

INFORMACIÓN ADICIONAL POR TIPO DE TITULARIZACIÓN

a. Titularización de Cartera de Crédito

- Descripción del tipo de cartera y de sus características como edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés efectiva promedio, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.
- Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses; en el caso de cartera de crédito de instituciones financieras.
- Resumen de la valoración realizada por la calificador de riesgo o auditora externa, debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores en el caso de cartera de compañías o entidades no financieras.
- Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.

b. Titularización de Inmuebles

- Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: Tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores.
- Resumen de los dos avalúos actualizados, efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

c. Titularización de Proyectos Inmobiliarios

- Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.

- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Resumen del contrato de construcción.
- Resumen del contrato de fiscalización.
- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

d. Titularización de Flujos de Fondos en General

- Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.
- Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.
- La información señalada en los literales 4.5), 4.6), 4.8), 4.9), 4.10), 4.11) y 4.12) del numeral anterior, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de construcción, si fuere el caso.
- Resumen del contrato de fiscalización, si fuere el caso.
- Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, si fuere el caso.
- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo, si fuere el caso.
- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, si fuere el caso.
- Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
 - Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.
 - Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.
 - Valor de adquisición.
 - Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.

- Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.
- Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.
- Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

✓ **Elaborar un Reglamento de Gestión**

El reglamento interno de emisión de valores derivados de una titularización, estructurado a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo, contendrá la siguiente información:

- Régimen aplicable para la obtención de los recursos y/o flujos futuros.
- Destino de los remanentes de los recursos y/o flujos futuros, de existir.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos.
- Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto.
- Información general sobre la administradora de fondos y fideicomisos.
- Denominación del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Plazo de duración del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Gastos a cargo del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Honorarios y comisiones de la administradora de fondos y fideicomisos.
- Política de endeudamiento, ventas, crédito, administración de cuentas por cobrar y provisiones, del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega.
- Normas sobre el cambio de administrador, la liquidación anticipada o al término del plazo del fideicomiso o fondo, si se contemplare tales situaciones.
- Indicación del medio de prensa de circulación nacional en el que se efectuarán las publicaciones informativas para los aportantes de los fondos colectivos y fideicomisos mercantiles.
- Régimen aplicable para la obtención de los recursos o flujos futuros, para lo cual deberá presentar la información de sustento con indicación del o los procedimientos utilizados; además, deberá considerar, entre otros, los siguientes aspectos:
 - Indicación del tipo de activo motivo de la titularización.
 - Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos.
 - Partes intervinientes: originador, agente de manejo o fiduciario, fideicomiso mercantil, etc., con indicación de sus obligaciones.
 - Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas.
 - Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que éstos se harán efectivos, de ser el caso.
 - Detalle de la historia de los flujos, con indicación de sus características particulares, según el tipo de titularización y el activo a ser titularizado.
 - Forma de determinación de los flujos futuros.
 - Metodología utilizada para el cálculo del índice de siniestralidad o de desviación, según corresponda, con el detalle de los cálculos matemáticos realizados.
 - Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros, en caso de existir; para el efecto, se deberá considerar al menos la política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos

- anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez.
- Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos, con indicación de la metodología a utilizarse.
 - Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto, considerando, para el efecto, al menos lo siguiente:
 - Indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se alcance, a fin de restituir a los inversionistas, los recursos aportados y el respectivo rendimiento.
 - Otros elementos que deberán ser considerados:
 - Indicación de la compañía calificadora de riesgo, de la periodicidad de las revisiones y de su publicación.
 - Indicación de las obligaciones de la administradora de fondos y fideicomisos.
 - Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y el ente de control involucrado conocerán la gestión de la administradora de fondos y fideicomisos, a cargo del patrimonio autónomo.
 - Forma de liquidación del patrimonio autónomo.

✓ **El formato de los valores a ser emitidos deberá contener por lo menos**

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren.

El facsímile del valor o el macro título, en el caso que sea una emisión desmaterializada, debe contener, al menos, lo siguiente:

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

- Fecha y número de resolución de inscripción, en el Registro del Mercado de Valores, del mecanismo utilizado para la titularización y del valor.
- Fecha y número de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.
- Calificación inicial de riesgo.
- Indicación de la notaría y fecha de la escritura pública que contiene el mecanismo que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

✓ **Calificación de Riesgos**

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.

✓ **Inscripción en Registro de Mercado de Valores**

Para efectuar oferta pública de estos valores, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo.

La información general solicitada para todo tipo de titularización se detalla a continuación:

- Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.
- Prospecto de oferta pública.
- Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.
- Facsímile del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.
- Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.
- Criterio positivo del proceso de titularización emitido por la Superintendencia de Bancos, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control.
- Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.
- Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

La presentación de la documentación descrita servirá para la autorización de la emisión y de la oferta pública de la titularización, y para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

Según el tipo de titularización se solicitan algunos requisitos adicionales.

a. Titularización de Cartera de Crédito:

- Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

b. Titularización de Inmuebles Generadores de Flujo de Caja:

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

c. Titularización de Proyectos Inmobiliarios Generadores de Flujo de Caja o de Derechos de Contenido Económico:

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

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

- Copias de las proformas de las garantías bancarias o de las pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato, del buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor. Se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en el literal anterior.

d. Titularización de Flujos de Fondos:

- Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso), de ser aplicable.
- Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.
- Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.

✓ **Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito**

Para inscribir los valores producto de un proceso de titularización, la Bolsa de Valores de Quito exigirá, a más del cumplimiento de los requisitos para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar los siguientes documentos:

- Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos, que actúa como Agente de Manejo.
- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado; y,
- Proyección de gastos del fideicomiso
- Contrato de underwriting, en caso de existir.

PROCESO DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

