

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**ANÁLISIS Y FINANCIAMIENTO DE UN PROYECTO: “CLUB
VACACIONAL MEDIANTE LA TITULARIZACIÓN DE
PROYECTOS INMOBILIARIOS”
CASO: PARADISE ISLAND RESORT**

**DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**PAÚL DAVID GARRIDO MARTÍNEZ
PABLO DARÍO FRANCO DE LA BASTIDA**

QUITO, 2007

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Ing. Diego Galarza

INFORMANTES:

Ing. Armando Lituma

Dr. Rodrigo Jiménez

DEDICATORIA

El presente trabajo final va dedicado a nuestros padres y hermanos, quienes han sido el pilar fundamental para la realización del mismo, dándonos en cada instante el apoyo, y el cariño necesario para poder culminar con éxito nuestros estudios, y así vernos convertidos en profesionales honestos, libres, responsables, con miras siempre a estar en la senda de la superación y el cumplimiento del deber.

Paúl

Pablo

AGRADECIMIENTO

Primero a Dios, nuestro Guía Espiritual.

A nuestra familia, quienes nos han dado las bases morales y espirituales, que han sido los pilares fundamentales de nuestras vidas.

A nuestros profesores: Ing. Diego Galarza, Ing. Armando Lituma y Dr. Rodrigo Jiménez, quienes a parte de ser nuestros profesores han sido amigos quienes nos han brindado y compartido sus conocimientos.

Y a todos quienes de alguna u otra manera nos han ayudado y apoyado a culminar nuestros estudios de una manera exitosa.

A todos ustedes Gracias....

Paúl

Pablo

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 GENERALIDADES, 5

1.1 FIDEICOMISO INMOBILIARIO, 5

1.1.1 Partes que Intervienen, 9

1.1.1.1 Constituyentes o Fideicomitentes, 9

1.1.1.2 Fiduciarios, 9

1.1.1.3 Beneficiarios, 10

1.1.1.4 Patrimonio autónomo, 10

1.2 ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS, 11

1.3 LA TITULARIZACIÓN, 12

1.4 TIPOS DE TITULARIZACIÓN, 15

1.4.1 Valores Representativos de Deuda Pública, 17

1.4.2 Valores Inscritos en el Registro de Mercado de Valores, 17

1.4.3 Cartera de Crédito, 18

1.4.4 Activos y Proyectos Inmobiliarios, 18

1.4.5 Activos y Proyectos que se puedan Prever o Estimar Flujos Futuros, 18

1.5 BREVE RESEÑA HISTÓRICA, 19

1.5.1 Principios Fundamentales, 20

1.5.2 Principios Relacionados con los Participantes en el Mercado de Capitales, 20

1.5.3 Principios Relacionados con la Operatividad del Mercado, 20

1.5.4 Principios Relacionados con las Normas del Derecho del Mercado de Capitales y con su Aplicación, 21

1.6 LA TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR, 23

2 DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO, 25

2.1 UBICACIÓN Y ANÁLISIS DE LOCALIZACIÓN, 25

2.1.1 Ubicación, 25

2.1.2 Análisis de Localización, 27

2.2 MERCADO OBJETIVO, 27

2.2.1 Estadía, 28

2.3 MARCO LEGAL Y JURÍDICO, 29

3 ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD Y RENTABILIDAD DEL PROYECTO, 36

3.1 ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD, 36

3.1.1 Inversión Inicial, 55

3.1.2 Costos del Proyecto, 56

3.1.2.1 Costos directos del Proyecto, 56

	3.1.2.2	Costos indirectos del Proyecto,	61
	3.1.2.3	Gastos de Aprobaciones y Permisos,	62
	3.1.2.4	Gastos de Acometidas e Instalaciones Sanitarias,	63
	3.1.3	Aspectos Tributarios,	63
3.2		ANÁLISIS DE RENTABILIDAD,	64
	3.2.1	Período de Recuperación de la Inversión,	64
4		RIESGOS DEL PROYECTO,	65
4.1		DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DEL PROYECTO,	65
	4.1.1	Riesgos Inherentes (propios del proyecto),	65
	4.1.1.1	Desastres Naturales,	65
	4.1.1.2	Riesgo de Incendio,	66
	4.1.1.3	Retrasos en su Construcción,	66
	4.1.1.4	Deterioro de Prematuro de la Construcción,	66
	4.1.1.5	Viabilidad Técnica,	66
	4.1.1.6	Estudios no Reales,	67
	4.1.2	Riesgos Financieros,	67
	4.1.2.1	Riesgo de Liquidez,	67
	4.1.2.2	Riesgo de no Cubrir el Mínimo para Iniciar el Proyecto,	67
	4.1.2.3	No se llegue a una Buena Negociación con los Proveedores,	68
	4.1.2.4	No se Cumpla con los Plazos de Venta,	68
	4.1.2.5	No Exista la una Adecuada Planificación de Ventas,	68
	4.1.2.6	Diferencias en Contra, con Relación de los Flujos Proyectados y los Reales,	68
	4.1.2.7	Riesgo de no Viabilidad Financiera,	69
	4.1.3	Riesgos Legales,	69
	4.1.3.1	No se Otorguen los Permisos de Construcción,	69
	4.1.3.2	Terrenos que Tengan Gravámenes,	69
	4.1.3.3	Avalúo Erróneo,	69
	4.1.3.4	No tenga Viabilidad Legal,	70
	4.1.3.5	Los Valores Emitidos no sean de Participación o Mixtos,	70
	4.1.3.6	Independencia de los Avaluadores,	71
	4.1.3.7	Modificación en el Régimen Tributario,	71
	4.1.3.8	Inexistencia de Documentación,	72
	4.1.4	Riesgos de Mercado,	72
	4.1.4.1	Existencia de Competencia,	72
	4.1.4.2	Publicidad Insuficiente	72
4.2		EVALUACIÓN DE RIESGOS (MATRIZ DE RIESGOS),	73
4.3		ACCIONES PARA MITIGAR LOS RIESGOS,	73
	4.3.1	Riesgos Técnicos,	73
	4.3.2	Riesgos Financieros,	75
	4.3.3	Riesgos de Mercado,	77
	4.3.4	Riesgos Legales,	78
5		FINANCIAMIENTO,	80
5.1		INTRODUCCIÓN,	80
5.2		DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN,	80
5.3		PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA,	83
	5.3.1	Requisitos del Prospecto de oferta pública,	84

- 5.4 PUNTO DE EQUILIBRIO: TIEMPO SOBRE CANTIDAD MÍNIMA DE OBLIGACIONES, 110
- 5.5 DESCRIPCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DE LAS OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES, 110

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 112

- 6.1 CONCLUSIONES, 112
- 6.2 RECOMENDACIONES, 115

BIBLIOGRAFÍA, 116

ANEXOS, 117

- ANEXO 1, 118
- ANEXO 2, 120
- ANEXO 3, 121
- ANEXO 4, 122
- ANEXO 5, 124
- ANEXO 6, 125
- ANEXO 7, 127
- ANEXO 8, 128
- ANEXO 9, 129
- ANEXO 10, 130
- ANEXO 11, 131

RESUMEN EJECUTIVO

El negocio fiduciario es el acto de confianza mediante el cual una persona entrega a otra un bien o bienes transfiriendo o no la propiedad de los mismos para que este cumpla con una finalidad específica en beneficio del constituyente o de un tercero. Es importante mencionar que el negocio fiduciario es un acto que se basa en la confianza.

El fideicomiso se definiría como un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica. Entiéndase como patrimonio autónomo al conjunto de bienes y obligaciones que se constituyen con un propósito específico y como un efecto jurídico del contrato de fideicomiso.

El tema central del presente trabajo de disertación es la titularización que consiste en el proceso mediante el cuál se emiten títulos valores susceptibles a ser negociados libremente en el mercado bursátil a través de las casa de valores. Es importante mencionar que para los procesos de titularización específicamente de proyectos inmobiliarios se los hace mediante un contrato de fideicomiso mercantil.

Nuestro proyecto consiste básicamente en la construcción de un club vacacional llamado Paradise Island Resort mediante la titularización de proyectos inmobiliarios; mismo que se encontraría ubicado en la playa de Portete, cantón Muisne, provincia de Esmeraldas. Zona que ha sido escogida por su gran riqueza tanto geográfica como de biodiversidad en su

flora y fauna, misma que constituye una gran fuente de explotación turística, traduciéndose en rentabilidad para proyectos de la misma naturaleza.

En cuanto al análisis de factibilidad del proyecto, el mismo se presenta muy favorable ya que en primera instancia es un generador de empleo directo e indirecto además de reducir costos ya que se la mano de obra del lugar es más barata. Es satisfactorio mencionar que no existe competencia de gran importancia en la zona por tal razón existe ventaja competitiva para el proyecto.

Desde el punto de vista económico financiero “Paradise Island Resort según los estudios realizados es un proyecto rentable para el originador y para el inversionista ya que la inversión se recupera de manera inmediata es decir a los tres meses, además de que la utilidad es bastante alta para este tipo de proyectos. El análisis consistió en la elaboración de presupuestos de costos e inversión basados en un cronograma de construcción proporcionados por la empresa constructora.

Los riesgos del proyecto en si se ven minimizados debido a que para este tipo de proyectos se deben constituir diferentes garantías y mecanismos de monitorio los cuales ayudan a prevenir los posibles efectos que puedan presentarse antes y durante el proceso.

Este tipo de financiamiento a través de la titularización resulta muy atractivo tanto para el originador como para el inversionista ya que como se mencionó anteriormente se consigue financiamiento a través de la venta de títulos valores en el mercado bursátil. En este capítulo se describe todo el proceso de constitución de la oferta pública que en si es el documento que se va a presentar en la Administradora de Fondos y Fideicomisos

(Fiduciaria) en el que se detalla el tipo de proyecto conjuntamente con la información tanto económica como de estudio y análisis de riesgos que conlleva el mismo. Además este prospecto será presentado a los inversionistas lo cuál transparenta el proceso de titularización.

INTRODUCCIÓN

El Ecuador es uno de los países mas privilegiados del planeta, siendo así que posee la más amplia diversidad geográfica y una gran biodiversidad de flora y fauna, debido a varios factores como la posición planetaria en la que se encuentra, lo que origina que los rayos solares caigan perpendicularmente, logrando así que la vegetación y toda forma de vida, se reproduzca en este sitio; por otro lado, la topografía existente en el país permite disfrutar de todo tipo de climas a distancias relativamente cortas de un lugar a otro, es por ello, que en cuestión de minutos se puede disfrutar de la playa, los paramos, los hielos eternos de los nevados, el clima templado de la Sierra, etc.

Es por esto y mas motivos que el país cuenta con un potencial turístico impresionante, y quienes lo visitan, se han llevado la mejor de las experiencias, ya que sin ir muy lejos, han disfrutado de toda clase de sensaciones, paisajes, climas, vegetación, etc., lo que ha hecho que se vuelvan fieles visitantes, y además varios de los turistas han decidido radicarse definitivamente en él.

Pero como se puede observar, el país tiene demasiado que ofrecer, pero en este caso nos centraremos en el litoral, ya que se observa que es una de las partes con más potencial turístico en nuestro país, es así que poseemos las playas naturales mas bellas del planeta, con planicies que alcanzan varios kilómetros, que permiten realizar actividades como:

- La pesca deportiva y artesanal
- Practica de deportes acuáticos como: el buceo, que permite observar la vida marítima desde lo mas cerca que el hombre puede estar; además del esquí acuático.
- El parapente, el mismo que permite divisar desde los aires todas las maravillas del lugar; entre otros.

Pero más que todo, poder disfrutar de un descanso, ante la majestuosidad y paz que brindan las playas del Océano Pacífico.

Para objetos de nuestro estudio nos centramos, si bien en el litoral del Ecuador, pero específicamente en la provincia de Esmeraldas, en un lugar denominado Portete, ubicada a pocos kilómetros de Atacames, colindante con la playa de Mompiche.

Esta zona se caracteriza principalmente por su deslumbrante vista paradisíaca, ya que le rodea un pequeño brazo de mar, de pocos metros de profundidad, que hace que se asemeje a una isla. Este brazo de mar tiene una distancia de orilla a orilla de aproximadamente cien metros, permitiendo una acceso fácil y de muy corto tiempo, ya que en cuestión de poco minutos ya se puede estar disfrutando del lugar.

Esta playa impresionantemente deslumbrante y sobrecogedora, por su majestuosidad e imponente tranquilidad, es una de las playas mas extensas de la provincia, misma que todavía cuenta con una vegetación puramente silvestre como son palmeras, y la vegetación

propia de la zona, otorgando al ambiente una sensación indescriptiblemente relajante, e hipnotizadora con solo únicamente contemplar la vista interminable del lugar.

A la vez que se conforma de una planicie, de varios kilómetros cuadrados, con una gran facilidad de obtener agua dulce, y todos los servicios básicos fundamentales para un deleite pleno de la naturaleza, poniendo de manifiesto una oportunidad única, para la explotación turística tanto nacional como internacional.

Por esta razón es que la inversión en este sitio se vuelve muy atractiva para el inversionista tanto extranjero como nacional., por ser potencialmente rentable desde todo punto de vista, pero que a la vez no se la a explotado sino máximo en un 10%, como por ejemplo

- Casa Blanca, la misma que brinda estadía por medio de alquiler de apartamentos con todos los servicios básicos, y las comodidades necesarias, para poder tener una estadía confortable.

“Paradise Island Resort” es un proyecto de construcción y financiamiento, de 20 casas al estilo americano, con las comodidades suficientes; entre las principales está un jacuzzi en el interior, un minibar y sala de recreación.

El proyecto tiene un área de esparcimiento frente al mar en la que se podrán realizar eventos para los socios y demás personas que estén hospedadas en el lugar.

Además de un gimnasio completo, cancha de tennis, parqueaderos, una piscina olímpica y piscinas pequeñas para los niños, adicionalmente servicio de bar frente a la playa; además de servicio de guardianía privada las 24 horas.

El proyecto de tesis aparte de fomentar el turismo, da a conocer lugares hermosos de nuestro país, presenta una alternativa de financiamiento adecuada, que permite obtener recursos financieros para solventar la o las inversiones iniciales que se realicen, además de los gastos que se incurran en el periodo de vida del proyecto.

La titularización de proyectos inmobiliarios.- según el Art. 155 de la Ley de Mercado de Valores “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 bienes inmuebles, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización”.

Luego de haber realizado una descripción general de las características del proyecto, y sobre todo de los distintos tipos de financiamiento, se concluyó que la elección del tipo de financiamiento, va hacia la titularización de proyectos inmobiliarios, debido a que no se requiere de un capital inicial grande, ya que el proyecto se financia a través del dinero de terceros en este caso accionistas, que comprarían los títulos valores que resultarían del proceso de titularización.

1 GENERALIDADES

1.1 FIDEICOMISO INMOBILIARIO

Antes de describir lo que son los fideicomisos inmobiliarios es importante dar a conocer de manera general en que consiste y que es un negocio fiduciario; pues bien el negocio fiduciario es aquel acto de confianza mediante el cuál una persona entrega a otra en este caso la fiduciaria un bien o bienes transfiriendo o no la propiedad de los mismos para que esta cumpla con una finalidad específica en beneficio del constituyente o de un tercero. Para explicar de mejor manera en que consiste un negocio fiduciario lo vamos a hacer mediante el siguiente ejemplo: si yo tengo un terreno y quiero realizar un proyecto de construcción de casas y no poseo los medios económicos, acudo a una Fiduciaria o una Administradora de Fondos y Fideicomisos quienes me ayudarán a conseguir los fondos para poner en marcha el proyecto esto a través de la titularización de activos o proyectos inmobiliarios cuyo proceso explicaremos con mayor detalle más adelante; en fin una vez realizado este proceso inicial, el papel que cumple la Administradora de Fondos y Fideicomisos consiste en transformar proyectos en títulos valores y negociarlos en las casas de valores para de esa manera conseguir inversionistas que aporten con el capital. Una vez obtenidos los fondos se procede con la puesta en marcha del proyecto.

Cabe indicar que la base del negocio fiduciario es la confianza.

Luego de esta explicación el Fideicomiso Inmobiliario que es el tema principal del presente trabajo consiste en que el cliente (constituyente) aporta a un fideicomiso un bien inmueble con la finalidad de que la fiduciaria administre y desarrolle un proyecto de construcción; una vez concluido el proyecto la Fiduciaria transfiere la propiedad de las unidades a los beneficiarios o inversionistas.

Características de los Fideicomisos.

Entre las principales características podemos mencionar que:

- El fideicomiso se definiría como un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica. El patrimonio autónomo es el conjunto de bienes y obligaciones que se constituyen con un propósito específico y como un efecto jurídico del contrato de fideicomiso. (Sobre este tema se profundizará más adelante en lo referente a las partes que intervienen en el Fideicomiso).
- Otra característica es que el Fiduciario es el representante legal del Fideicomiso.
- El Fideicomiso puede adquirir derechos y obligaciones.
- No podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil.
- Los bienes que constituyen el fideicomiso no podrán ser embargados por deudas que tenga el constituyente, beneficiario o fiduciario.

- Si podrían ser embargados por deudas del fideicomiso.
- La contabilidad del fideicomiso está separada de la del fiduciario.
- Los aportes podrán ser iniciales o periódicos según se estipule en el contrato de fideicomiso.
- Se puede aportar con bienes que existen o se espera que existan.
- Los aportes pueden ser en bienes, derechos o especies.
- Las personas naturales podrán aportar con todo su patrimonio.
- La transferencia de dominio no es gratuita ni onerosa es a título de Fideicomiso Mercantil; se da como una vía para cumplir un objetivo y no determina un provecho económico para las partes.
- La responsabilidad patrimonial se limita al monto de los bienes aportados al fideicomiso.

Dentro del fideicomiso inmobiliario pueden darse dos tipos de fideicomisos para un mejor control; uno de administración del terreno o proyecto y el otro un fideicomiso de administración de flujos.

Fideicomiso de Administración de terreno o proyecto.

Se constituye un fideicomiso con el aporte de un terreno por parte de la persona natural o jurídica en calidad de constituyente. La finalidad que persigue el constituir este fideicomiso de administración de terreno o proyecto es la de constatar que el constituyente realice los trámites para la obtención de la declaración de propiedad horizontal y permisos municipales.

Cuando existe un comprador la fiduciaria restituirá al constituyente la alícuota de terreno o proyecto correspondiente; esta restitución está exenta de pago de impuestos. El constituyente se encargará de las firmas de los contratos de compra venta con los compradores cuando haya concluido la construcción del proyecto inmobiliario.

Es importante mencionar que se podrá liquidar el fideicomiso cuando las obras hayan concluido.

Fideicomiso de administración de flujos.

En este fideicomiso se constituye el patrimonio autónomo con el aporte en dinero en efectivo de los compradores de las alícuotas del terreno o proyecto de acuerdo al flujo pactado en los convenios de adhesión; con estos aportes se realizan los desembolsos para gastos de construcción y promoción previa a la aprobación del gerente del proyecto y el Fiscalizador; es importante indicar que las facturas deberán emitirse a nombre del Fideicomiso.

En cuanto a la liquidación; al terminar la construcción la fiduciaria entregará a cada constituyente una liquidación que será una certificación de los gastos realizados, que deberá ser igual al aporte inicial de los constituyentes.

1.1.1 Partes que Intervienen

Es importante mencionar que para iniciar un proceso de titularización de activos inmobiliarios se lo debe hacer bajo el contrato de Fideicomiso Mercantil según se estipula en el artículo 111 de la Ley de Mercado de Valores.

Luego de este preámbulo vamos a describir las partes importantes que intervienen en el mismo.

1.1.1.1 Constituyentes o Fideicomitentes

Los constituyentes o fideicomitentes pueden ser personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, las personas de derecho público, y Fideicomisos.¹

1.1.1.2 Fiduciarios

Las únicas sociedades que pueden actuar como fiduciarios son las Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomisos legalmente constituidas.

¹ Cfr. ECUADOR. LEY DE MERCADO DE VALORES. (1998). Quito: Arts: 115-116.

1.1.1.3 Beneficiarios

Los beneficiarios serán las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras designadas como tales por el constituyente en el contrato; también pueden designarse como beneficiarios a personas que existen o se esperan que existan. También puede designarse beneficiarios sustitutos.

En el caso de que no existiere un beneficiario los bienes se restituyen al mismo constituyente.

Es importante mencionar que está prohibido designar como beneficiario al propio fiduciario, sus administradores e incluso a empresas vinculadas a este.

1.1.1.4 Patrimonio autónomo

Como se mencionó anteriormente el patrimonio autónomo es el conjunto de los bienes que constituyen el fideicomiso, según el Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores “El patrimonio autónomo, es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil.

Así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

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

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

1.2 ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son sociedades legalmente constituidas encargadas de administrar los recursos de personas naturales, jurídicas de derecho privado o de derecho público con la finalidad de cumplir con las exigencias establecidas por el constituyente. Es importante indicar que este tipo de sociedades deben constituirse como compañías anónimas cuyo objeto social está limitado a: la administración de fondos de inversión, negocios fiduciarios, actuar como emisores en los procesos de titularización, representación de fondos de

inversión internacionales. Y demás actividades amparadas en la Ley de Mercado de Valores.

En nuestro país contamos con empresas encargadas de este tipo de negocios; entre las que tenemos: Fondos Pichincha, Fideval, AFP Génesis, Produfondos, Stanford Trust Company.

1.3 LA TITULARIZACIÓN

Luego de haber explicado de manera general que es el negocio fiduciario, el fideicomiso mercantil, inmobiliario y las partes que lo componen, vamos a explicar en que consiste este famoso proceso de titularización que conforma y está dentro del fideicomiso mercantil. Resulta primordial mencionar que el proceso de titularización de activos se lo debe hacer mediante un contrato de fideicomiso mercantil, cuyas fuentes de pago serán exclusivamente los bienes en fideicomiso y los mecanismos de cobertura según lo señalado en la Ley de Mercado de Valores.

La titularización es el proceso mediante el cuál se emiten títulos valores susceptibles a ser negociados libremente en el mercado bursátil a través de las casas de valores. Para el caso del presente trabajo se utilizará la titularización de proyectos inmobiliarios, que entre sus principales requisitos están:

- Presentar un estudio técnico – económico de factibilidad.
- Establecer matemática y estadísticamente los flujos futuros que se van a generar

- Punto de equilibrio para iniciar la construcción de la obra.

Partes que intervienen en el proceso de titularización. De manera general diremos que las partes principales que intervienen en un proceso de titularización son:

- El originador.- que puede ser una persona natural, o jurídica de derecho privado o de derecho público propietarios de derechos, o flujos susceptibles a ser titularizados.
- Agente de manejo.- será una Administradora de Fondos y Fideicomisos que tendrá algunas funciones que se estipula en el contrato de fideicomiso mercantil y algunas que mencionaremos a continuación:
 - Conseguir las respectivas autorizaciones para los procesos de titularización, en los cuales los valores susceptibles a titularizarse vayan a ser colocados mediante oferta pública; es función recibir los activos que van a ser titularizados por parte del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo.
 - Administrar los activos que conforman el patrimonio de propósito exclusivo, además de distribuir las ganancias.
- Patrimonio de propósito exclusivo.- es el patrimonio conformado inicialmente por los activos colocados por el originador y luego por los activos, pasivos y contingentes como consecuencia del proceso de titularización.

- Inversionistas.- son las personas naturales o jurídicas que invierten en los títulos emitidos como consecuencia del proceso de titularización de activos.
- Comité de vigilancia.- es aquel compuesto por no menos de tres miembros mismos que son elegidos por los tenedores de los títulos no relacionados al agente de manejo. Los tenedores de títulos de empresas vinculadas no podrán ser elegidos.

Mecanismos para titularizar

Se lo puede hacer a través de fideicomiso mercantil o fondos colectivos de inversión.

El agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio que determinará el inicio del proceso de titularización.

Cabe indicar que los valores que se emitan en el proceso de titularización pueden ser a la orden o nominativos.

Garantías

En el proceso de titularización el originador deberá constituir mecanismos de garantía como:

- La subordinación de la emisión.- que consiste en que el originador suscriba una porción de los valores emitidos; también puede utilizar el mecanismo de la

sobrecolateralización, que consiste en que el monto de los activos exceda el valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad.

- El exceso de flujo de fondos.- consiste en que el flujo de generado por lo activos titularizados sea superior a los valores emitidos con la finalidad de que esa diferencia se destine a un depósito en garantía, con el propósito de cumplir con los derechos de los inversionistas en caso de existir distorsiones o desviaciones en el flujo.
 - Otro mecanismo es la sustitución de activos; que consiste en reemplazar los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo por otros activos de iguales o similares características a los originales.
- La contratación de apertura de crédito.- que son líneas de crédito para atender necesidades de liquidez; esta contratación va de cuenta del originador.
- Garantía o aval.- consisten en garantías generales o específicas constituidas por el originador.
- Póliza de seguro.- se trata de una póliza de seguro financiera no muy conocida en el ámbito ecuatoriano.

1.4 TIPOS DE TITULARIZACIÓN

La titularización al igual que varios de los títulos valores existentes en el mercado financiero, se han clasificado de diferentes maneras, una de ellas es de acuerdo al los

activos existentes y susceptibles de ser titularizados, para ello se han planteado las siguientes características mínimas que deben cumplir los activos para poder ser objeto de titularización, para ello la Ley de Mercado de Valores, artículo 13 señala como requisitos para que un activo sea titularizado los siguientes:

- Activos existentes, o que vayan a existir en un futuro.
- Activos que por su naturaleza vayan a generar flujos futuros determinables de fondos o de derechos de contenido económico.
- Que posean un bajo porcentaje de incobrabilidad, o de recuperación de los mismos.
- Que el propietario de los activos los pueda disponer libremente, es decir que no exista ningún tipo de gravamen sobre ellos, ni limitaciones de dominio, prohibición de enajenar, etc., es decir cualquier clase de impedimento, que pueda interferir en la disponibilidad de los mismos.
- Que el activo posea una mayor rentabilidad que la esperada por el inversionista, ya que de lo contrario se produciría una pérdida.
- El activo que la respalda debe tener un alto grado de liquidación, para poder hacer frente a cualquier tipo de inconveniente que se pudiera presentar en el proceso.

- Que permita generar una diversificar los deudores que generen los activos.
- Y todos los activos que luego de reunir con las características antes mencionadas, sea autorizados por la Central Nacional de Valores.

Una vez analizadas las principales características que deban cubrir los activos, y que la Ley de Mercado y Valores enumera, se ha creado la siguiente clasificación según el activo a titularizarse en:

1.4.1 Valores Representativos de Deuda Pública

Es el tipo de titularización más común en el mercado ecuatoriano, debido que el gobierno ha encontrado en este mecanismo, una forma de dar impulso al mercado de valores, debido a que es una forma de financiamiento muy efectiva y segura.

Se puede citar por ejemplo, los bonos de deuda pública que emite el estado para financiarse.

1.4.2 Valores Inscritos en el Registro de Mercado de Valores

Es decir todos los títulos valores inscritos en el registro de mercado de valores y que cumplan con las características básicas, puedan ser objeto de titularización.

1.4.3 Cartera de Crédito

Es decir cualquier tipo de cartera generada por entidades mercantiles, personas naturales, siempre y cuando cumplan con los requisitos antes enumerados. Es decir toda obligación a favor de la persona natural o jurídica que hace la emisión de los títulos valores.

1.4.4 Activos y Proyectos Inmobiliarios

Es decir inversiones inmobiliarias ya establecidas, y claras y que estos puedan brindar flujos futuros como del arriendo o la venta de los mismos. Como es el caso del proyecto objeto de la presente tesis.

1.4.5 Activos y Proyectos que se puedan Prever o Estimar Flujos Futuros

En general de por lo menos 3 años consecutivos, o en base a estadísticas de los 3 últimos años.

Esto amplía el espectro de valores a ser titularizados, como es un ejemplo en otros países que se han titularizado las remesas de los inmigrantes, lo que para el Ecuador podría significar una fuente de originación de títulos valores muy interesantes, e impulsar de una u otra forma el mercado de valores en general.

También es necesario tomar en cuenta que los activos que se vayan a titularizar, deben contar con la documentación suficiente como por ejemplo:

- Clara configuración de los créditos.
- Patrones de pago muy bien definidos.
- Flujos de fondos claramente predecibles estadísticamente.
- Bajo nivel de probabilidades de incumplimiento, etc.

1.5 BREVE RESEÑA HISTÓRICA

El mercado de valores, también conocido como el mercado de capitales es el medio por donde el estado y las empresas en general buscan financiar sus proyectos y actividades a mediano y largo plazo, y la legislación que a este le rige, es el Derecho del Mercado de Valores, y este comprende a su vez:

- Marco jurídico en general que regula las actividades del mismo, también.
- Establece que activos pueden formar parte, como son las acciones, obligaciones en general.
- Determina cuales son los actores que intervienen en este, como son los órganos de control, las bolsas de valores, casas de valores, sociedades administradoras de los fondos y fideicomisos, inversionistas institucionales, las calificadoras de riesgos, entre otros.
- Y finalmente es quien hace el análisis y determina como deben estar realizados los contratos, negociaciones y todo tipo de transferencia que se pueda realizar.

Para el tratadista Alberto Berkovitz enumera los siguientes principios del Derecho de Mercado de valores:

1.5.1 Principios Fundamentales

- Principio de Eficiencia: consiste en que debe existir una infraestructura jurídica regule la forma en que se van a realizar las actividades económicas.
- Principio de protección a los inversionistas: busca proteger a los inversionistas y darles todas las garantías para que las actividades a realizarse sean seguras.

1.5.2 Principios Relacionados con los Participantes en el Mercado de Capitales

- Principio de Profesionalismo: las personas y entidades que participen deben cumplir con los requisitos mínimos para garantizar todas las actividades a realizarse.
- Principio de igualdad: es el cual designa que todos deben gozar de los mismos derechos y obligaciones.

1.5.3 Principios Relacionados con la Operatividad del Mercado

- Principio de información: todas las identidades deben proporcionar la información suficiente, y esta debe ser confiable.

- Principio de transparencia: deben informar de cómo se realizaron todas las operaciones, a fin de que exista un conocimiento claro y concreto de cómo esta la situación, y el inversionista pueda tomar la mejor decisión, o en otros casos, se debe guardar la confidencialidad de los datos otorgados dependiendo del caso.
- Principio de falta de formalismo: las operaciones deben ser realizadas de la forma que el inversionista se sienta más cómodo, claro esta dentro de los parámetros permitidos.
- Principio de creatividad: es decir que el mercado debe ir creciendo y evolucionando de acuerdo a las necesidades del medio.

1.5.4 Principios Relacionados con las Normas del Derecho del Mercado de Capitales y con su Aplicación

Principio de control: debe existir una autoridad encarga para regular las actividades.

Dentro de la ley de mercado de valores, se encuentran todo tipo de títulos, y demás documentos que se negocian en el mercado, pero en esta ocasión el estudio se centrará en la titularización de activos.

En el siglo XVII donde comienza a crearse los principales indicios de lo que hoy en día se conoce como la titularización, es decir en esta época aparecen las primeras divisiones de títulos valores de naturaleza eminentemente fungible.

En el siglo pasado y todavía en el siglo presente, parecería que los bancos y las instituciones financieras dedicadas al ahorro en general se encargaban también de esta actividad, lo generaba un monopolio en este negocio. Es así que en Estados Unidos el mercado hipotecario era administrado por estas instituciones, es decir se dedicaron a dar préstamos hipotecarios a largo plazo a una tasa de interés determinada, lo que produjo que los flujos sean predecibles, y esa un paso para dar inicio a la titularización.

Y en la época de los 70's y 80's debido a la inestabilidad de las tasas de crédito, y el cambio de hábito de los habitantes de Estados Unidos, en cuanto a cambiar su ahorro, de inversión de largo plazo a corto plazo, por lo que la idea de crear un mecanismo de inversión en cuanto a otorgar títulos valores, por medio de la venta de títulos valores, en base a cartera crédito, a largo plazo, para estabilizar el sistema, es así que nace los primeros pasos y fundamentos para la titularización.

Es así que en el Ecuador mediante el artículo 138 de la Ley de Mercados de Valores define a la titularización como el “proceso mediante el cual se emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, con cargo a un patrimonio autónomo” y estos títulos que se emitan como consecuencia de la titularización constituyen títulos valores.

Los beneficios que trajo consigo son los de estimular el desarrollo de los mercados de valores, y constituya un mecanismo importante para los diferentes sectores productivos, a través de hacer líquido un activo de difícil liquidez en

función al tiempo que tomaría volverlo líquido, esto se traduce en que el crecimiento sostenido y a un menor plazo de las empresas u organismos en general; a la vez le permite diversificar el riesgo, y eliminar la intermediación, que en algunos casos reducen el beneficio, y hacen que disminuya el espectro de los posibles inversionistas.

La titularización por el mismo echo de reducir la intermediación, y en cuanto a que se trata de un contrato ganar - ganar, la rentabilidad que se obtienen por estos títulos son mayores a los títulos valores normales que se encontraban hasta el momento en el mercado.

1.6 LA TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR

La titularización como tal tiene sus inicios en la década de los noventa, con la primera ley de Mercado de valores publicada en el registro oficial N° 199 del 28 de mayo de 1993 normativa que se baso en la legislación colombiana.

En esta ley enumera a los títulos que se pueden considerar como valores, siendo el Consejo Nacional de Valores el cual determina y califica como valores a documentos que reúnan dichas cualidades, la creación de esta ley provoco que se reformara el Código del Comercio integrando por primera vez en las leyes del país la figura de fideicomiso mercantil, pero uno de los problemas d esta ley fue que no incorporó los procesos de titularización de activos.

Es fideicomiso mercantil se convirtió en un instrumento legal – contractual del manejo de activos, pero la carencia de una reglamentación de este concepto, hizo que

su aplicación se la realice informalmente, sin ningún tipo de control, y reglamentación.

Las instituciones encargadas para realizar a parte de las administradoras de fondos y fideicomisos, también lo realizaban los bancos, por lo que se ingreso al mercado de todo nivel, una serie de productos fiduciarios con emisiones de valores, Certificados de Derechos Fiduciarios (CDF), mismo que de una u otra forma se convirtieron en bosquejos de titularización.

Dado este inconveniente, el Consejo Nacional de Valores, en abril de 1999, otorgo a estos bosquejos de titularización como títulos valores, expidiendo el primer reglamento para estos CDF's, el cual fue el primer intento con respecto al tema de la titularización.

Luego en enero de 1998 se expidió un nuevo Reglamento para la Emisión de Derechos Fiduciarios, el cual contenía una clasificación de los CDF's, en certificados de contenido crediticio, de participación y mixtos.

Además la ley incorpora la creación de un régimen de fideicomiso mercantil, el mismo que consiste en crear un patrimonio separa y autónomo y que actúa de forma independiente de los activos, y del emisor de los activos titularizados.

Aquí también se toma al fideicomiso como mecanismo de estructuración de estas emisiones, se establece la obligación de contar con calificadoras de riesgos para estos títulos, y garantías; esta resolución fue derogada para enero del 2000.

2 DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

2.1 UBICACIÓN Y ANÁLISIS DE LOCALIZACIÓN

“Paradise Islad Resort” es un proyecto el cual tiene como idea fundamental, brindar una estancia en un lugar el cual brinde todos los elementos para una permanencia en el lugar inolvidable, rodeado por un ambiente lejos del ruido, el estrés, la contaminación, y cualquier factor que pueda asociarse con la agitación de la ciudad.

Para ello se ha planteado en base a una investigación de factibilidad y disponibilidad del lugar, la ubicación del proyecto en Esmeraldas.

2.1.1 Ubicación

Para efectos del proyecto, la ubicación mas factible y precisa, se ha determinado la provincia de Esmeraldas, vía a las playas de Atacames, es decir la distancia tomada desde Quito la capital del Ecuador, es de 292 Km., a un tiempo de 4 horas aproximadamente.

Las facilidades viales que ofrece el país para este lugar, es de calificación buena, ya que cuenta con los servicios básicos, y una calidad de la capa asfáltica satisfactoria. Existen dos vías alternativas una es la ruta de Santo

Domingo, y la otra es la vía a los Bancos, la cual se toma por la autopista que conecta a la Mitad del Mundo.

Una vez encontrándose en Esmeraldas, se avanza alrededor de 2 horas de viaje aproximadamente, llegando primero al desvío a la playa de Monpiche, una vez tomada la ruta mencionada, existe 20 minutos de viaje hacia Portete, este se encuentra rodeado por un pequeño brazo de mar, por lo que se debe parquear los autos, en el puerto, y luego de ello, al momento, existen lanchas las cuales se encargan de trasladar a los visitantes de una orilla a otra, traslado que no toma mas de 2 minutos, lugar del proyecto “Paradise Islad Resort”.

Adjunto se presenta mapa de localización de la provincia de Esmeraldas.

IMAGEN No. 1



Fuente: www.turismo.gov.ec/ministerio

Elaborado por: www.turismo.gov.ec/ministerio

2.1.2 Análisis de Localización

Como se puede explicar, el proyecto está ubicado en un lugar alejado del estrés, y todo tipo de factores que puedan alterar la tranquilidad, es por ello que la entrada de vehículos no es permitida, ya que el objetivo principal del lugar, es de que el cliente, se desplace con total libertad, sin preocupación alguna, y no existirá más movilización que la proporcionada por el lugar, que se basará en vehículos de baja velocidad, que le permitirá que a la vez que el cliente se traslade, pueda observar y disfrutar de cada lugar de “Paradise Island Resort”.

A parte de ello, el lugar cuenta con una playa virgen, por lo que su vegetación es silvestre y muy propia del lugar, la cual está bordeada, por palmeras de unos 10 metros de altura, y una playa, paradisíaca, ya que la misma se pierde en el horizonte, y su agua es azul cristalina, la playa que proporciona el sitio es totalmente plana, y con una inclinación no muy pronunciada, lo que permite que el turista pueda disfrutar de un baño placentero y sin mayores peligros. Es por este motivo que el proyecto piensa mantener este ambiente natural, ya que es el principal atractivo del lugar, y la infraestructura no es más que la que brindará las comodidades suficientes para la estadía, pero el atractivo como tal es todas las características que brinda Portete

2.2 MERCADO OBJETIVO

El proyecto por las características que pretende brindar, es de un hotel de 5 estrellas, el mismo que brinde todo tipo de comodidades, como las siguientes:

2.2.1 Estadía

En apartamentos, suite, o casas, dependiendo de la preferencia, las mismas que tendrán:

- Televisión por cable.
- Aire programado de acuerdo a la temperatura que desee el cliente.
- Baños con agua caliente, y con la mejor grifería.
- Servicio de limpieza, 2 veces al día.
- Servicio de lavado de ropa a la habitación.
- Teléfono local, provincial, nacional, y celular.

Piscina: la cual será de cubierta, y con un bar en uno de sus extremos.

Servicio de restaurante: donde podrán contar con una variedad de platos, de todas las partes del país, considerando que no todos los clientes gustan de la comida costeña.

Discoteca: donde pondrán hacer uso ha partir de las 20h00, la cual esta conformada por una parte cubierta ay otra parte al aire libre.

Tours por el lugar: los mismos que se realizarán por los alrededores del lugar, a toda hora.

Guías: etc.

Todo esto con el afán de lograr un ambiente placentero y muy confortable para los visitantes.

Es por estos y más motivos que el mercado objetivo que apunta el proyecto es de personas de un nivel medio alto, y alto, los cuales tienen las posibilidades, de poder cancelar el precio que por los servicios que brindará el proyecto, que aproximada mente se estima que posean un ingreso promedio de \$2,000 netos, para lo cual se ha recurrido a las estadísticas de población en la sierra desde Tulcán hasta Ambato y la zona sur de la República de Colombia, específicamente el Departamento de Nariño, que es la población más cercana, y las que más fácilmente podrá llegar al lugar.

Además se pretende captar un segmento muy importante del turismo extranjero, el cual por su origen, no esta acostumbrado a visitar lugares como Portete, es por este motivo que este segmento de mercado es muy interesante, y nada explotado, objetivo que si se lo llega a lograr, podrá es la fuente y los visitantes principales del proyecto, y posteriormente lograr una alianza estratégica con las diferentes empresas y agenciad de viaje en el exterior, para poder captar turistas extranjeros con mayor facilidad.

2.3 MARCO LEGAL Y JURÍDICO

El marco jurídico legal está conformado por las distintas normas y leyes, sujetos profesionales, e instituciones y la autorregulación del mercado que establecen las directrices, los deberes y obligaciones que tienen que acatar las empresas o personas

naturales que realicen los procesos de titularización ya sea en calidad de originadores, fiduciarios, agentes de manejo o inversionistas.

Para la presente tesis nos regiremos bajo las normas aplicables, leyes y reglamentos en el ámbito ecuatoriano para desarrollar los procesos de titularización específicamente de proyectos inmobiliarios; entre las principales tenemos:

- La Ley de Mercado de Valores.
- El Código de Comercio
- La Ley de de Régimen tributario interno
- La Ley de racionalización tributaria.
- Reglamento de oferta pública de Valores
- Reglamento sobre procesos de titularización

Es importante mencionar que las instituciones encargadas del control y la normatividad en dichos procesos y en general de las negociaciones en el mercado de valores son el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías.

El Consejo Nacional de Valores

El Consejo Nacional de Valores es el ente encargado de emitir las políticas y normas que regirán al mercado de valores además de su correspondiente cumplimiento; según el Art. 9 de la Ley de Mercado de Valores son atribuciones del C.N.V.:

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;

- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
- Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
- Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;
- Aprobar el organigrama de la Intendencia de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías;
- Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos;
- Establecer normas de control y de constitución de resguardos para los emisores;

- Establecer las normas de carácter general para la administración, imposición y gradación de las sanciones, de conformidad con los criterios previstos en esta Ley y sus normas complementarias;
- Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;
- Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
- Expedir el Reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;
- Regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores y su mantenimiento;
- Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;
- Regular la forma en que serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley;

- Conocer, analizar e informar sobre los proyectos de reformas a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, previa su remisión a la Presidencia de la República;
- Establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, así como los mecanismos de fomento y capacitación;
- Establecer convenios de cooperación con otros organismos nacionales e internacionales;
- Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos y, calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores;
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
- Normar en lo concerniente a actividades y operaciones del mercado de valores, los sistemas contables y de registro de operaciones y, otros aspectos de la actuación de los participantes en el mercado;
- Emitir el plan de cuentas y normas contables para los partícipes del mercado;
- Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que

expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes;

- Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos de uso general en materia de mercado de valores;
- Establecer las normas que sean necesarias a fin de prevenir los casos de conflictos de interés y vinculación de los partícipes del mercado;
- Establecer un sistema nacional de numeración de valores que observe los estándares internacionales;
- Expedir normas de carácter general para los procesos de fidejucia que lleven a cabo las entidades y organismos del sector público en los que se observarán las disposiciones previstas en esta Ley; y,
- Resolver, en última instancia administrativa, los recursos que, de conformidad con esta Ley, fueren interpuestos por los participantes del mercado.

La Superintendencia de Compañías

Es el organismo encargado de entre otras cosas del cumplimiento de las políticas y normas establecidas por el Consejo Nacional de Valores; tiene la facultad de verificar las operaciones que realizan las entidades que estén inmersas en el mercado

de valores, esto es revisar contabilidades, registros y demás documentos relacionados a estas actividades.

La Superintendencia de Compañías puede autorizar, cancelar o suspender las ofertas públicas si encontrare información que no esté de acuerdo a la situación económica financiera de la empresa que está bajo su control.

3 ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD Y RENTABILIDAD DEL PROYECTO

3.1 ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD

Es importante señalar este aspecto del análisis de factibilidad ya que es el punto de partida para cualquier proyecto, mediante este estudio se va a poder establecer si el proyecto es viable o no; en el análisis de factibilidad se van a analizar varios aspectos entre los que están:

- Social
- Comercial
- Económico - Financiero
- Técnico
- Legal
- Ecológico

Aspecto social

El problema del desempleo y subempleo en el país es bastante grave en los actuales momentos; por esa razón se considera que el presente proyecto a parte de dar beneficios económicos a sus inversionistas y originadores, genera beneficios sociales es decir empleo para las personas de manera tanto directa como indirecta; por lo tanto es un aporte para el dinamismo de la economía ya que permite el incremento

del ingreso a nivel familiar y nacional. Las personas beneficiadas serán los habitantes del sector de Mompiche y Portete más específicamente.

Otro aspecto que podemos señalar es que el proyecto traerá beneficios al sector debido a que existirá un incremento del turismo en la zona, lo que se traduce en mejora de las condiciones de vida de sus habitantes.

Aspecto comercial.

Análisis de mercado

Entorno (Situación)

En la parroquia de Muisne podemos encontrar algunos lugares de alojamiento como:

Departamentos: “Estancia Los Corales”, se encuentra ubicada en el Malecón posee una categoría de “Segunda”, cuenta con 4 habitaciones con capacidad para dos personas.

Cabañas: “San Cristóbal” ubicado en la Playa, con categoría “Tercera”, cuenta con 6 habitaciones con capacidad para 3 personas.

Hostales: como “Galápagos”, “Mampara” y “Mi Delfín” con categoría “Segunda” cuenta con 10 habitaciones con capacidad de 2 a 3 personas.

Hostales Residenciales: “Sarita” ubicada en la categoría “Segunda”, “Playa paraíso” y “Calade” con categoría “Tercera”, las mismas que cuentan con 12 habitaciones, con capacidad de 2 a 4 personas, por ultimo;

Pensión: “Isla La Reyna” que presenta categoría “Tercera” cuenta con 8 habitaciones con capacidad de 3 personas.

Adicionalmente en esta parroquia se puede encontrar lugares destinados a comidas y bebidas como:

Cafetería: “Tortuga” con categoría “Segunda”, capacidad para 10 personas.

Restaurantes: “Rincón del Víctor” con categoría “Segunda”, “Brisas del Río” con categoría “Tercera”, “Azul”, “Génesis”, “Mar y Cielo”, “Palmeras Verdes”, “Santa Martha”, “Tiburón Mar”, “Yahaira”, “Rivera” con categoría “Cuarta” todas estas con capacidad de 12 a 30 personas.

En la Parroquia de Bolívar donde se encuentra La Playa de Portete únicamente encontramos.

Restaurante: “Margarita”, que se encuentra ubicada en la playa de Mompiche, presenta categoría “Cuarta” con capacidad para 24 personas.

En la Parroquia Galera encontramos un lugar de alojamiento como:

Cabañas: “Cumilínche”, con categoría de “Segunda”, cuenta con 7 habitaciones y capacidad para 28 personas.

Descripción del Entorno Natural

Muisne

Cantón fundado el 3 de octubre de 1956, ubicado a 78 Kilómetros al suroeste de Esmeraldas y 48 de Atacames. Al 2007 tienen 31.029 habitantes.

Se encuentra ubicada al sur de la provincia de Esmeraldas dentro de los límites con la provincia de Manabí, entre la desembocadura del río Muisne y el Océano Pacífico.

La playa de Muisne tiene una longitud de 8 Km. y sus mansas olas son muy acogedoras. Su clima es cálido húmedo y tiene una temperatura entre 22 y 28 grados C.

Muisne es una ciudad peatonal y también carrozable, su gente es muy hospitalaria.

Está separada del continente por un canal de 340 metros. El transporte de personas se lo hace en vistosas y cómodas lanchas, también cuenta con una gabarra que transporta hasta la isla vehículos de todo tamaño. Para llegar a sus casi vírgenes playas, debe atravesar la población a pie o en novedosos triciclos.

Hay quietud que invita al descanso, si desea puede girar la isla en bote y, de tiempo en tiempo disfrutar de altísimos cocoteros y remansos de agua.

Para hospedaje hay cabañas, espacios para camping y comedores con variedad de platos típicos. Además Muisne como cantón posee otras playas atractivas dignas de visitar tales como: Mompiche, Portete, San Francisco y sus majestuosas rocas.

Portete

Ubicación Geográfica

La playa de Portete se encuentra ubicada en la Provincia de Esmeraldas, cantón Muisne, localizada geográficamente al Este $80^{\circ}01'37''W$, y Norte $00^{\circ}31'29''N$, a 30 Km. de Muisne y 14 Km. del poblado de Bolívar; alcanzando una temperatura máxima de $32^{\circ} C$ y una temperatura mínima de $21^{\circ} C$.

Características del Atractivo

La playa de Portete tiene aproximadamente 6.5 Kilómetros de extensión.

Aparentemente la calidad de agua disfrutada por los bañistas en esta playa se encuentra dentro de los estándares permisibles de dureza, turbidez y sólidos disueltos. Posee un sistema de agua potable tratado, energía eléctrica a través de un sistema interconectado y alcantarillado mediante pozo ciego.

La playa tiene alrededor de 300 metros de amplitud, es una playa marina de arena fina donde se pueden ver conglomerados conchíferos, meteorizados: además superficies planas o ligeramente onduladas.

El entorno es de altas palmas, peñones y extensa playa, donde, a veces, inexplicablemente varan chacalotes, un enigma para propios y extraños. Se confunden con la belleza de su playa y sus palmeras que encierran un paisaje de ensueño tropical.

Flora y Fauna

Portete pertenece a la franja costera que corresponde a la zona de vida bosque seco tropical.

En la playa de Portete son muy notorias las áreas disturbadas compuesta por una cobertura vegetal caracterizada en su mayoría por especies de la familias POACEAE: alrededor de estas áreas es posible observar algunos espacios reducidos de bosque caracterizado por especies arbóreas como el tangaré, sande, y caimitillo de uso maderable; algunos platanillos (*Heliconia spp*), y gran variedad de trepadoras: así mismo bordeando la playa se encuentran los cocoteros o cocos (*Cocos nucifera*).

En la playa se puede observar directamente gaviotas, pelícanos y garzas.

Los elementos que se conjugan en este atractivo son el mar, la playa, y las olas grandes, que hacen deleite de bañistas combinado con el vuelo de gaviotas y

pelícanos: además los cocoteros en el borde de la playa constituyen otro elemento estético dentro del atractivo turístico.

Infraestructura

La Infraestructura con la que cuenta este atractivo es nula; para poder llegar hasta este lugar es vital dos tipos de transporte: transporte terrestre a través de un camino lastrado de vía regular por lo que únicamente podrían atravesarlo con un vehículo 4x4, hasta el muelle donde se tomará un transporte marítimo a través de bote, estos dos tipos de transporte hacen de este lugar una aventura.

El tiempo de acceso a esta playa generalmente es de 200 días al año, 15 días al mes y 8 horas al día.

Turismo

La playa de Portete esta influenciada por Mompiche y las islas Bolívar, y Las Manchas, (Isla Bonita): a las que se puede acceder por vía marítima en un recorrido de 10 a 15, minutos aproximadamente.

La playa de Portete es el lugar ideal para los amantes del surf. Es uno de los últimos humedales marino-costeros del Ecuador. El lugar se ha mantenido bastante bien con especies de fauna y flora. Posee una de las olas más extensas del Ecuador de casi un kilómetro de largo. Para llegar se lo puede hacer desde Muisne a sólo 8 kilómetros

de distancia. Sus 7 kilómetros de playa permiten disfrutar y relajarse a la sombra de las palmeras.

Cerca de Portete podrán encontrar 4 establecimientos para el alojamiento con capacidad para 200 personas calificados entre Segunda y Tercera categoría.

Los meses más visitados son de Agosto hasta Diciembre especialmente en Carnaval, Semana Santa, entre otras.

Actividades

En la playa la actividad turística esta dirigida hacia un turismo selectivo; en el entorno de la playa no existe ningún tipo de actividad, ya que es un lugar donde a excepción de unos pocos habitantes, no existe población alguna, por lo que se puede considerar una isla virgen.

La playa ofrece sobre todo paz y tranquilidad así que la actividad principal en esta área es relajarse, gozar del sol y de la arena, y las playas vírgenes que ofrece el lugar. Adicionalmente en esta playa sus visitantes pueden deleitarse con avistamientos de ballenas debido a sus grandes olas.

Aspecto económico financiero.

El estudio de viabilidad económica financiera es el aspecto en el que se va a decidir si el proyecto se rechaza o se lo pone en marcha. Esto se lo ampliará y se explicará

con mayor detalle en los puntos 3.1.1, 3.1.2 y 3.2 que hacen referencia al análisis financiero del proyecto.

Aspecto técnico.

Análisis de suelos: mecánica de suelos para la ejecución del proyecto Paradise Island Resort.

Informe de mecánica de suelos para el proyecto

Ubicación y topografía

El solar investigado se encuentra ubicado al Sur- Este de la ciudad de Esmeraldas, cantón Muisne, parroquia Muisne, playa de Portete. El terreno es completamente plano; no presenta vegetación.

Estructuras a cimentarse

De acuerdo con los datos que nos han sido proporcionados, PARADISE ISLAND RESORT se ha proyectado con veinte casas de una planta de altura, cuya estructura será de hormigón armado con mampostería de relleno.

Las luces entre columnas oscilan entre 3.20 y 3.60 m en dirección norte – sur, y entre 3.20 y 3.50 m en dirección este – oeste.

Con estos antecedentes se estima que la máxima carga por columna será del orden de 45t.

De acuerdo con la información antes mencionada el nivel arquitectónico +0.0 m coincide con el nivel actual de la acera de la calle I41, según los datos del Municipio de Esmeraldas, en la esquina sur oriental del solar; razón por lo cual se deberá elevar el nivel de las cadenas y piso terminado a +0.20 para protegerse de la humedad.

Objetivo del estudio y trabajos realizados

El estudio tiene como objetivo determinar los parámetros para el diseño de las cimentaciones, para lo cual se realizaron trabajos de campo, laboratorio y gabinete.

El trabajo de campo consistió en la ejecución de cuatro sondeos con profundidades variables entre 6 y 7 m, en los cuales se realizó un ensayo de Penetración Estándar cada 0.5m, con recuperación simultánea de muestras alteradas en el tubo partido.

En el laboratorio las muestras fueron ensayadas con determinación de su humedad y clasificación de acuerdo con el procedimiento manual – visual del Sistema Unificado.

El trabajo de gabinete consistió en la interpretación de los resultados de los ensayos realizados, el cálculo de los parámetros para el diseño de las cimentaciones y la formulación de las respectivas recomendaciones.

Análisis del subsuelo encontrado

Hasta la profundidad que alcanzaron los sondeos se ha detectado una serie de depósitos sedimentarios arenosos poco compactos, que tienen entre 3.5 y 4.5 m de espesor y que yacen sobre un estrato más profundo constituido por una toba limosa ligeramente compacta.

El nivel de aguas subterráneas se encuentra ubicado a 300m de profundidad. Sin embargo en algunas perforaciones, se encontró niveles de suelos muy húmedos, lo cual es compatible con la presencia de filtraciones internas.

A continuación se presenta una descripción detallada de la secuencia estratigráfica encontrada, de arriba hacia abajo.

Primer estrato

Areno grisáceo a gris oscuro o verdoso, fina medianamente húmeda, muy suelta a suelta, no plástica, uniforme. En la segunda perforación P-2, tiene menor cantidad de finos limosos. En ese mismo sondeo y en P-4 tiene una capa inicial de relleno artificial de mala a regular calidad. En P-4, se encuentra más compacta. El número de golpes en el ensayo de Penetración Estándar, NSPT, varía entre 4 y 16, la humedad entre 15 y 32% y el contenido de finos entre 35 y 50%. La clasificación SUCS es SM. Llega hasta 1.5 m de profundidad, salvo en P-4, en que avanza hasta 2.00 m

Segundo estrato

Arenoso café oscuro a café, medianamente a muy húmedo, blando a ligeramente compacto, ligeramente plástico, ligeramente sensible, con pomez N_{gpT} , oscila entre 2 y 7 golpes, la humedad entre 21 y 27% y el contenido de finos entre 55 y 75%. La clasificación es ML y ocasionalmente ML-CL. Avanza hasta profundidades variables entre 2.5m en P-1 Y P-3 Y 3.0 m en P-4. No se encontró en P-2, en el cual es reemplazado por una arena similar a la descrita en el estrato anterior.

Tercer estrato

Arena limosa, grisáceo a gris, muy húmeda, fina, suelta a ligeramente densa, no plástica, uniforme, con grumos limosos y pomez. En P-1, se detecta un nivel limoso entre 3.5 y 4.0 m. En P-3, tiene menor espesor. En P-4, existe una filtración a 4.0 m de profundidad. N_{sp-r} , varía entre 4 y 16 golpes, la humedad entre 25 y 28% y el contenido de finos entre 35 y 50%. La clasificación SUCS es SM o ML-SM. Llega hasta profundidades variables entre 3.0m P-3 y 4.5 en P-1 y P-4.

Capítulo uno

Recomendaciones

Las que se formulan a continuación se basan en los datos de estructura y cargas que nos han sido suministrados, cuyo detalle consta en el capítulo uno. Una variación de estos datos implicara necesariamente revisión de los parámetros de diseño que se recomienda.

Tipo de cimentación

Losa de cimentación rigidizada con vigas diseñadas en las dos direcciones ortogonales de las edificaciones, con columnas tipo pilotes debidamente arrastradas a las cadenas de la losa.

Capacidad portante admisible

Tiene un valor de $5 \text{ t/m}^2 - 0.5 \text{ kg/cm}^2$. Su significado se detalla en el capítulo cuatro.

Cota de cimentación

La losa se desplantara a una profundidad mínima de 0.5 m, medida respecto al nivel tercero del terreno. Si para fabricar las plataformas en las que se implantaran las casas se realizan cortes, la profundidad será medida respecto al nivel final de esas plataformas, que será mas 0.20 con respecto al NNT.

En caso que para rigidizar las vigas se necesita un peralte mayor a 0.5m, la cota de cimentación puede ser mayor en la magnitud que el diseño de las vigas lo requiera.

Antes de fundir losa, el plano de fundación deberá ser compactado con equipo mecánico, en las condiciones optimas de humedad, hasta que alcance el 100% de la máxima densidad de acuerdo con el ensayo Proctor Estándar, para lo cual se utilizara

el mejor lastre del sector compactando en capas de 0.20 ts, utilizando apisonador mecánico (plancha)

Alternativa de cimentación

Si desea cimentar las estructuras con plintos aislados los mismos deberán desplantarse a 3.5 m de profundidad bajo la superficie actual del terreno, en el sector de perforaciones N° 2 y N° 3, y a 4.5 m de profundidad en el sector las perforaciones N° 1. A esas profundidades la capacidad portante tiene un valor de $12 \text{ t/m}^2 - 1.2 \text{ kg/cm}^2$. En este caso los trabajos de cimentación tendrán un nivel de complejidad mayor en razón de la baja calidad del suelo superficial, lo cual podría ocasionar problemas de deslizamientos en las excavaciones.

Empuje de tierras en muros

Si se diseñan muros, para el cálculo del empuje de tierras sobre los mismos se utilizaran los siguientes parámetros promedio:

Peso unitario del suelo natural	=	1.60 t/m ³
Angulo de fricción es esfuerzos totales	=	25°
Cohesión residual en esfuerzos totales	=	0

Si se diseñan muros que puedan tener pequeños giros, tales como la gravedad, cantiliver, con contrafuertes, etc., se usara el coeficiente de presión activa.

Si se diseñan pantallas ancladas a la estructura principal, de giro restringido, se usará el coeficiente de presión en reposo. Los muros transmitirán la carga a la estructura principal, y por medio de ella a la cimentación.

En cualquier caso se debe hacer el correspondiente diseño de drenajes a los muros, a fin de evitar la aparición de presiones hidrostáticas no consideradas en el diseño.

Recomendaciones especiales

Control de filtraciones

Durante la ejecución de las excavaciones se ejercerá un minucioso control a fin de detectar el origen de las filtraciones internas que ocasionan la presencia de suelos muy húmedos como es el caso de Esmeraldas. Ese control permitirá el diseño de construcción de las obras de drenaje que eviten la infiltración del agua hacia los futuros cimientos, evitando de esta manera la aparición de problemas de inestabilidad a corto plazo, para lo cual utilizaremos aditivos para impermeabilizar el hormigón y es el plastocrete 126 acompañado de Betoncril. Todo esto de Sika.

Preservación del suelo de fundición

A fin de no alterar los suelos que se encontraran en el plano de fundición, se recomienda fundir el replantillo y los cimientos en forma rápida, luego de concluida la excavación.

Si se deja expuesto el plano de fundición, la acción de los agentes ambientales y de los sistemas de construcción puede ocasionar el deterioro de la calidad del suelo de cimentación, y por consiguiente, la disminución de su capacidad portante, tratando al máximo que agua salada no llegue a la parte estructural (Hierro)

Juntas de construcción

Para disminuir la posibilidad de ocurrencia de asentamientos diferenciales de mayor magnitud a causa de la longitud de las estructuras, es recomendable diseñar juntas de construcción cada 10 m.

Capitulo dos

Cargas de diseño y capacidad portante admisible

La carga de diseño total (CT) se calculara en la siguiente forma:

$$CT = CM + CV, \text{ en donde}$$

CM= carga muerta permanente de l estructura y de la cimentación

No se debe incluir el peso del suelo colocado nuevamente sobre el cimiento y hasta el nivel original del terreno.

Si por encima de ese nivel se coloca relleno, el peso de este, debe ser incluido en la evaluación de CM.

CV= carga viva

De acuerdo con los factores que se consideren para la evaluación de CV se tendrán dos valores de CT.

En el primer caso se incluirá en CV las cargas vivas máximas normales que se presenten en la estructura.

Los cimientos se diseñaran con el valor de capacidad portante admisible recomendado.

En el segundo caso se superpondrán las cargas de sismo a las descritas en el primer caso. Los cimientos se diseñaran con el valor de capacidad portante admisible recomendado, incrementado hasta en 1/3 de su valor.

El diseño final se hará con las dimensiones mayores.

Si la cimentación transmite cargas excéntricas, el esfuerzo máximo que actúe sobre el suelo en el lado de la excentricidad, no deberá exceder el valor de capacidad portante admisible recomendado.

Asentamientos

Se estima que los asentamientos totales correspondientes a los esfuerzos recomendados y a los sistemas de cimentación indicados, no excederán los 5.0 cm. y los diferenciales no serán mayores a 3.0 cm. si se cumple con la totalidad de las recomendaciones emitidas.

Comprobación de las condiciones en la construcción

Las recomendaciones expuestas en este informe se basan en los estudios de campo, laboratorio y gabinete, realizados con muestras representativas de la zona tomados en un número que se estima suficiente.

Sin embargo, dada la naturaleza limitada de toda investigación de suelos, y las posibilidades de cambio en las condiciones del subsuelo, la investigación deberá ser comprobada cuando se realicen los trabajos de construcción de las cimentaciones.

Por tal motivo antes de fundir las cimentaciones se deberá comparar las condiciones encontradas con las conclusiones de la investigación y los diseños deberán ser confirmados.

Pese a que el diseño se ha realizado para las condiciones críticas, no puede incluir eventos catastróficos provenientes de un cambio total en las condiciones del subsuelo.

Se deberá por tanto observar los mayores cuidados a fin de evitar dichos cambios que pudieran afectar la seguridad de las cimentaciones durante su construcción o su vida útil.

Las inspecciones o comprobaciones que se requieran, no se incluyen en el encargo de este informe.

Aspecto legal.

Se han realizado estudios para establecer si es factible la construcción del proyecto en Portete, y según se ha investigado si es posible comprar un lote de terreno. Cuyo costo es de USD 10 el metro cuadrado.

En cuanto a los permisos se deben realizar solicitudes en el municipio de Esmeraldas para poder construir; además de la presentación de la línea de fábrica y planos arquitectónicos y estructurales, se deberá presentar la escritura de propiedad.

Aspecto ecológico.

Buscamos reducir el impacto ambiental por esa razón no se necesitará talar las palmeras que existen alrededor de la playa para la construcción ya que existe un lugar determinado en donde no se verán afectadas; además en lo que respecta a desperdicios de la obra se los tratará de manera que no causen daño a sus alrededores, se ha pensado en que el mismo comité de vigilancia de la obra se encargue de vigilar que exista un tratamiento especial para los desechos para que no

se los arroje al mar. Es importante mencionar que para el tratamiento de aguas servidas se construirá un pozo séptico que será mantenido periódicamente, es decir para el efecto se contratará una empresa que se encargue de su limpieza. Además creemos importante crear dentro de las políticas del Resort, algunas referentes a la parte ambiental, en las que se sancione a los propietarios si incumplen las normas para el cuidado y preservación de la naturaleza, en este caso de los lugares aledaños al proyecto.

3.1.1 Inversión Inicial

La inversión inicial será de USD. 113.200, en el que se incluyen: USD. 60,000 que es el valor del terreno; el costo por metro cuadrado en Portete es de 10 dólares, y para nuestro proyecto se necesitará una extensión de 6,000 metros cuadrados; además de un capital de trabajo de USD. 53,200 que incluyen los siguientes rubros: USD. 16,800 para solventar los rendimientos que se deban reconocer a los inversionistas en caso de que no se llegue a cumplir con el punto de equilibrio para iniciar el proyecto. Adicionalmente dentro del capital de trabajo se considerarán, los costos de todo el proceso de titularización como los que mencionaremos a continuación:

- Costos de escritura pública de constitución del Fideicomiso.
- Comisión mensual por la administración que cobra la Fiduciaria (Agente de Manejo) que es de 500 USD, además de honorarios cuyo porcentaje está entre el 0.25% y 0.40% del valor total de la emisión que se cobra a

partir de la fecha de la misma; que dicho sea de paso será pagadero de manera mensual.

- Comisión por la colocación de los títulos valores por parte de la Casa de Valores; este porcentaje es del 0.50% del cada monto que va siendo colocado en el mercado; cabe indicar que dentro de este valor del 0.50% se encuentra incluida la comisión de bolsa que es del 0,09% quedando el porcentaje restante como comisión que se lleva la Casa de Valores.
- Costo cobrado por la calificadora de riesgos que es de 6,000 USD pagaderos al inicio de la calificación inicial. Y por la revisión semestral se cobra 3,000 USD.
- El costo que cobra el Agente Pagador que en este caso sería un banco, que cobra una comisión de USD 5.000 el día cero. Para el efecto se ha estimado un valor total de USD. 36,400.

3.1.2 Costos del Proyecto

3.1.2.1 Costos directos del Proyecto

Para una mejor comprensión creemos importante detallar la estructura de costos que compone el “Proyecto Paradise Island Resort”. Para esto lo vamos a dividir en presupuestos por actividades en el que se detallará de manera general sus componentes para posteriormente presentar un

cuadro valorado y detallado de cada uno de los presupuestos. El presente presupuesto general, se ha construido en base a la información técnica en el que constan los cálculos de las cantidades de materiales a utilizarse para la construcción; proporcionada por el constructor de la obra.

(Ver anexo 1)

Presupuesto de obras preliminares.

Para el inicio de la obra se necesitarán construir una oficina de 10 metros cuadrados y una bodega de 80 metros cuadrados para guardar los materiales a utilizarse; cuyo costo total se ha estimado en 2,250 dólares estadounidenses y su costo unitario de 25 dólares por metro cuadrado.

Presupuesto movimiento de tierras.

El terreno presenta ciertas irregularidades por lo que se ha visto la necesidad de realizar movimiento de tierras mediante la utilización de equipo topográfico para su correspondiente nivelación y replanteo; además existen áreas en las que se deberá rellenar y compactar, para esto se utilizará maquinaria como una retroexcavadora y una volqueta además de personal para que realice el desalojo de los materiales y desechos.

Es importante mencionar que pensamos en utilizar los mismos desechos en las partes que requieran ser rellenadas.

Para el efecto se ha estimado que el costo será de 48.728,44 dólares estadounidenses para un área total de 6,000 metros cuadrados.

Presupuesto de estructura de hormigón armado.

El armado de la estructura de hormigón es la segunda parte dentro del proceso de construcción del proyecto, por lo tanto dentro de los rubros más relevantes se pueden detallar los siguientes:

- Utilización de hormigón en la losa de cimentación,
- Acero para la construcción y refuerzo de las columnas que soportaran las casas a construirse.
- La utilización de máquinas alisadoras para el alisado de los pisos y losas de hormigón, etc.

Para este rubro se ha calculado un costo total de 500.693,15 dólares estadounidenses.

Presupuesto mamposterías.

En este elemento del presupuesto se incluyen materiales para lo referente a tinajas de baño y mampostería en general. El costo presupuestado asciende a un total de 65.432,61 dólares estadounidenses.

Presupuesto enlucidos.

Incluye todo lo referente a enlucidos internos y externos del área total de la obra; se ha calculado un valor total de 112.394,66 dólares estadounidenses.

Presupuesto de recubrimiento de pisos y paredes.

En este rubro va incluido todo lo referente a materiales para el recubrimiento de pisos y paredes en el que se destacan como los más principales: Cerámica pisos flotantes, alfombras, barrederas, pintura de exteriores, pintura de interiores, revestimientos de exteriores, cubiertas de tejas. El costo total asciende a 96.897,96 dólares estadounidenses.

Presupuesto de carpintería.

Para el cálculo de este presupuesto se incluyen elementos como: ventanas con marcos de aluminio y bronce corredizos, puertas de madera interiores y exteriores, todo lo referente a muebles de cocina, closets para un total presupuestado de 94.025,30 dólares estadounidenses.

Presupuesto de instalaciones eléctricas.

En el cálculo de este presupuesto se incluye todo lo referente a iluminación, salida de teléfono, portero eléctrico, salida de televisión,

acometida eléctrica, cajas de revisión eléctrica, acometida telefónica, cajas de revisión telefónica, portero eléctrico, caja de medidor eléctrico. El costo total presupuestado asciende a 16.398,54 dólares estadounidenses.

Presupuesto de instalaciones de agua potable.

Para el cálculo de este presupuesto se incluye todo lo referente a salidas de agua fría y caliente, válvulas check, llaves de control, salida para medidores de agua, tuberías de cobre, acometida de agua potable, tuberías de presión, llaves de paso en lavanderías marca. El costo estimado dentro de este rubro asciende a 24.814,36 dólares estadounidenses.

Presupuesto de instalaciones sanitarias (aguas servidas).

Se incluye para su cálculo lo concerniente a canalización, desagües, cajas de revisión para un costo total de 25.744,71 dólares estadounidenses.

Presupuesto de sanitarios y grifería.

Todo lo referente a compra e instalación de lavamanos, inodoros, accesorios de baño, duchas, lavaplatos, fregaderos, rejillas de aluminio, y por último el jacuzzi que es uno de los atractivos que posee cada una de

estas lujosas casas nos da un total presupuestado de 46.224,84 dólares estadounidenses.

Presupuesto de obras externas.

En este punto mencionaremos las obras externas que se van a realizar en el proyecto entre las que tenemos: adoquinado, áreas verdes, muro de cerramiento, caseta de guardianía, instalación de una puerta mecánica vehicular, además se incluyen los costos de los controles remotos para el acceso al Resort, una cancha de tenis de piso de ladrillo, con su respectivo cerramiento, una piscina grande de 200 metros cúbicos, además de una piscina pequeña para los niños, de cincuenta metros cúbicos, la compra y la instalación de dos bombas de agua para la piscina. Cabe mencionar que en los costos se encuentra incluida mano de obra, además dentro del presupuesto de obras externas se contempla la construcción de un Bar Restaurant; además de las oficinas de la Administración de 100 metros cuadrados. El costo presupuestado para este rubro es de 335.553,76 dólares estadounidenses.

3.1.2.2 Costos indirectos del Proyecto

Los costos indirectos van a ser todos aquellos que no estén directamente relacionados con la construcción del proyecto, pero que en cierta manera influyen o son de apoyo en la consecución del mismo. Los principales componentes de este rubro son:

- Costos por planificación arquitectónica.
- Costos por planificación estructural.
- Planificación de instalaciones telefónicas y eléctricas.
- Planificación de instalaciones hidrosanitarias.

Además se ha previsto aumentar en el presupuesto el rubro de imprevistos y financiamiento de capital de trabajo, este último rubro se lo conseguirá mediante la obtención de un préstamo bancario cuya forma de repago será a través de la generación de los flujos que genere el proyecto. Se ha estimado que el préstamo se lo realizaría por seis meses.

El monto total presupuestado es de USD. 273.831,67

(Ver anexo 1)

3.1.2.3 Gastos de Aprobaciones y Permisos

Este rubro trata de todos los gastos que deben incurrirse para la aprobación de planos, y permisos que deben obtenerse del Municipio y del Colegio de Ingenieros Civiles; por lo tanto los principales documentos o requisitos son:

- Certificado de calidad.
- Línea de fábrica.
- Inspección municipal.

- Pago del impuesto del 2 x 1.000 al municipio
- Especies para permisos de construcción y aprobaciones de planos.

Para este rubro se ha presupuestado la cantidad de USD 2.500,00.

(Ver anexo 1)

3.1.2.4 Gastos de Acometidas e Instalaciones Sanitarias

Consiste en gastos de permisos y aprobaciones para el monto total presupuestado es de USD 1.500,00.

(Ver anexo 1)

3.1.3 Aspectos Tributarios

De acuerdo a la legislación vigente los fideicomisos mercantiles, son sujetos pasivos de impuestos, sin embargo el reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno, establece que los fideicomisos, tienen 2 alternativas para declarar el Impuesto a la Renta, el fideicomiso paga directamente el Impuesto a la Renta, o el Impuesto a la renta será pagado, por el o los beneficiarios del Fideicomiso, en cuyo caso el fideicomiso, tiene como responsabilidad, la de presentar declaraciones informativas mensuales al Servicio de Rentas Internas, cabe indicar que por la transferencia de dominio, no existen pago de impuesto, tasas y/o contribuciones, ya que la transferencia no es gratuita ni onerosa, ya

que no determina un provecho económico para las partes, ya que simplemente se da como medio necesario para cumplir con un objetivo.

3.2 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad que buscamos estará en función de los títulos valores que coloquemos en el mercado; en este caso el valor total de la colocación será de USD 2,400.000 y sobre este valor, restados los costos totales de construcción, más la inversión inicial incluidos los valores de las comisiones y costos que cobran tanto la fiduciaria como la casa de valores que suman USD. 113,200 nos da una utilidad de USD. 639.810,01.

(Ver anexo 2)

3.2.1 Período de Recuperación de la Inversión

El periodo de recuperación de la inversión va a ser bastante corto, se estima recuperar la inversión en el momento en que se emita la primera obligación y que obviamente se nos entregue el dinero de dicha emisión.

4 RIESGOS DEL PROYECTO

En el presente capítulo es fundamental describir los principales riesgos que pueden presentarse. Se cree importante detallar y evaluar los mismos, debido a que de esto puede depender la factibilidad, rentabilidad, y el éxito del proyecto como tal.

Este análisis está basado en una descripción pormenorizada y clasificada en base a distintos factores de riesgos como son: inherentes (propios del proyecto), financieros y legales; para posteriormente realizar una calificación en base al nivel de impacto que puedan tener los mismos, con la finalidad, llegar a establecer un panorama claro de la factibilidad, rentabilidad, y éxito del mismo.

4.1 DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DEL PROYECTO

4.1.1 Riesgos Inherentes (propios del proyecto)

Se consideran riesgos inherentes a aquellos, que por su naturaleza, están intrínsecos al proyecto, y que por lo tanto se encuentran latentes.

4.1.1.1 Desastres Naturales

Ya que se trata de un proyecto inmobiliario, y por su ubicación la probabilidad de que existan desastres naturales, como son marejadas, maremotos, inundaciones, terremotos, es permanente.

4.1.1.2 Riesgo de Incendio

Cualquier proyecto de carácter material siempre estará sujeto a la probabilidad que en cualquier momento de la vida del mismo pueda haber la posibilidad de un incendio.

4.1.1.3 Retrasos en su Construcción

Este riesgo trata sobre los contratiempos que se puedan presentar en la construcción del inmueble, como son demoras, por mal clima, por falta de materiales etc.

4.1.1.4 Deterioro de Prematuro de la Construcción

Se pueda dar debido a problemas no evaluados o tomados en cuenta, al final de la construcción, como puede ser un terreno pantanoso el mismo que puede provocar que la edificación sufra desperfectos, y un deterioro.

4.1.1.5 Viabilidad Técnica

riesgo de que el proyecto no sea construido de acuerdo a normas técnicas ni tampoco que el mismo este ubicado en un lugar apto para su construcción; en cuanto al aspecto técnico de construcción el riesgo que se puede encontrar es que la empresa constructora no utilice materiales que cumplan con las normas de calidad ni que tampoco utilice mano de

obra debidamente calificado en lo que respecta a aspectos técnicos de construcción. Lo que puede ocasionar que la o las edificaciones tengan problemas y se incurra en costos excesivos por reparaciones.

4.1.1.6 Estudios no Reales

es decir que el proyecto, debido a un mal estudio previo, se lo construya, y al final se estima no viable.

4.1.2 Riesgos Financieros

Se refiere a aquellos riesgos que por cualquier inconveniente puedan afectar el la liquidez del proyecto, y estos puedan entorpecer su avance, y culminación del mismo.

4.1.2.1 Riesgo de Liquidez

Es decir que los flujos proyectados, en la realidad presenten distorsiones importantes, lo que impide cubrir las necesidades a costo plazo.

4.1.2.2 Riesgo de no Cubrir el Mínimo para Iniciar el Proyecto

Es decir que el monto mínimo que se necesita para iniciar la construcción del proyecto no se cumpla en el plazo determinado, e impida que el proyecto se inicie y en ciertos casos que sea viable.

4.1.2.3 No se llegue a una Buena Negociación con los Proveedores

Se refiere a que el precio de los diferentes materiales fluctúe demasiado, y no se haya llegado a una negociación satisfactoria con los proveedores, y esto implique que la rentabilidad del proyecto disminuya y en el peor de los casos, provoque pérdidas.

4.1.2.4 No se Cumpla con los Plazos de Venta

Esto se basa en que la venta de las cabañas sea muy lenta y no se cumpla con los flujos estimados, y es más el inmueble sufra depreciación, por el tiempo que transcurre entre la construcción y el momento de la venta.

4.1.2.5 No Exista la una Adecuada Planificación de Ventas

Significa que las estrategias y el estudio de mercado realizado fue muy impreciso, y al momento de la venta, no se acerque a lo planificado en el estudio de mercado realizado, y cree problemas de recuperación de la inversión y a la vez el pago de los títulos valores.

4.1.2.6 Diferencias en Contra, con Relación de los Flujos Proyectados y los Reales

Es decir que los flujos planificados y los reales, arrojen diferencias de pérdida, generando pérdidas en la inversión.

4.1.2.7 Riesgo de no Viabilidad Financiera

Los resultados luego de la venta del proyecto y el pago de los títulos, al final arrojen pérdidas.

4.1.3 Riesgos Legales

Uno de los factores que no se pueden descuidar en el análisis y desarrollo de un proyecto son los riesgos legales, ya que es un punto determinante, y es el marco donde un proyecto pueda ser factible o no.

4.1.3.1 No se Otorguen los Permisos de Construcción

Es decir que alguno de los diferentes organismos municipales, no den el visto bueno o se pongan trabas para la realización del proyecto.

4.1.3.2 Terrenos que Tengan Gravámenes

Consiste que el terreno donde se va a levantar la construcción posee gravámenes y retrase o impida la continuación del proyecto.

4.1.3.3 Avalúo Erróneo

El valúo realizado deben ser preciso, para que se pueda justificar el precio de las diferentes cabañas, y no se establezca precios exagerados y

no se venda adecuadamente, o por otro lado no se subestime el valor de las diferentes cabañas, si bien las ventas serán rápidas, pero la ganancia del proyecto no la óptima.

4.1.3.4 No tenga Viabilidad Legal

Es decir que los terrenos tengan algún impedimento de construcción, o lo planificado no se pueda cumplir por alguna disposición existente.

4.1.3.5 Los Valores Emitidos no sean de Participación o Mixtos

El riesgo de que los valores que se emitan no cumplan con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.

Es importante explicar en que consisten los títulos valores de participación o mixtos y los crediticios; a continuación daremos una breve explicación:

- Valores crediticios: son aquellos que permiten al inversionista restituir el capital invertido mas los rendimientos que haya generado el proyecto.
- Valores de Participación: son títulos valores similares a los de renta variable específicamente a las acciones preferentes, es decir, sin una renta determinada, significa que no se establecen flujos fijos,

sino variables dependiendo de la composición de la obligación. En estas emisiones no se garantiza la recuperación del capital invertido. Pero si posee derecho a alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo.

- Valores mixtos: es la combinación de las características de los valores de participación y crediticios

4.1.3.6 Independencia de los Avaluadores

Los evaluadores que emitan los informes correspondientes no deberán tener relación directa con el originador y el Agente de manejo. Al existir una vinculación por parte del evaluador con el originador o agente de manejo el riesgo puede darse en cuanto a que el informe no se imparcial y favorezca a los originadores pudiendo ir en perjuicio de los inversionistas.

4.1.3.7 Modificación en el Régimen Tributario

Es decir que en el transcurso y al final de la vida del proyecto se hayan dado cambios en materia tributaria que puedan afectar a la rentabilidad del proyecto e inclusive pueda generar pérdidas por este tema.

4.1.3.8 Inexistencia de Documentación

Significa que por cualquier circunstancia no se haya realizado el papeleo respectivo como contrato de construcción debidamente legalizado, contrato de fiscalización, los mismos que pueden entorpecer la conclusión del proyecto y cree retrasos que pueden ser críticos en la venta y recuperación de la inversión.

4.1.4 Riesgos de Mercado

Se entenderán como riesgos de mercado, a aquellos que tengan que ver con el precio de venta, la competencia existente en el sector, además de un adecuado programa publicitario.

4.1.4.1 Existencia de Competencia

Se enfoca a que no se haya realizado un estudio de mercado adecuado, o que la competencia se implante antes de que se haya concluido el proyecto y perjudique a la facilidad de venta de las cabañas, es decir no se haya hecho un adecuado análisis de las barreras de entrada o proyectos similares que puedan afectar directamente al presente.

4.1.4.2 Publicidad Insuficiente

Es decir que no se publicite adecuadamente el producto, al nicho de mercado al que está enfocado, o que haya una publicidad deficiente, lo

que repercute en que los clientes potenciales no conozcan de forma adecuada lo que se está ofreciendo.

Cada uno de los factores de riesgos antes mencionados, serán detallados en la Matriz de Riesgos con su respectiva calificación.

4.2 EVALUACIÓN DE RIESGOS (MATRIZ DE RIESGOS)

(Ver anexo 3)

4.3 ACCIONES PARA MITIGAR LOS RIESGOS

En base al análisis realizado anteriormente se pueden formular una serie de acciones que nos permitirán reducir el nivel de impacto de los diferentes riesgos que están presentes en la vida del proyecto. Se sugieren las siguientes acciones para cumplir con el objetivo planteado en este capítulo:

4.3.1 Riesgos Técnicos

Para mitigar los Riesgos Técnicos del proyecto que se detallaron anteriormente se sugieren las siguientes acciones como:

Según el régimen Jurídico de la Titularización de Activos del Dr. Mario Larrea Andrade se ha tomado las normas para mitigar riesgos:

- Contratar pólizas de seguro contra todo riesgo, esto implica desastres naturales e incendio.
- Realizar un análisis técnico por medio de la contratación de dos empresas calificadas para el efecto; que permitirá tomar la mejor decisión.
- El constructor deberá rendir declaraciones ante un notario, en el sentido que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura
- Contratación de una empresa constructora, adicionalmente se contratar una póliza de seguro de fiel cumplimiento de contrato en el que se especifique que el proyecto sea realizado bajo normas técnicas para la realización de este tipo de construcciones.
- Se requiere realizar un adecuado estudio de localización previo a la puesta en marcha del proyecto con la finalidad de minimizar parte del riesgo de viabilidad.
- Deberá existir un análisis técnico tanto del lugar donde se edificará el proyecto como de la zona, donde encuentra, como es los diferentes cambios de clima que se presenten durante el año, como afecta a la zona, la facilidad en las diferentes épocas del año, etc.

4.3.2 Riesgos Financieros

Para mitigar los Riesgos Financieros del proyecto que se detallaron anteriormente se sugieren las siguientes acciones como:

Según el régimen Jurídico de la Titularización de Activos del Dr. Mario Larrea Andrade se ha tomado las normas para mitigar riesgos:

- Se adjuntarán copias de las proformas de las garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor, las cuales se enviarán a la superintendencia de Compañías
- Se presentará la programación de la obra.
- Se presentará un estudio técnico económico del proyecto detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar además la factibilidad del proyecto.
- En el presupuesto total del proyecto deberá incluirse el valor del inmueble, el costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de la obra, imprevistos, valores de administración, utilidades, y costo de promoción y ventas.

- Se indicará como fue determinado el punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra el mismo que debe manejarse bajo un criterio conservador, y este deberá considerar al menos la viabilidad legal, financiera, técnica para llevar a delante el proyecto.
- Se establecerá matemáticamente, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el proyecto inmobiliario objeto de la titularización.
- Se deberá realizar una planificación y un aprovisionamiento de todos los materiales que sean necesarios, mediante identificar a los principales proveedores, y establecer precios fijos de los materiales, asegurando desembolsos estables.
- Se determinará el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados.
- Se deberá optar por lo menos de 2 tipos de garantías las cuales permitirá dar una mayor confianza al inversionista.
 - Subordinación de la emisión: implica que el originador suscriba a su nombre una porción de los valores emitidos.
 - Sobrecolateralización: es decir que el monto de los activos entregados al Fideicomiso, debe exceder el valor de títulos emitidos, en forma tal que exceda el índice de siniestralidad en 1.5 veces.

- Exceso de flujos de fondos: consiste en que el flujo de fondos generados por lo activos titularizados sea superior a los valores emitidos, a fin de que se destine a un depósito en garantía.
- Sustitución de activos: consiste en sustituir los activos que han generado desviaciones o distorsiones en el flujo, por otros activos de igual o mejores características.
- Contratos de apertura de líneas de crédito: conforman líneas de crédito, para atender necesidades de liquidez, estas contrataciones de líneas de crédito es por cuenta del originador.
- Garantías o avales: consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador, garantía por cuenta del originador.
- Garantía Bancaria o Póliza de Seguros: son pólizas de seguros financieros, los cuales cubren el riesgo de no lograr la recuperabilidad de los activos titularizados.
- Fideicomiso en Garantía: es la transferencia temporal e irrevocable, de un bien con el fin específico de garantía.

4.3.3 Riesgos de Mercado

Para mitigar los Riesgos de Mercado del proyecto que se detallaron anteriormente se sugieren las siguientes acciones como:

Según el régimen Jurídico de la Titularización de Activos del Dr. Mario Larrea Andrade se ha tomado las normas para mitigar riesgos:

- El estudio de mercado debe ser realizado bajo parámetros pesimistas, que permitan minimizar el riesgo de no lograr vender la totalidad de las cabañas, para poder crear los mecanismos, que permitan minimizar el riesgo, el cual debe ir acompañado del estudio financiero del proyecto.
- Deberá existir una adecuada canalización de la publicidad del proyecto hacia los inversionistas como compradores potenciales, ya que aquí radica la clave del éxito del proyecto, en lograr obtener una buena calidad de inversionistas como de compradores.

4.3.4 Riesgos Legales

Para mitigar los Riesgos Legales del proyecto que se detallaron anteriormente se sugieren las siguientes acciones como:

Según el régimen Jurídico de la Titularización de Activos del Dr. Mario Larrea Andrade se ha tomado las normas para mitigar riesgos:

- Tener documentación actualizada de los permisos de construcción de la municipalidad del lugar.
- Que el fin del proyecto esté enmarcado dentro de lo legal.

- Se obtendrá un certificado del registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que sobre el terreno no pesa ningún gravamen.
- Contar con dos avalúo actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cual se desarrollará el proyecto inmobiliario, los mismos que deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación de la iniciación del proyecto.
- Deberán emitirse únicamente valores de participación o mixtos como lo exige la ley, y para ello se deberá aclarar que tipo de valores se están emitiendo, en el prospecto de oferta pública.
- Se incluirá la denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.
- Deberá siempre verificarse la existencia de contratos y documentación que reglamente el proceso de construcción, y en general el desempeño de la titularización.

5 FINANCIAMIENTO

5.1 INTRODUCCIÓN

Una vez realizados los análisis de factibilidad económica, legal como siguiente paso es buscar la inversión con la que se ponga en marcha el proyecto.

En este caso se ha elegido la titularización como medio para conseguir los fondos para iniciar nuestro proyecto. Consideramos que dicha forma es la más recomendable ya que sin tener mucho dinero se pueden conseguir fondos a través de la colocación de títulos valores que van a ser negociados en la Bolsa de Valores. Es importante mencionar que dichos títulos van a otorgar al inversionista derechos más específicos sobre el proyecto es decir en este caso ellos van a ser dueños ya que los títulos no van a ser devueltos en dinero ni con intereses sino que directamente ellos van a tener su propiedad con la que si así lo desean pueden obtener rendimientos futuros a través del arriendo de los mismos en el tiempo en que no estén en uso.

5.2 DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

El Art. 155 de la Ley de Mercado textualmente señala lo siguiente en cuanto a los procesos de titularización de proyectos inmobiliarios:

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

- Los títulos a emitirse deben ser mixtos o de participación es decir que otorguen al inversionista derechos o alícuotas sobre el patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos de prefactibilidad económica, programación de la obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.
- 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 pago de 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.
- Además de las normas anteriormente citadas existen normas específicas que deberán cumplirse para el efecto:
 - Emitir solamente valores de participación o mixtos.
 - Establecer matemática, estadísticamente los flujos futuros que se proyectan sean generados por el proyecto inmobiliario objeto de titularización.
 - Emitir valores hasta el monto designado por el C.N.V.

- Determinar el índice de desviación en la generación de flujos proyectados siguiendo a efecto las normas de carácter general que determine el C.N.V.
- Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta ley.
- Contar con dos avalúos actualizados realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, del bien inmueble sobre el cuál se desarrollará el proyecto inmobiliario, los cuáles deberán haberse practicado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.
- Obtener un certificado de registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que en el terreno no pesa ningún gravamen.
- Presentar un estudio técnico económico del proyecto.
- Presentar un estudio de factibilidad del proyecto.
- Presentar la programación de la obra.
- Presentar el presupuesto de la obra.
- Obtener una certificación de los constructores que acrediten experiencia en proyectos similares.

- El constructor deberá constituir y mantener a favor del patrimonio autónomo garantías bancarias o pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
- Que la obra cuente con un fiscalizador de amplia trayectoria.
- Determinar el punto de equilibrio para realizar la ejecución del proyecto cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión.
- Obtener una póliza de seguro contra todo riesgo sobre el inmueble, hasta tres meses posteriores al vencimiento del plazo de los valores productos de la titularización, o al prepago de los valores, en los términos establecidos en esta ley.

5.3 PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

Según el Art. 13 de la Ley de Mercado de Valores; el Prospecto de Oferta Pública es el documento que contiene características concretas de los valores a ser emitidos, y en general los datos e información relevantes respecto del emisor, que de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el Consejo Nacional de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Para el efecto hemos elaborado el prospecto de oferta pública para nuestro proyecto que contiene los requisitos señalados por la Ley de Mercado de Valores.

5.3.1 Requisitos del Prospecto de oferta pública

El siguiente es el modelo de Prospecto de Oferta Pública que será presentado a los inversionistas, en el que muchos nombres de empresas se han omitido por asuntos legales y de permisos; los nombres utilizados son ficticios solo para fines didácticos.

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA.

Pablo Darío Franco De La Bastida y Paul David Garrido Martínez
ORIGINADORES.

La Fiduciaria S.A.

Administradora de Fondos y Fideicomisos

AGENTE DE MANEJO Y PAGADOR

FIDEICOMISO MERCANTIL.

TITULARIZACION DEL PROYECTO INMOBILIARIO “PARADISE
ISLAND RESORT”.

TITULOS PARTICIPACION (OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN
ACCIONES).

MONTO DE LA EMISIÓN.

USD. 2,400.000.

CALIFICACIÓN DE RIESGO OTORGADA A LA EMISIÓN.

CALIFICACION AAA

Calificadora de Riesgos S.A.

Resolución: No. QXYZ123456 de 16 de Febrero 2007 de Superintendencia
que autoriza la Oferta Pública.

Inscripciones en el Registro de Mercado de Valores.

Fideicomiso Mercantil No. 2006.1.1009. de Febrero 15 2007

Fideicomiso como Emisor No. 2006.15.4598 de Febrero 15 2007

Valores de Participación No. 2006.15.12456 de Febrero 15 2007

Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores recomendación alguna para la suscripción o

adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

1. Información general del agente originador

1.1. Nombres:

Pablo Darío Franco De la Bastida

Paul David Garrido Martínez

1.2 Dirección:

Av. Amazonas y Corea, Edificio el Prado.

1.3 Teléfono:

022545-583

1.4 Fax:

022545-583 opción 9 Ext. 123

1.5 Objeto social.

Somos personas naturales que tenemos como objeto realizar consultorías para proyectos de inversión y de construcción.

1.6 Descripción de la actividad económica, productos.

Personas naturales dedicadas a la consultoría y asesoramiento particular y a nivel empresarial en proyectos de inversión.

1.7 Finalidad de la titularización.

El presente proceso de titularización tiene como objetivos:

a. Que el Originador o los originadores sean beneficiarios de la utilidad que represente de la colocación de los títulos valores, además de que los inversionistas sean dueños de un inmueble con altas perspectivas de ingresos futuros.

b. Mediante este mecanismo se obtenga de una manera rápida los fondos necesarios para iniciar el proyecto de construcción del Resort.

2. Información general del Agente de Manejo:

2.1 Nombre.

La Fiduciaria S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos.

2.2 Dirección.

Av. 12 de Octubre y Cordero.

2.3 Teléfono.

022455-940.

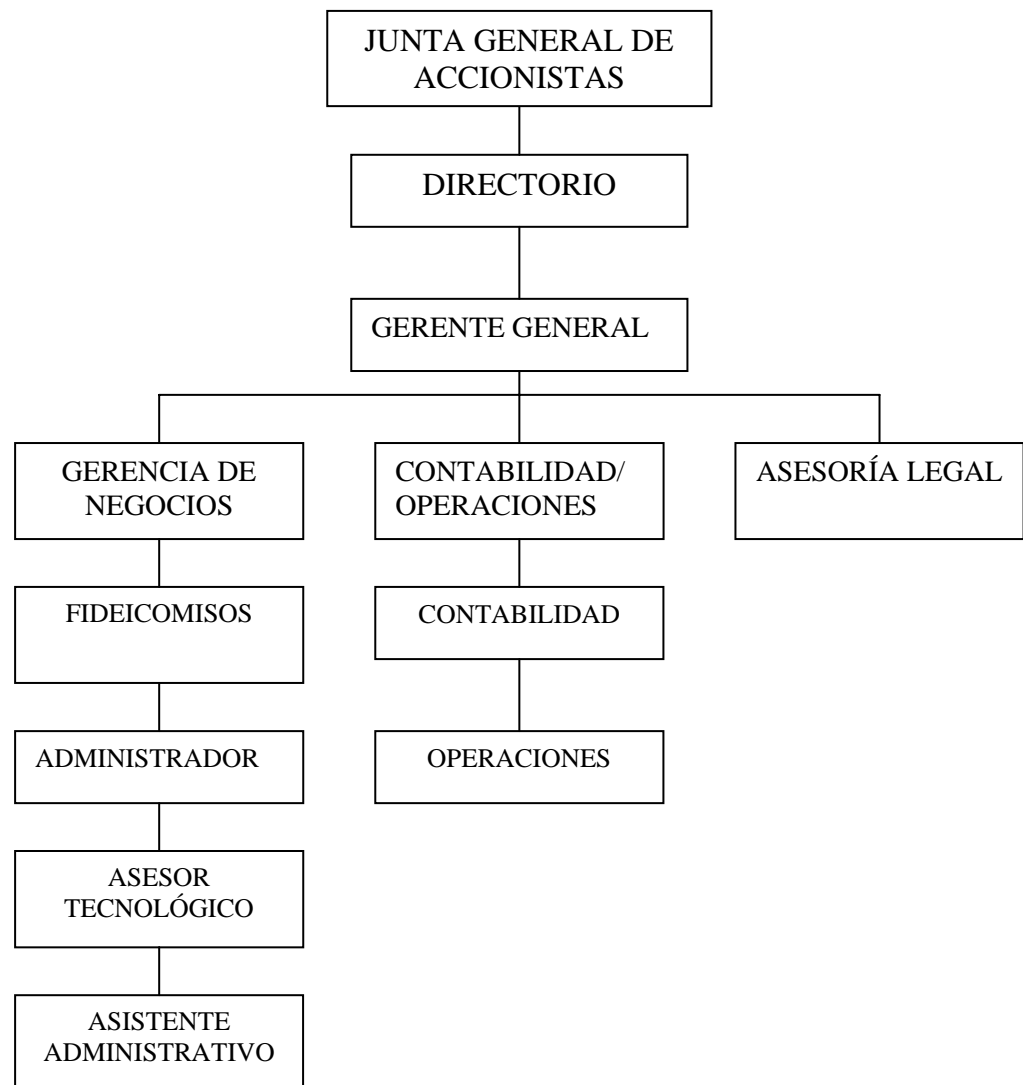
2.4 Fax.

022455-941

2.5 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.

La Fiduciaria S.A. se constituyó mediante escritura pública el 24 de mayo de 1985 ante el Notario Segundo del Cantón Quito, Dr. Juan Pérez, inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 3 de agosto de 1985, bajo la denominación social La Fiduciaria S.A. Su plazo de vida es de 50 años.

2.6 Organización de la sociedad.



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

2.7 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.

2.7.1 Recurso Humano.

La Fiduciaria S.A. cuenta con el siguiente equipo directivo conformado por la Junta General de Accionistas y el Directorio quienes se encargan de las decisiones estratégicas.

La Junta General de Accionistas está conformada por:

- Dr. Miguel Herrera
- Ing. Juan González
- Eco. Hernán Rodríguez
- Master Juan Carrera
- Sr. Octavio Paz
- Lcdo. Román Riquelme.
- Ing. Javier Garrido
- Ing. Santiago Haro.

El Directorio está conformado por las siguientes personas:

Presidente del Directorio

Ing. Pablo Montoya

Vocales:

- Ing. Daniel Sosa
- Ing. Esteban Ruiz
- Ing. Juan Guerrero
- Ing. David Martínez.

Gerente General

Ing. David Montenegro.

Adicional se cuenta con la siguiente división departamental.

- Gerencia de Negocios.
- Contabilidad y operaciones
- Asesoría Legal

2.7.2 Infraestructura técnica.

La Fiduciaria S.A. se encuentra ubicada en la Av. 12 de Octubre y Cordero. Para la administración de Fideicomisos cuenta con programas y sistemas informáticos de última generación; además de sistemas de transmisión de datos e información en línea.

La Fiduciaria S.A. administra sus informes contables con la más alta tecnología; entre los sistemas y hardwares más utilizados tenemos:

- Servidor de Red (Base de Datos)
- Servidor de la Red (Dominio)
- Estaciones de Trabajo
- Administrador de Energía
- Administración de Respaldos
- Licencias de los programas utilizados.

2.8 Capital social y composición accionaria.

La Fiduciaria S.A. tiene un capital autorizado de USD. 1,100.000; y un capital suscrito pagado de USD 600,000 que tiene como principales accionistas:

- Dr. Miguel Herrera
- Ing. Juan González
- Eco. Hernán Rodríguez
- Master Juan Carrera
- Sr. Octavio Paz
- Lcdo. Román Riquelme.
- Ing. Javier Garrido
- Ing. Santiago Haro.

2.9 Información económico-financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con sus notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical (índices).

Audidores S.A.
Av. Amazonas N35
Casilla 133489-3
Quito-Ecuador
Teléfono: 022467-543

Informe de los auditores independientes.

A los accionistas de La Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

1. Hemos auditado el balance general adjunto de La Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (una sociedad anónima constituida en el Ecuador) al 31 de Diciembre del 2005, y el correspondiente estado de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros, basados en nuestra auditoría.

2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo a normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye

el examen a base de pruebas, de la evidencia que soportan las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad generalmente aceptados utilizado y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la representación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera de La Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos al 31 de Diciembre del 2005 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

4. los criterios contables aplicados a los fideicomisos administrados por la Compañía, están de acuerdo con las condiciones estipuladas en cada uno de los convenios.

Firma:

Firma Auditora

BALANCE GENERAL A DICIEMBRE DEL 2006.

Código	Nombre de la cuenta	Saldo a Diciembre 2005	Saldo a Diciembre 2006
11	Activo Disponible	9.800,00	27.420,00
11.02/11.03	Caja/Bancos y otras Instituciones	9.800,00	27.420,00
13	Inversiones	22.148,00	85.948,00
13.05	Titulos de Renta Variable	20.648,00	20.648,00
13.05.01	Acciones	20.648,00	20.648,00
13.10	Titulos de Renta Fija	1.500,00	65.300,00
13.10.01	Estado y Sector Financiero hasta 30 días	1.500,00	65.300,00
16	Cuentas y Documentos por cobrar	133.200,00	101.500,00
16.03	Comisiones por cobrar	104.000,00	75.300,00
16.90.05.90	Deudores Varios	25.000,00	13.000,00
16.99	Provisión para cuentas incobrables	4.200,00	13.200,00
	Total Activo Corriente	165.148,00	214.868,00
18	Activo Fijo		
18.02	Terrenos y Edificios	432.500,00	463.250,00
18.05	Mobiliario y equipo	153.650,00	187.320,00
18.99.05	Depreciación Acumulada	-121.250,00	-153.698,00
	Total Activo Fijo	464.900,00	496.872,00
19	Otros Activos		
19.01	Pagos anticipados		9.543,00
19.02	Cargos y gastos diferidos	5.689,00	4.653,00
19.80	Otros Activos (1)	16.450,00	56.823,00
	Total Activo no corriente	22.139,00	71.019,00
	TOTAL DEL ACTIVO	652.187,00	782.759,00
23	Obligaciones a corto plazo		
26.01/02/08	Obligaciones patronales y retenciones	29.220,00	9.145,00
26.08.90.10	Otras cuentas por pagar	25.321,00	47.322,00
	Total Pasivo Corriente	54.541,00	56.467,00
	Pasivo Largo Plazo (No corriente)		
	Total Pasivo Largo Plazo		
	Total del Pasivo	54.541,00	56.467,00
3	PATRIMONIO		
31	Capital suscrito	505.000,00	505.000,00
34.01.03	Reserva Legal, Facultativa y otras	25.826,00	31.496,13
34.09.01	Reserva de Capital	33.590,00	33.590,00
38.02	Resultados del ejercicio	33.230,00	156.205,87
	Total patrimonio	597.646,00	726.292,00
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	652.187,00	782.759,00
62	CUENTAS CONTINGENTES		
		0,00	0,00
Estado de Resultados a Diciembre del 2006			
Código	Nombre de la cuenta	Saldo a Diciembre 2005	Saldo a Diciembre 2006
4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS		
41	Ingresos operacionales	914.304,00	878.130,42
41.01	Intereses ganados	1.432,00	600,00
41.02	Comisiones ganadas	850.040,00	867.605,42
41.90	Otros ingresos operacionales	62.832,00	9.925,00
42	Ingresos no operacionales	0,00	0,00
	Total ingresos	914.304,00	878.130,42
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS		
51	Gastos Operacionales	886.449,00	770.784,63
51.10	Gastos de personal	453.261,00	369.600,42
51.15	Servicios de terceros	131.200,00	103.150,73
51.20	Impuestos y contribuciones	8.452,00	12.052,75
51.30	Provisiones, depreciaciones y	53.210,00	53.753,96

	amortizaciones		
51.90	Otros gastos operacionales	240.326,00	232.226,77
52	Gastos no operacionales	1.345,00	0,00
52.03	Pérdida en venta de activo fijo	1.345,00	0,00
52.90	Otros gastos no operacionales		
	Total gastos	887.794,00	770.784,63
	Resultados del ejercicio	26.510,00	107.345,79

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

ANÁLISIS VERTICAL A DICIEMBRE DE 2005 Y DICIEMBRE DE 2006

LA FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS					
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA					
ANÁLISIS VERTICAL					
Expresado en dólares					
Código	Nombre de la cuenta	Saldo a Diciembre 2005	%	Saldo a Diciembre 2006	%
11	Activo Disponible	9.800,00	1,50%	27.420,00	3,50%
11.02/11.03	Caja/Bancos y otras Instituciones	9.800,00	1,50%	27.420,00	3,50%
13	Inversiones	22.148,00	3,40%	85.948,00	10,98%
13.05	Titulos de Renta Variable	20.648,00	3,17%	20.648,00	2,64%
13.05.01	Acciones	20.648,00	3,17%	20.648,00	2,64%
13.10	Titulos de Renta Fija	1.500,00	0,23%	65.300,00	8,34%
13.10.01	Estado y Sector Financiero hasta 30 días	1.500,00	0,23%	65.300,00	8,34%
16	Cuentas y Documentos por cobrar	133.200,00	20,42%	101.500,00	12,97%
16.03	Comisiones por cobrar	104.000,00	15,95%	75.300,00	9,62%
16.90.05.90	Deudores Varios	25.000,00	3,83%	13.000,00	1,66%
16.99	Provisión para cuentas incobrables	4.200,00	0,64%	13.200,00	1,69%
	Total Activo Corriente	165.148,00	25,32%	214.868,00	27,45%
18	Activo Fijo				
18.02	Terrenos y Edificios	432.500,00	66,32%	463.250,00	59,18%
18.05	Mobiliario y equipo	153.650,00	23,56%	187.320,00	23,93%
18.99.05	Depreciación Acumulada	-121.250,00	-18,59%	-153.698,00	-19,64%
	Total Activo Fijo	464.900,00	71,28%	496.872,00	63,48%
19	Otros Activos				
19.01	Pagos anticipados			9.543,00	1,22%
19.02	Cargos y gastos diferidos	5.689,00	0,87%	4.653,00	0,59%
19.80	Otros Activos (1)	16.450,00	2,52%	56.823,00	7,26%
	Total Activo no corriente	22.139,00	3,39%	71.019,00	9,07%
	TOTAL DEL ACTIVO	652.187,00	100,00%	782.759,00	100,00%
23	Obligaciones a corto plazo				
26.01/02/08	Obligaciones patronales y retenciones	29.220,00	4,48%	9.145,00	1,17%
26.08.90.10	Otras cuentas por pagar	25.321,00	3,88%	47.322,00	6,05%
	Total Pasivo Corriente	54.541,00	8,36%	56.467,00	7,21%
	Pasivo Largo Plazo (No corriente)				

	Total Pasivo Largo Plazo				
	Total del Pasivo	54.541,00	8,36%	56.467,00	7,21%
3	PATRIMONIO				
31	Capital suscrito	505.000,00	77,43 %	505.000,00	64,52 %
34.01.03	Reserva Legal, Facultativa y otras	25.826,00	3,96%	31.496,13	4,02%
34.09.01	Reserva de Capital	33.590,00	5,15%	33.590,00	4,29%
38.02	Resultados del ejercicio	33.230,00	5,10%	156.205,87	19,96 %
	Total patrimonio	597.646,00	91,64 %	726.292,00	92,79 %
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	652.187,00	100,00 %	782.759,00	100,00 %
		0,00		0,00	
LA FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS					
ESTADO DE RESULTADOS					
ANÁLISIS VERTICAL					
Expresado en dólares					
Código	Nombre de la cuenta	Saldo a Diciembre 2005			
4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS				
41	Ingresos operacionales	914.304,00	100,00 %	878.130,42	100,00 %
41.01	Intereses ganados	1.432,00	0,16%	600,00	0,07%
41.02	Comisiones ganadas	850.040,00	92,97 %	867.605,42	98,80 %
41.90	Otros ingresos operacionales	62.832,00	6,87%	9.925,00	1,13%
42	Ingresos no operacionales	0,00	0,00%	0,00	0,00%
	Total ingresos	914.304,00	100,00 %	878.130,42	100,00 %
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS				
51	Gastos Operacionales	886.449,00	96,95 %	770.784,63	87,78 %
51.10	Gastos de personal	453.261,00	49,57 %	369.600,42	42,09 %
51.15	Servicios de terceros	131.200,00	14,35 %	103.150,73	11,75 %
51.20	Impuestos y contribuciones	8.452,00	0,92%	12.052,75	1,37%
51.30	Provisiones, depreciaciones y amortizaciones	53.210,00	5,82%	53.753,96	6,12%
51.90	Otros gastos operacionales	240.326,00	26,29 %	232.226,77	26,45 %
52	Gastos no operacionales	1.345,00	0,15%	0,00	0,00%
52.03	Pérdida en venta de activo fijo	1.345,00	0,15%	0,00	0,00%
52.90	Otros gastos no operacionales				
	Total gastos	887.794,00	97,10 %	770.784,63	87,78 %
	Resultados del ejercicio	26.510,00	2,90%	107.345,79	12,22 %

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

**INDICADORES FINANCIEROS A DICIEMBRE DE 2005 Y
DICIEMBRE DE 2006**

LA FIDUCIARIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS		
ÍNDICES FINANCIEROS	A Diciembre de 2005	A Diciembre de 2006
CAPACIDAD PATRIMONIAL = patrimonio total/activos	91,64%	92,79%
RENTABILIDAD = utilidad neta/activos	4,06%	13,71%
RENTABILIDAD = utilidad neta/patrimonio	4,44%	14,78%
LIQUIDEZ = fondos disponibles/total depósitos	N/A	N/A
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA = gastos operativos/	N/A	N/A
TOTAL RECURSOS CAPTADOS	N/A	N/A
EFICIENCIA FINANCIERA = activos productivos/total activo	N/A	N/A
CONFIABILIDAD = total fondos administrados/patrimonio	N/A	N/A

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

Nota: Las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo en este caso La Fiduciaria S.A. en el Fideicomiso “Titularización del Proyecto Inmobiliario Paradise Island Resort” son de medio y no de resultado.²

3. Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores:

3.1. Denominación específica.

Fideicomiso: “Titularización del Proyecto Inmobiliario Paradise Island Resort”

3.1.1. Fecha y escritura pública de constitución.

El Fideicomiso fue constituido mediante escritura pública suscrita el 15 de Febrero del 2007 entre los originadores y la Fiduciaria, la que fuera otorgada por el Notario Dr. Juan Pérez.

3.1.2 Inscripción de la escritura pública de constitución en el registro de Mercado de Valores y otros registros pertinentes, si fuere el caso.

Registro Único de Contribuyentes (RUC): 171885673-3

Como Fideicomiso Mercantil: No. 2007..1.20.0013 05 febrero 15 de 2007.

Como Emisor: No. 2007..1.14.00256 3 febrero 15 de 2007.

3.1.3 Resumen del contrato de fideicomiso mercantil incluyendo dos puntos finalidad y objeto, derechos y obligaciones del Agente de Manejo, derechos de los inversionistas, información y rendición de cuentas, costos, gastos e impuestos aplicables al Fideicomiso, y remuneración del Agente de Manejo.

² UNIBANCO. INFORMES DE AUDITORIA TITULARIZACIÓN DE CARTERA. (2003). Ernest & Young. Quito.

3.1.3.1 Finalidad y objeto: El presente Fideicomiso tiene por finalidad implementar un proceso de Titularización basado en un proyecto inmobiliario “Paradise Island Resort” el cual esta destinado exclusivamente al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso y de esta Titularización.

Esta Titularización representa la emisión de Valores por un monto de USD. 2’400,000 (DOS MILLONES de dólares de los Estados Unidos de América).

3.1.3.2 Derechos y Obligaciones del Agente de Manejo:

Derechos:

- Cobrar los honorarios que le correspondan por la constitución y administración del Fideicomiso.
- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable.

Obligaciones:

- Administrar prudente y diligentemente los bienes Fideicomitados en la presente fecha.

Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquiere únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias, en tal sentido, la Fiduciaria no garantiza al Originador ni a los inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la presente Titularización. Conforme lo anterior, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria, de acuerdo a los términos del presente Fideicomiso, del Reglamento de Gestión y de la legislación aplicable.

- Actuar como representante legal del Fideicomiso, en los términos y condiciones del presente contrato.
- Exigir al Originador y a los Inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme al dispuesto en el Fideicomiso, del Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los Valores y de la legislación aplicable.
- Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como fiduciaria. En consecuencia, la Fiduciaria no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del Fideicomiso tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la Fiduciaria.
- Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los

términos exigidos por la Superintendencia de de Compañías y demás normativas aplicables.

- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para tender al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento.
- Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para los procesos de titularización.
- Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el reglamento Prospecto, en los Valores y en la legislación aplicable.
- La Fiduciaria no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre los bienes que integren el Fideicomiso.

3.1.3.3 Derechos y Obligaciones de los inversionistas:

Derechos:

- Recibir en proporción a sus respectivas inversiones, los activos distribuidos por la Fiduciaria, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
- Comparecer directamente o mediante apoderado a las Asambleas.
- Elegir y ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.
- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en, los Valores y en la legislación aplicable.

Obligaciones:

Los inversionistas están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable, incluyendo su obligación de acatar un llamamiento de Redención Anticipada por parte de la Fiduciaria.

3.1.3.4. Información y rendición de cuentas:

Información de los inversionistas:

La Fiduciaria difundirá con un periodicidad semestral, un resumen informativo sobre la situación de la Titularización, el cual contendrá:

1. Una relación del avance de obra con respecto al cronograma y presupuestos establecidos, mismos que se obtendrá de la constructora a cargo de la obra.

2. De la situación de los Mecanismos de Garantía, y;
3. De cualquier otra información que se considere relevante para los Inversionistas.

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto o del Reglamento de Gestión, deba dirigirse a los Inversionistas a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Hoy, como diario de circulación a nivel nacional, o cualquier otro de circulación nacional libremente escogido por la Fiduciaria.

Cualquier otra información a los Inversionistas, que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías y a las Bolsas de Valores.

Rendición de cuentas al Originador:

La Fiduciaria rendirá anualmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores, el Reglamento sobre Negocios Fiduciarios y el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado.

3.1.3.5. Costos, gastos e impuestos aplicables al Fideicomiso:

1. Honorarios de la Fiduciaria
2. Los impuestos a cargo del Fideicomiso
3. Los costos y gastos necesarios para:
 - a. Cumplir con el objeto del Fideicomiso y de la Titularización.
 - b. Cumplir con las funciones encomendadas a la Fiduciaria a través del Fideicomiso, del Prospecto y del Reglamento de Gestión; y,
 - c. Cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de prestación de servicios suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, Administrador de Cartera, y otros, de ser el caso.

3.1.3.6. Honorarios del Agente de Manejo:

Constituyen los honorarios de la fiduciaria los siguientes:

- a. Mientras no existan Valores colocados, el honorario mensual será de USD. 500 (Quinientos dólares de los Estados Unidos de América).
- b. A partir de la emisión de los títulos valores, el honorario será del 0.30% (cero punto treinta por ciento) anual del valor total de la emisión de los Valores, dicho honorario será pagadero mensual

c. A los honorarios antes señalados deberá agregarse cualquier tributo que sea aplicable a la prestación de servicios materia del presente instrumento, incluyendo el impuesto al valor agregado.

3.2. Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.

Los activos transferidos al patrimonio autónomo tienen un valor de USD. 60.000 que es el costo del terreno sobre el cual se levantará el proyecto. En cuanto a garantías como originadores poseemos un terreno de mayor extensión en la misma zona y para el proyecto se utilizará solamente una parte del mismo. Se ha estimado que el valor total de los terrenos llega al monto de USD. 200.000, mismos que serán constituidos como Fideicomisos en Garantía.

3.3. Resumen del reglamento de gestión del proceso de titularización.

El reglamento de gestión del proceso de titularización incluye cláusulas antes descritas como son: información general de la fiduciaria, información general del fideicomiso, duración del fideicomiso y honorarios de la fiduciaria; se presenta a continuación, un breve resumen de temas que no han sido tratados en el presente Prospecto de Oferta Pública:

- Políticas en cuanto a emisión de valores: Se podrán emitir valores por un monto de hasta USD 2,400.000 como se ha estipulado en un inicio.
-
- Se establecerá un punto de equilibrio para iniciar las obras de construcción, es decir que la venta de los títulos valores deberá llegar al monto de USD 1,800.000 con el que se podrá cubrir los costos totales; con ese dinero se empezará a ejecutar la obra.
-
- De no llegar al punto de equilibrio se procederá a rembolsar a los inversionistas con su respectivo rendimiento.
-
- Inversiones. Los flujos que hayan sido recibidos por el Fideicomiso y no sean aún utilizados para los fines consiguientes deberán ser invertidos en una institución financiera con calificación AA + que en ningún caso debe ser el mismo originador.

3.4. Descripción detallada de los mecanismos de garantía constituidos por el Agente de Manejo.

El mecanismo de Garantía que se constituirá para el presente proyecto es un Fideicomiso en Garantía, en el que la totalidad del terreno es decir los 20,000 metros cuadrados cuyo valor es de USD, 200.000 que quedaran como aval del mismo.

3.5. Procedimiento a seguir en el caso en el 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 transferir los derechos de contenido económico.

Consignar ante un Juez de lo Civil, los bienes que les pudieren corresponder a los respectivos Inversionistas. Esta consignación se hará luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha en que haya nacido para el Fideicomiso la última obligación de reconocer derechos a favor de los Inversionistas.

3.6. Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.

De acuerdo a la legislación vigente los fideicomisos mercantiles, son sujetos pasivos de impuestos, sin embargo el reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno, establece que los fideicomisos, tienen 2 alternativas para declarar el Impuesto a la Renta, el fideicomiso paga directamente el Impuesto a la Renta, o el Impuesto a la renta será pagado, por el o los beneficiarios del Fideicomiso, en cuyo caso el fideicomiso, tiene como responsabilidad, la de presentar declaraciones informativas mensuales al Servicio de Rentas Internas, cabe indicar que por la transferencia de dominio, no existen pago de impuesto, tasas y/o contribuciones, ya que la transferencia no es gratuita ni onerosa, ya que no determina un provecho económico para las partes, ya que simplemente se da como medio necesario para cumplir con un objetivo.

3.7. Causales de terminación del fideicomiso mercantil y procedimiento para su liquidación.

3.7.1. Causales para la Terminación del Fideicomiso:

a.-Si el Originador no ha provisto:

- Al Fideicomiso de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para la Titularización.

- A la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para la Titularización.

b. Si se han atendido todos los derechos de los Inversionistas y se han cancelado todos los pasivos.

c. Si se ha cumplido plenamente con el objeto del Fideicomiso.

d. Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del Fideicomiso.

e. Por mutuo acuerdo:

- Entre la Fiduciaria y el Originador, hasta antes de la colocación de los Valores; y,

- Entre la Fiduciaria, el Originador y la totalidad de los Inversionistas, desde la colocación de los Valores.

f. Por las demás causales establecidas en la legislación aplicable.

3.7.2. Causales para la liquidación del Fideicomiso

En caso de terminación del Fideicomiso por cualquiera de las causales contractuales o legales, la Fiduciaria procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del Fideicomiso, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

a. Todos los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del Fideicomiso, serán asumidos de pleno derecho por el Originador.

En tal sentido, el Fideicomiso y la Fiduciaria quedan liberados de toda responsabilidad por los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas.

b. La Fiduciaria rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del Beneficiario o Beneficiarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado ipso facto, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al Beneficiario.

c. Transcurrido el período señalado en el literal anterior, la Fiduciaria levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del Fideicomiso, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la Fiduciaria, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente Fideicomiso.

Si el Beneficiario no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la Fiduciaria, dentro del período de quince (15) días calendario mencionado en el literal b) que antecede, podrá solicitar que sus salvedades se hagan constar como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por el Beneficiario inconforme. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por dicho Beneficiario inconforme, por arreglo directo o por laudo arbitral, el Fideicomiso no podrá liquidarse.

3.7.3. Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.

Son causales de sustitución de la Fiduciaria:

a. La declaratoria de la disolución de la Fiduciaria.

b. El cumplimiento reiterado de la obligaciones de la Fiduciaria, declarado en laudo arbitral o sentencia ejecutoriada; y,

c. Las demás establecidas en la legislación aplicable.

En caso de sustitución, la Fiduciaria deberá entregar físicamente a la Fiduciaria sustituta, designada por la Asamblea, todos los bienes que componen el patrimonio autónomo, en lo que fuera aplicable.

Adicionalmente deberá entregarle los libros contables, declaraciones tributarias, comprobantes de retención y en general toda la documentación original relacionada con el Fideicomiso, pudiendo quedarse la Fiduciaria con copias certificadas, si así lo decide. La entrega de bienes y documentos deberá hacerse en un período máximo de diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que se haya producido la causal de sustitución.

3.8. Nombre o razón social de la firma auditora.

La Auditora S.A.

3.9. Información económica 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.

Fideicomiso “Titularización de un Proyecto Inmobiliario Paradise Island Resort”.

Activo	USD. 2'460,000	Pasivos	USD. 2'400,000
Terreno	USD. 60,000	Cuentas por pagar	USD. 2'400,000
Títulos emitidos:	USD. 2'400,000	Patrimonio	USD. 60,000
		Terreno	USD. 60,000
Total Pasivo/ Patrimonio USD. 2'460,000			

4. Características de la emisión.

4.1. Monto total de la emisión.

El monto total de la emisión será de USD 2,400.000

4.2 Destinatarios.

Inversionistas institucionales, inversionistas particulares, y público en general.

4.3 Plazo de la oferta pública.

El plazo de la oferta publica será por el tiempo que dure la emisión de los títulos valores es decir 15 meses a partir de la fecha de inscripción del Fideicomiso y de los Valores en el Registro de Mercado de Valores.

4.4 Procedimiento para la colocación.

Se lo hará a través de las Bolsas de Valores del país, por intermedio de las Casas de Valores.

4.5 Monto mínimo de la inversión.

USD. 60,000 que es el valor del terreno en el que se levantará el proyecto.

4.6 Forma y lugar de suscripción de los títulos.

La forma y lugar de suscripción de los títulos se la hará a través de las Bolsas de Valores del país.

4.7 Características de los valores a emitir.

A la orden

4.7.1 Valor nominal.

Cada título tiene un valor nominal de USD. 120,000. Una vez emitidos estos valores no podrán ser fraccionados ni divididos.

4.7.2 Agente de pago forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos y beneficios económicos.

En el caso de nuestro proyecto la forma de pago será en el momento en que se entreguen las casas y terminadas ya que como se mencionó anteriormente los títulos a emitirse son convertibles en acciones es decir automáticamente se vuelven dueños del inmueble.

4.7.3 Clases y series.

CLASE R1	120.000,00
CLASE R2	120.000,00
CLASE R3	120.000,00
CLASE R4	120.000,00
CLASE R5	120.000,00
CLASE R6	120.000,00
CLASE R7	120.000,00
CLASE R8	120.000,00
CLASE R9	120.000,00
CLASE R10	120.000,00
CLASE R11	120.000,00
CLASE R12	120.000,00
CLASE R13	120.000,00
CLASE R14	120.000,00
CLASE R15	120.000,00
CLASE R16	120.000,00
CLASE R17	120.000,00
CLASE R18	120.000,00
CLASE R19	120.000,00
CLASE R20	120.000,00

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

4.8 Aspectos tributarios de la inversión.

El Fideicomiso aplicará de darse el caso retenciones en la fuente sobre los rendimientos financieros; esto cuando se deba rembolsar a los inversionistas en el momento en que no se haya cumplido con el punto de equilibrio. Las retenciones se harán de acuerdo a los porcentajes establecidos por la ley es decir del 5% y del 25% cuando sean pagos al exterior.

4.9 Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgos.

Calificación de Riesgo AAA para los títulos de Participación.

5. Información general del proyecto inmobiliario

5.1. 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.

- En inmueble consiste en un terreno, ubicado en la playa de Portete, que se encuentra ubicada en la Provincia de Esmeraldas, cantón Muisne, localizada geográficamente al Este $80^{\circ}01'37''W$, y Norte $00^{\circ}31'29''N$, a 30 Km. de Muisne y 14 Km. del poblado de Bolívar. El terreno posee un área de 6,000 metros cuadrados, de la siguiente manera, 100 metros de frente, y 60 metros de profundidad.

- Número según el registro de la Propiedad: E3020014002

- Fecha de inscripción en el registro de la propiedad:

5.2. Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico, factibilidad, programación y presupuesto de obra del mismo;

Paradise Island Resort es un proyecto de financiamiento a través de la titularización para la construcción de 20 casas al estilo Americano con todas las comodidades y acabados de lujo. El proyecto se encuentra ubicado en la playa de Portete en el cantón Muisne. El resort además de las cabañas cuenta con servicios de bar restaurant, una piscina para adultos y para niños además de jacuzzis en el interior de las casas.

Dentro de los aspectos más relevantes del estudio técnico están:

- El terreno es completamente plano no presenta vegetación.
- En cuanto al clima; el sector goza de una temperatura agradable que oscila entre los 32° C como temperatura máxima, y una temperatura mínima de 21° C.
- La calidad del agua en la playa esta de acuerdo a estándares permisibles de dureza turbidez y sólidos disueltos.
- En cuanto a la infraestructura que presenta el sector y exclusivamente la playa es nula ya que no cuenta con vías de primer orden por lo que se necesita un vehículo todo terreno para llegar o en su defecto a través de un bote cuando sube la marea; por esa razón se considera que aparte del atractivo visual que presenta la playa la aventura es otro punto que fascina a los turistas y por lo tanto es posible explotarlo.
- Cabe mencionar que esta playa es ideal para la práctica de deportes acuáticos como el surf debido a sus grandes olas.
- En cuanto al análisis de los suelos; es factible realizar las construcciones de las casas eso si tomando en cuenta las especificaciones técnicas que se recomiendan en el análisis técnico que se encuentra detallado con mayor profundidad en el Capítulo 3 de “Análisis de factibilidad del proyecto”.

En cuanto a la programación de la obra la misma tendrá una duración de un año calendario. Se ha programado iniciar la construcción el 1 de enero del 2008 y su terminación sería para diciembre del mismo año.

La programación de la obra junto con el presupuesto de costos e inversión se lo detalla en los Anexos 1 y 4

5.3. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto:

Como se mencionó anteriormente el proyecto tendrá una duración estimada de 1 año calendario. Para mayor detalle por favor referirse al Anexo 4

5.4. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto, y tratamiento de no alcanzarse el mismo.

El punto de equilibrio se ha determinado, en base a experiencias anteriores con proyectos inmobiliarios, y tiempo de cobertura máxima de los costos; es por ello, que se ha establecido un máximo desde la emisión de los títulos valores, de tres meses, tiempo en el cual las ventas de los títulos valores, deben cubrir la totalidad de los costos de construcción, es decir 15 títulos valores, o que es igual USD. 18'000,000. Una vez alcanzado esta cifra, se podrá dar inicio a la construcción del proyecto.

En caso de no llegar a la venta mínima de 15 títulos, en 3 meses, no se ejecutará el proyecto, y se procederá a la devolución de los valores de los títulos vendidos, a los cuales, se les reconocerá un interés de la tasa vigente, según el Banco Central, por el tiempo de permanencia del dinero en manos de la Fiduciaria.

El dinero será devuelto en un plazo no mayor de 10 días laborables, tiempo en el cual se realizarán las transferencias a sus respectivas cuentas, o de ser el caso, para aclarar cuentas, y liquidar el proceso de titularización.

5.5. 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.

Razón Social: Constructores S.A.

Experiencia: Constructores S.A., tiene una amplia experiencia en el sector de la construcción, especialmente en la zona costera del país, por más de 10 años en esta actividad, tiempo en el cual se ha ganado el reconocimiento, y la experiencia en el área, desbancándose en más de 30 construcciones, conformadas por edificios, conjuntos vacacionales, viviendas en general, edificios, club vacacionales, etc.

Es por este motivo que ha sido designado para el actual proyecto, basándonos en su gran trayectoria, con grandes resultados, mismos que han sido de gran importancia, y de gran envergadura.

5.6 Resumen del contrato de construcción.

Contrato de Construcción

Contratista : Constructora S.A.

Obra : "Proyecto Paradise Island Resort"

Ubicación : Parroquia Monpiche, Población Portete.

Plazo de ejecución: 365 días

Monto: USD. 1'646,989.99 (un millón, seis cientos cuarenta y seis mil, novecientos ochenta y nueve punto noventa y nueve dólares de los Estados Unidos de América).

Objeto del contrato:

El contratista se obliga para con la entidad Contratante a ejecutar, terminar en todos sus detalles y entregar debidamente funcionando la obra que corresponde al "Proyecto Paradise Island Resort".

Corresponde al contratista proporcionar la dirección técnica, proveer la mano de obra, el equipo y maquinaria requerida y los materiales necesarios para ejecutar debidamente la obra de acuerdo al cronograma de ejecución.

En la construcción de la obra se utilizarán materiales de primera calidad; las obras de construcción serán realizadas por el Contratista utilizando las más avanzadas técnicas, con los métodos más eficientes y eficaces, con utilización de mano de obra especializada. Tanto el contratista como sus trabajadores y subcontratistas, de haberlos, emplearán gran diligencia y cuidado en los trabajos de construcción, de tal modo que respondan hasta de culpa leve.

Monto del contrato:

El monto del Contrato, que el Contratante pague al Contratista es el de USD. 1'646,989.99 (un millón, seis cientos cuarenta y seis mil, novecientos ochenta y nueve punto noventa y nueve dólares de los Estados Unidos de América) valor que se desglosa como se indica en el presupuesto.

El contratista deberá llevar una contabilidad específica para la ejecución de este proyecto. Exclusivamente, esta contabilidad, podrá ser auditada por la entidad contratante o por quien esta disponga, sin necesidad de requerimiento judicial, para determinar el cumplimiento y acatamiento de lo determinado en el presente contrato

El anticipo que para la ejecución de esta obra entregue la entidad contratante, no podrá ser destinado a fines ajenos al proceso constructivo del proyecto.

Forma de pago:

Todos los pagos que se hagan al Contratista por cuenta de este contrato, se efectuarán con sujeción a los precios unitarios de los diferentes rubros y por las cantidades reales de trabajo realizado, a satisfacción de la Contratante, constante en la aprobación de la fiscalización y según cronograma de desembolsos.

Garantías:

El Contratista, antes de firmar el Contrato, para seguridad del cumplimiento de este y para responder de las obligaciones que contrajera frente a terceros, relacionadas con el Contrato, entrego a favor del contratante una Garantía

Bancaria de Fiel Cumplimiento del Contrato, por un monto equivalente al 100% del valor total del Contrato.

Plazo:

El plazo total para la ejecución y terminación de la totalidad de los trabajos contratados es de TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO (365) DIAS calendario, contados a partir de la fecha de la firma del contrato

Multas:

Por cada día de retardo en la terminación de los trabajos se aplicaran como multa la cantidad del uno por mil, del monto del contrato.

Además el Contratante sancionara al Contratista, con multa del 1 por mil diarios en los siguientes casos:

1. Si no dispone del personal técnico u operacional o del equipo de construcción, o por el retiro no autorizado de los mismos, de acuerdo a los compromisos contractuales.
2. Si el Contratista no acatare las ordenes de la fiscalización y durante el tiempo que dure este incumplimiento
3. Cuando intencionalmente el Contratista obstaculice los trabajos de otros contratistas o de los trabajadores del Contratante.
4. El Contratante retendrá al Contratista, en cada ocasión con el 1%, del valor del rubro afectado por cada día de incumplimiento del cronograma.

Subcontratos:

El Contratista no podrá ceder, asignar o transferir en forma alguna ni todo ni parte de este Contrato. Sin embargo con autorización escrita del Contratante, podrá subcontratar determinados trabajos, siempre que el monto de la totalidad de los subcontratos no exceda del 35% del valor total del contrato principal

Obligaciones del contratante:

Son obligaciones del contratante, aparte de las establecidas en otra cláusulas del contrato, las siguientes:

1. Cumplir con las obligaciones establecidas en el Contrato, y en los documentos del mismo, en forma ágil y oportuna
2. Dar solución a los problemas que se presenten en la ejecución del Contrato, en forma oportuna

3. Proporcionar al Contratista los documentos y realizar las gestiones que le corresponda efectuar al Contratante, ante los distintos organismos públicos, en forma ágil y oportuna.
4. De ser necesario, tramitar los contratos complementarios que sean del caso

Recepción definitiva de las obras:

La recepción definitiva se realizara de conformidad con lo dispuesto en la codificación de la Ley de Contratación publicada Art. 83, en concordancia con el Art. 107 del Reglamento Sustitutivo del Reglamento General de la Ley de Contratación Publica. Cuando Transcurridos 6 meses desde la fecha de suscripción del Acta de recepción Provisional, o de la declaratoria de recepción presunta, el contratista solicitara una nueva verificación de la ejecución contractual de la obra, a efectos de que se realice la recepción definitiva de la misma, debiéndose iniciarla en el plazo de 15 días contados desde la solicitud.

Divergencia y controversias:

Si se suscitaren divergencias o controversias entre las partes, en el desarrollo de la obra y la ejecución del contrato, estas trataran de llegar a un acuerdo que solucione el problema.

De no obtenerse el acuerdo del caso, el asunto controvertido las partes podrán someterlo, libre y voluntariamente, a los procesos de mediación y/o arbitraje, de conformidad con lo establecido en el a Ley de Arbitraje y Mediación.

Cláusula arbitral: En el caso de que las parte acuerden someter la controversia a arbitraje y mediación, esta deberá solucionarse mediante la constitución del Tribunal Arbitral en derecho.

Las partes expresamente se someten al arbitraje de 3 profesionales: un ingeniero civil, un abogado experto en contratación publica y un profesional que haga referencia a la materia de la controversia que se haya formado (Arquitecto, Ingeniero mecánico, Hidráulico, sanitario, etc.)

La forma de selección de los árbitros será un delegado del Colegio de Ingenieros civiles y los otros delegados de la Politécnica, de la Universidad, o de los Colegios Profesionales afines al caso.

j.- 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.

- Garantía Bancaria: que será emitida por el contratista, por el plazo de duración del proyecto, y por el valor total de la obra

k.- Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo; y,

Tipo de Inmueble: El presente inmueble, está conformado por un terreno ubicado en la playa de Portete, que se encuentra ubicada en la Provincia de Esmeraldas, cantón Muisne.

Área: el presente terreo posee un área de seis mil metros cuadrados (6,000 m²) de forma rectangular, con una longitud de frente por cien metros cuadrados (100m²), y una profundidad de sesenta metros cuadrados (60m²).

Topografía: de característica plana, sin mayores irregularidades.

Calificación de inmueble: Bueno, posee una excelente ubicación en la zona, posee tendido eléctrico, y cometidas cercanas para agua potable, camino lastrado, no posee línea telefónica, adecuado para proyecto inmobiliario.

Avalúo comercial: USD. 70,000

Avalúo de liquidación: USD. 57,000

1.- Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Para la ejecución del proyecto se optará por los siguientes contingentes:

- Póliza de seguros contra todo Riesgo:

Objeto de Seguro:

Contra las pérdidas o daños que puedan ocurrirles durante la construcción en el lugar donde se lleven a cabo los trabajos, siempre que dichas pérdidas o daños ocurran de manera accidental, súbita e imprevista y que hagan necesaria su reparación o reposición como consecuencia directa de cualquiera de los riesgos amparados.

Obligaciones del Asegurado:

1 El Asegurado tomará todas las precauciones razonables y cumplirá con todas las recomendaciones indicadas por la Compañía para prevenir una pérdida, daño o responsabilidad.

2 Se atenderá a una sólida práctica de ingeniería y cumplirá con las exigencias reglamentarias y recomendaciones de los fabricantes, manteniendo en condiciones satisfactorias todos los trabajos comprendidos en el contrato de construcción, los equipos y maquinaria de construcción asegurados bajo esta Póliza.

3 El Asegurado se obliga a notificar a la Compañía todos los hechos que puedan producir un aumento o disminución de las sumas aseguradas, aún cuando dichos cambios sean debido a fluctuaciones de los salarios y precios y, se ajustará la prima de acuerdo con estos aumentos o disminuciones.

Es condición que tal aumento o disminución tendrá vigor sólo después de que éste haya sido registrado en la Póliza por la Compañía y antes de la ocurrencia de un siniestro.

Agravación esencial del riesgo:

El Asegurado deberá comunicar a la Compañía dentro de las 24 horas siguientes al momento en que tenga conocimiento, confirmándola por escrito, sobre las siguientes circunstancias:

- 1 Cambios en los procedimientos de construcción originales o en los cálculos de diseño en general.
- 2 Reparaciones provisionales, indicando todos los detalles de éstas.
- 3 Interrupción de la construcción y sus razones.
- 4 Cualquier otra circunstancia que pudiera significar una agravación esencial del riesgo y que en el momento de expedir la presente Póliza no era conocida o no podía ser conocida por la Compañía.

Si el Asegurado omitiere el aviso a que se refiere este inciso o si él mismo provocare la agravación esencial del riesgo y esta influye en la realización del siniestro, la Compañía quedará liberada de toda obligación derivada de este seguro.

Instalación o montaje de maquinaria o equipo electromecánico o electrónico: “Equipo de Construcción” y “Maquinaria Móvil de Construcción” mencionados en la especificación de la Póliza, se fijaren sumas aseguradas, la presente Póliza cubrirá de acuerdo al avalúo del perito de la Aseguradora, las pérdidas y daños que ocurran al Asegurado por concepto de los mismos riesgos contra los cuales se amparen los bienes por construir.

Remoción de escombros y limpieza

“Remoción de Escombros” mencionado en la especificación de la Póliza, se fijare suma asegurada, se entenderá que esta Póliza se extiende a cubrir los gastos que por concepto de remoción de escombros y limpieza sean necesarios después de ocurrir un siniestro amparado por esta Póliza.

Por el concepto de escombros se entiende lo siguiente:

1. Partes dañadas de una obra en construcción, inutilizables y que deban ser demolidos.
2. Elementos de construcción no dañados, pero que se han hecho inservibles y que deberán demolerse o tirarse con el objeto de poder llevar a cabo la reparación en los elementos dañados.

3. Materias ajenas como por ejemplo rocas, tierra, lodo, que se introduzcan o cubran la obra, no distinguiéndose si dicho material es producto de erosión de la misma obra o si provienen de terreno circundante y ha sido arrastrado por agua o cualquier otro agente.

Responsabilidad civil extracontractual

“Responsabilidad Civil Extracontractual” mencionado en la especificación de la Póliza., se fijaren sumas aseguradas, se entenderá que esta Póliza se extiende a cubrir, la correspondiente responsabilidad en que legalmente incurriere el Asegurado por daños que con motivo de los trabajos de construcción, sufran terceros en sus bienes y/o en sus personas.³

5.4 PUNTO DE EQUILIBRIO: TIEMPO SOBRE CANTIDAD MÍNIMA DE OBLIGACIONES

Se ha estimado de acuerdo a experiencias pasadas, que el punto de equilibrio, es decir, cubrir los costos del proyecto, en un plazo máximo de 3 meses, lo cual representa un venta, de 15 títulos valores, mismos que equivalen a USD1’800,000, los cuales permiten cubrir el costo de la inversión en el Resort, y poder empezar la obra.

5.5 DESCRIPCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DE LAS OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES

Antes de la negociación de los títulos valores propiamente dicha se seguirán los siguientes pasos:

- Se firmará una orden de negociación en las que se suscriben el vendedor en este caso nosotros como personas naturales y la Casa de Valores. En este

³ ECUADOR. LEY DE MERCADO DE VALORES. (1998). Quito. Art. 13. Prospecto de Oferta Pública.

primer paso el vendedor le da los títulos que van a ser negociados a la Casa de Valores.

- Como segundo paso es la venta de los títulos.
- Una vez vendidos los títulos la Casa de Valores entrega los mismos a Decevale.
- Decevale se encarga de compensar, es decir previamente revisa que los títulos estén llenados de acuerdo a las normas del caso, luego entrega los mismos al comprador, que este a su vez le entrega el efectivo para que sea entregado al emisor o quién haya sido designado para el efecto.
- La Casa de Valores recibe el dinero de Decevale y entrega el dinero al emisor o al agente de manejo.

Cabe mencionar que esta orden de negociación es irrevocable y solo puede ser modificada por el emisor; la Casa de Valores por su propia cuenta no puede hacer ningún cambio, solo lo puede hacer siempre y cuando el emisor así lo haya dispuesto.

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 CONCLUSIONES

El tiempo de vida del proyecto será contado desde la emisión de acciones, hasta la terminación del Resort como tal, lo cual abarcaría:

- Tres meses, en los cuales se espera completar los costos de construcción del proyecto, con la venta mínima de 15 títulos valores, lo cual representa USD. 1'800,000, y; un año, tiempo de construcción total del proyecto inmobiliario.
- Resumiendo así una duración total del proyecto de 15 meses.
- La titularización, permite poner en práctica proyectos inmobiliarios, prácticamente sin un capital inicial propio, debido a que el proyecto no se podrá iniciar hasta que la venta de los títulos llegue a completar los costos de construcción del mismo, garantizando así, que una vez iniciada la obra se tendrá la certeza que se concluirá, lo que le da al inversionista una seguridad, y confianza en su inversión.
- La inversión inicial del proyecto, será prácticamente inmediata, ya que es en menos de un año, y las ganancias será inmediatas, luego de haberse iniciado, el proyecto, lo cual se traduce en que se percibirá la ganancia, de una forma

- inmediata, lo cual es muy atractivo para los inversionistas, tanto los comparadores de los títulos, como el dueño y mentalizador de la obra.
- La conformación y la legalización de la titularización son relativamente rápidos, ya que no toma más de 2 meses, el trámite hasta la emisión y venta de los títulos valores.
- Si bien la mitigación total de los riesgos es nula, pero el proceso y las condiciones que implica la titularización, hacen que el proyecto, tenga el máximo de garantías para su iniciación, como es que exista un punto de equilibrio, para que se puede poner en marcha el mismos, los contratos que se celebran tanto como con la constructora, la Fiduciaria, y personas, naturales o jurídicas, son de lo más claros y transparentes, aparte de que las garantías que obliga el proceso de titularización, para prever cualquier clase de riesgos, son bastante confiables e inmediatos.
- Una de las mejores inversiones que se puede conseguir en el mercado, son títulos por concepto de titularización de inmuebles, debido a su alto grado de confiabilidad, y garantías que se encuentran implícitos en la misma.
- La información tanto previa, en el transcurso, y posterior al proyecto, está al alcance de los inversionistas, y demás entes de control, transparentado todo el proceso de proyecto.

- No existen implicaciones tributarias, que puedan ser decisivas en la implementación del proyecto; al contrario no se incurre en mayor cantidad de impuestos, y en varias transacciones, no implican grabación de los mismos.
- La titularización es un medio muy interesante, para impulsar el mercado de valores, y proporcionar al público nuevas formas de obtención de rentabilidad, y lucro propio, a más que incentiva a la creación de proyectos, y fuentes de trabajo en general, lo que produce una reactivación en el aparato productivo el país, y una nueva forma de financiamiento tanto de empresas, como personas naturales.
- Es importante realizar una investigación exhaustiva de prefactibilidad para tener la certeza de que el proyecto es viable.
- De acuerdo a lo realizado y estudiado el proyecto es viable desde varios aspectos como el legal, financiero y de infraestructura. Legalmente es viable ya que los terrenos en los cuales se asentaría el proyecto están de venta y sobre ellos no pesa ningún impedimento. Financieramente se demostró que el proyecto es rentable ya que su periodo de recuperación es bastante corto. En cuanto a infraestructura si bien en cierto las carreteras de acceso no son de primer orden pero permiten el acceso ya que si se cuenta con un vehículo todo terreno no existiría problema alguno para ingresar al Resort.

6.2 RECOMENDACIONES

- Se recomienda, que los proyectos futuros de igual naturaleza al del presente trabajo, sean financiados, mediante la titularización de proyectos inmobiliarios, debido a que con poco capital, se puede iniciar proyectos de gran envergadura, ofreciendo ventajas muy importantes como es, la diversificación del riesgo, gran confiabilidad, tanto del originador como inversionistas, y la alta rentabilidad, ocasionado por la baja inversión inicial, que se necesita para poner en marcha un proyecto.

BIBLIOGRAFÍA

1. ANDRADE, P. (2004). *Proyecto de titularización de un fideicomiso inmobiliario caso: Edificio Torre Isabel*. Tesis Ciencias Administrativas. Quito: PUCE.
2. BARBERÁN, M. (2003). *La emisión de obligaciones y la titularización análisis financiero-comparativo: casos: Acería del Ecuador C.A. Adelca - Mastercard del Ecuador S.A.* Tesis Ciencias Administrativas. Quito: PUCE.
3. BENALCÁZAR, M. (2004). *Potencialidades de la titularización de bienes aplicado al proyecto de construcción Las Acacias*. Tesis Ciencias Administrativas. Quito: PUCE.
4. ECUADOR. LEY DE MERCADO DE VALORES. (1998). Quito.
5. ESPINOSA, J. (2000). *La titularización de activos generadores de recursos en efectivo como instrumento de financiamiento, inversión y cobertura de riesgos*. Tesis Ciencias Administrativas. Quito: PUCE.
6. GUTIÉRREZ, H. (1993). *Los elementos de la investigación, cómo reconocerlos diseñarlos y construirlos*. Bogotá: Editorial El Búho. 2da. Edición.
7. HERNÁNDEZ, A. (2001). *Formulación y evaluación de proyectos de inversión*. México: Internacional Thompson Editores.
8. HERNÁNDEZ, L. (2003). *La fiducia y la titularización inmobiliaria como alternativa de apoyo para el sector de la construcción*. Tesis Economía. Quito: PUCE.
9. HERRERA, J. (2003). *El proceso de titularización de cartera hipotecaria de vivienda realizado por las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas, como mecanismo alternativo de financiamiento en la industria de la vivienda*. Tesis Jurisprudencia. Quito: PUCE.
10. LARREA, M. (2005). *Régimen jurídico de la titularización de activos*. Quito: Ediciones legales. 1ra. Edición.
11. ZAPATA, P. (2005). *Contabilidad General*. México: McGraw-Hill. 5ta. Edición.
12. [www.homestyles.com]

ANEXOS

PRESUPUESTO DE COSTOS PROYECTO "PARADISE ISLAND RESORT"

PRESUPUESTO DE COSTOS PROYECTO "PARADISE ISLAND RESORT"

CONCEPTO	Unidad	Cantidad	C.U	C. Total
1 OBRAS PRELIMINARES				
Oficinas y bodegas	m ²	90.00	25.00	2,250.00
Subtotal				2,250.00
2 MOVIMIENTO DE TIERRAS				
Limpieza de terreno, retiro de escombros (obreros)	m ²	6,000.00	0.45	2,700.00
Replanteo y nivelación (utilización de equipo topográfico)	m ²	6,000.00	0.50	3,000.00
Desbanque con maquinaria (utilización de retroexcavadora, volqueta para desalojo)	m ³	1,819.12	4.00	7,276.49
Compactado y relleno	m ³	2,188.03	3.20	7,001.70
Desalojo de material con volqueta	m ³	5,867.40	4.90	28,750.25
Subtotal				48,728.44
3 ESTRUCTURA DE HORMIGON ARMADO				
Hormigon en losa de cimentación	m ³	487.80	135.00	65,852.45
Acero de refuerzo en columnas y losa de cimentación	kg	85,332.49	1.10	93,865.73
Alisado de piso de losas de cimentación utilización de máquina alisadora	m ²	1,415.67	2.30	3,256.05
Hormigon en losa entrepiso	m ³	544.96	230.00	125,339.82
Hormigon en columnas	m ³	193.95	220.00	42,668.39
Hormigon en muros y encofrado	m ³	136.25	140.00	19,074.45
Acero de refuerzo en losa entrepiso	kg	46,522.95	1.00	46,522.95
Bloque alivianamientos	un	23,837.00	0.45	10,726.65
Alisado del piso de losas entrepiso utilización de máquina alisadora	m ²	4,376.16	2.30	10,065.16
Acero de refuerzo para cubierta	kg	22,734.83	1.10	25,008.31
Malla electrosoldada	m ²	676.39	4.50	3,043.74
Hormigon en losa cubierta	m ³	227.60	230.00	52,347.81
Alisado de los pisos en losas de cubierta	m ²	1,270.28	2.30	2,921.65
Subtotal				500,693.15
4 MAMPOSTERIAS				
Mamposteria de bloque prensado	m ²	7,475.28	8.50	63,539.90
Bordillos de tina de baño	ml	118.29	16.00	1,892.71
Subtotal				65,432.61
5 ENLUCIDOS				
Enlucido horizontal	m ²	3,919.68	5.00	19,598.39
Enlucido vertical paletado fino	m ²	18,057.42	4.00	72,229.70
Enlucido de filos	m ²	863.37	1.90	1,640.40
Medias cañas	ml	4,977.02	1.50	7,465.53
Prefabricados	ml	525.72	3.20	1,682.31
Dinteles	ml	344.61	4.15	1,430.14
Contrapisos	m ²	266.61	13.25	3,532.56
Enchambado de jardines	m ²	230.80	3.00	692.41
Veredas exteriores	m ²	336.59	12.25	4,123.23
Subtotal				112,394.66
6 RECUBRIMIENTO DE PISOS Y PAREDES				
Cerámica	m ²	2,330.59	16.00	37,289.39
Piso flotantes	m ²	2,426.81	14.00	33,975.37
Alfombras	m ²	508.82	8.00	4,070.60
Barrederas	ml	365.54	1.72	628.73
Pintura exteriores	m ²	1,110.76	4.50	4,998.40
Pintura interiores	m ²	1,864.03	4.50	8,388.15
Revestimientos exteriores	m ²	346.21	16.30	5,643.18
Cubierta de tejas	m ²	76.17	25.00	1,904.14
Subtotal				96,897.96

7 CARPINTERIA				
Ventanas de aluminio vidrio bronce corredizas	m ²	591.44	35.00	20,700.55
Puertas de madera exteriores	un	1.00	132.00	132.00
Muebles de cocina	ml	222.16	255.00	56,649.96
Closets	m ²	205.16	80.00	16,412.78
Puertas de madera interiores	un	1.00	130.00	130.00
Subtotal				94,025.30
8 INSTALACIONES ELECTRICAS				
Iluminación	pto	730.88	10.00	7,308.82
Salida teléfono	pto	105.43	11.00	1,159.72
Salida portero eléctrico	pto	58.41	11.00	642.55
Salida televisión	pto	29.92	10.00	299.19
Acometida eléctrica	ml	34.19	25.00	854.83
Cajas de revisión eléctrica	un	29.92	70.00	2,094.34
Acometida telefónica	ml	41.32	15.00	619.75
Cajas de revisión telefónica	un	8.55	85.00	726.61
Portero eléctrico	un	29.92	50.00	1,495.96
Caja para medidor eléctrico	un	29.92	40.00	1,196.77
Subtotal				16,398.54
9 INSTALACIONES DE AGUA POTABLE				
Salida de agua fría	pto	433.12	25.00	10,827.88
Salida de agua caliente	pto	260.72	25.00	6,518.10
Llaves de control	un	121.10	10.00	1,211.01
Valvulas check	un	5.70	35.00	199.46
Salida para medidores de agua	pto	29.92	35.00	1,047.17
Tubería de cobre	ml	434.54	6.00	2,607.24
Acometida de agua potable	ml	22.80	10.00	227.96
Tubería de presión	ml	267.85	6.00	1,607.09
Llave de pico	un	29.92	8.00	239.35
Llaves de paso en lavanderías	un	29.92	11.00	329.11
Subtotal				24,814.36
10 INSTALACIONES SANITARIAS (AGUAS SERVIDAS)				
Desague	pto	202.31	20.00	4,046.21
Canalización	ml	659.65	25.00	16,491.14
Cajas de revisión	un	61.26	85.00	5,207.35
Subtotal				25,744.71
11 SANITARIOS Y GRIFERIA				
Lavamanos	un	105.43	90.00	9,488.64
Inodoro	un	105.43	80.00	8,434.35
Accesorios de baño	jgo	105.43	15.00	1,581.44
Duchas	un	47.02	35.00	1,645.55
Lavaplatos	un	29.92	80.00	2,393.53
Fregaderos	un	29.92	65.00	1,944.74
Rejillas de aluminio	un	133.92	5.50	736.58
Jacuzzi	un	20.00	1,000.00	20,000.00
Subtotal				46,224.84
12 OBRAS EXTERNAS				
Adoquinado	m ²	1,603.51	9.00	14,431.57
Areas verdes	m ²	598.12	5.50	3,289.68
Muro de cerramiento	ml	639.27	120.00	76,712.05
Cerramiento exterior	ml	593.74	105.00	62,342.20
Caseta de guardianía	m ²	27.30	250.00	6,824.60
Puerta mecánica vehicular	un	1.00	850.00	850.00
Control remoto	un	21.00	15.00	315.00
Cancha de tennis	ml	40.00	100.00	4,000.00
Cerramiento exterior con malla cancha de tennis	ml	40.00	50.00	2,000.00
Piscina grande	m ³	200.00	100.00	20,000.00
Piscina pequeña	m ³	50.00	100.00	5,000.00
Bomba de agua	un	2.00	169.00	338.00
Limpieza de la obra	m ²	12,417.78	0.60	7,450.67
Bar Restaurante	m ²	200.00	440.00	88,000.00
Oficina de Administración	m ²	100.00	440.00	44,000.00
Subtotal				335,553.76
Total de costos directos				1,369,158.33

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

FLUJO DE CAJA ORIGINADOR DEL PROYECTO PARADISE ISLAND RESORT

Ingreso por venta de títulos valores		2,400,000.00
Costo de construcción sin tomar en cuenta inversión en terreno		1,646,989.99
Utilidad bruta por venta de títulos valores		753,010.01
Porcentaje de utilidad bruta sobre las ventas		31.38%
I. INGRESOS		
Utilidad por venta de títulos valores		753,010.01
<u>Total ingresos</u>		753,010.01
I. DESEMBOLSO INICIAL		
Costo del terreno		-60,000.00
Provisión por contingentes (pago de rendimientos inversionistas)		-16,800.00
Costos de escritura de constitución del fideicomiso		-200.00
Costo inicial Calificadora de Riesgos		-6,000.00
Costo Agente Pagador		-5,000.00
<u>Total</u>		-88,000.00
II. DESEMBOLSOS POR COMISIONES Y HONORARIOS MENSUALES ANUALIZADOS		
Comisión Agente de Manejo (Fiduciaria)		-3,000.00
Honorarios Fiduciaria	0.30%	-7,200.00
Comisión colocación Títulos Valores (Casa de Valores)	0.41%	-9,840.00
Comisión de Bolsa	0.09%	-2,160.00
Comisión por revisión semestral de la Calificadora de Riesgo		-3,000.00
<u>Total</u>		-25,200.00
<u>Total inversión inicial</u>		-113,200.00
III. FLUJO DE EFECTIVO.		
<u>Flujo de efectivo (Ingresos de efectivo - Egresos de efectivo)</u>		639,810.01
<u>Porcentaje utilidad sobre ventas</u>	%	84.97%
<u>Utilidad de cada originador</u>	USD.	319,905.00
<u>Utilidad mensual</u>	USD.	26,658.75

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

Matriz de Riesgos				
No.	Riesgos	Nivel impacto		
		Alto	Medio	Bajo
RIESGOS INHERENTES O TECNICOS DEL PROYECTO				
1	Riesgos de desastres naturales como son marejadas, vientos huracanados, terremotos, inundaciones que pongan en riesgo el proyecto como tal	x		
2	Riesgo de incendio			
3	Que las vías de acceso se encuentren obstruidas o deterioradas a causa de los riesgos antes mencionados		x	
4	La construcción se dificulte y presente una demora debido a la dificultad que pueda existir en trasladar los materiales hacia el lugar de la construcción.	x		
5	El proyecto no este construido bajo normas técnicas por lo tanto exista el peligro de destrucción y rápido deterioro	x		
6	El proyecto no tenga viabilidad técnica		x	
7	No se realice un adecuado estudio de localización lo que puede ocasionar que el proyecto no sea viable		x	
RIESGOS FINANCIEROS				
1	Riesgos de liquidez debido a que el proyecto no genere flujos de efectivo inmediatos para poder cubrir las necesidades a corto plazo.		x	
2	No se llegue a tener los fondos suficientes para poner en marcha el proyecto		x	
3	Subida de precios de materiales de construcción, mano de obra etc., lo que pueda ocasionar distorsiones de información entre lo real y presupuestado		x	
4	No se cumplan con los palzos de venta lo que puede ocasionar que no se cuente con el dinero suficiente.		x	
5	No se establezcan políticas de venta ni estrategias de negociación para una pronta recuperación de la inversión		x	
6	Existencia de diferencias negativas entre los flujos futuros proyectados y los reales	x		
7	El proyecto no tenga viabilidad financiera	x		
8	Errores en los cálculos de los flujos futuros que generará el proyecto debido a que la información que se utilice para elaborarlos no sea la más confiable	x		
9	Alta variabilidad de los flujos futuros.	x		
10	Riesgo de deterioro de las garantías			x
RIESGOS LEGALES				
1	No se otorguen permisos de construcción para el lugar en mención.		x	
2	El terreno o los terrenos sobre los cuáles se levantará el proyecto tenga gravámenes, estén pendientes pagos de impuestos tasas y contribuciones.		x	
3	Existencia de datos erróneos sobre el avalúo del predio en el cual se levantará el proyecto inmobiliario, debido a una mala elección de la empresa encargada de realizar estos procesos		x	
4	Los avalúos de los predios no se los haga antes de la fecha del proceso de titularización, esto es seis meses contraviniendo lo que estipula en la Ley de Mercado de Valores			x
5	El proyecto no tenga viabilidad legal	x		
6	Los valores que se emitan no sean valores de participación o mixtos, como así se lo exige en la Ley de Mercado de Valores		x	
7	Los avaluadores no sean independientes del originador o agente de manejo		x	
9	Cambios en la legislación		x	
10	El bien inmueble no esté inscrito en el Registro de la Propiedad			x
11	Inexistencia de contrato de construcción		x	
12	Inexistencia de contrato de fiscalización		x	
RIESGOS DE MERCADO				
1	Existencia de competencia que tenga proyectos similares con menores costos y precios		x	
2	Publicidad insuficiente o deficiente		x	

Elaborado por: Paul Garrido y Pablo Franco (autores)

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

7 CARPINTERIA																
Ventanas de aluminio vidrio bronce corredizas	m²	591.44	35.00	20,700.55								20,700.55				
Puertas de madera exteriores	un	1.00	132.00	132.00								132.00				
Muebles de cocina	ml	222.16	255.00	56,649.96								56,649.96				
Closets	m²	205.16	80.00	16,412.78								16,412.78				
Puertas de madera interiores	un	1.00	130.00	130.00								130.00				
Subtotal				94,025.30												
8 INSTALACIONES ELECTRICAS																
Iluminación	pto	730.88	10.00	7,308.82								7,308.82				
Salida teléfono	pto	105.43	11.00	1,159.72								1,159.72				
Salida portero eléctrico	pto	58.41	11.00	642.55								642.55				
Salida televisión	pto	29.92	10.00	299.19								299.19				
Acometida eléctrica	ml	34.19	25.00	854.83								854.83				
Cajas de revisión eléctrica	un	29.92	70.00	2,094.34								2,094.34				
Acometida telefónica	ml	41.32	15.00	619.75								619.75				
Cajas de revisión telefónica	un	8.55	85.00	726.61								726.61				
Portero eléctrico	un	29.92	50.00	1,495.96								1,495.96				
Caja para medidor eléctrico	un	29.92	40.00	1,196.77								1,196.77				
Subtotal				16,398.54												
9 INSTALACIONES DE AGUA POTABLE																
Salida de agua fría	pto	433.12	25.00	10,827.88								10,827.88				
Salida de agua caliente	pto	260.72	25.00	6,518.10								6,518.10				
Llaves de control	un	121.10	10.00	1,211.01								1,211.01				
Valvulas check	un	5.70	35.00	199.46								199.46				
Salida para medidores de agua	pto	29.92	35.00	1,047.17								1,047.17				
Tubería de cobre	ml	434.54	6.00	2,607.24								2,607.24				
Acometida de agua potable	ml	22.80	10.00	227.96								227.96				
Tubería de presión	ml	267.85	6.00	1,607.09								1,607.09				
Llave de pico	un	29.92	8.00	239.35								239.35				
Llaves de paso en lavanderías	un	29.92	11.00	329.11								329.11				
Subtotal				24,814.36												
10 INSTALACIONES SANITARIAS (AGUAS SERVIDAS)																
Desague	pto	202.31	20.00	4,046.21							4,046.21					
Canalización	ml	659.65	25.00	16,491.14							16,491.14					
Cajas de revisión	un	61.26	85.00	5,207.35							5,207.35					
Subtotal				25,744.71												
11 SANITARIOS Y GRIFERIA																
Lavamanos	un	105.43	90.00	9,488.64							9,488.64					
Inodoro	un	105.43	80.00	8,434.35							8,434.35					
Accesorios de baño	jgo	105.43	15.00	1,581.44							1,581.44					
Duchas	un	47.02	35.00	1,645.55							1,645.55					
Lavaplatos	un	29.92	80.00	2,393.53							2,393.53					
Fregaderos	un	29.92	65.00	1,944.74							1,944.74					
Rejillas de aluminio	un	133.92	5.50	736.58							736.58					
Jacuzzi	un	20.00	1,000.00	20,000.00							20,000.00					
Subtotal				46,224.84												
12 OBRAS EXTERNAS																
Adoquinado	m²	1,603.51	9.00	14,431.57								14,431.57				
Areas verdes	m²	598.12	5.50	3,289.68								3,289.68				
Muro de cerramiento	ml	639.27	120.00	76,712.05								76,712.05				
Cerramiento exterior	ml	593.74	105.00	62,342.20								62,342.20				
Caseta de guardiana	m²	27.30	250.00	6,824.60								6,824.60				
Puerta mecánica vehicular	un	1.00	850.00	850.00								850.00				
Control remoto	un	21.00	15.00	315.00								315.00				
Cancha de tennis	ml	40.00	100.00	4,000.00								4,000.00				
Cerramiento exterior con malla cancha de tennis	ml	40.00	50.00	2,000.00								2,000.00				
Piscina grande	m³	200.00	100.00	20,000.00								20,000.00				
Piscina pequeña	m³	50.00	100.00	5,000.00								5,000.00				
Bomba de agua	un	2.00	169.00	338.00								338.00				
Limpieza de la obra	m²	12,417.78	0.60	7,450.67								7,450.67				
Bar Restaurante	m²	200.00	440.00	88,000.00			88,000.00									
Oficina de Administración	m²	100.00	440.00	44,000.00			44,000.00									
Subtotal				335,553.76												
Total de costos directos				1,369,158.33												
Desembolsos de efectivo mensuales					109,257.29	171,898.67	100,804.93	69,888.06	10,462.06	34,091.14	187,269.45	107,856.18	103,962.91	127,328.37	110,423.84	235,915.44

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

INVERSION INICIAL Y COSTOS DEL PROYECTO

LOCALIZACION DEL PROYECTO
 PROVINCIA
 CANTON
 PARROQUIA

PORTETE
 ESMERALDAS
 MUISNE
 MUISNE

<u>No</u>	<u>DESCRIPCION</u>	<u>VALOR EN MILES DE DOLARES</u>	<u>COSTO M²</u>	<u>METROS</u>
COSTO DEL TERRENO				
1	TERRENO	60,000.00	10.00	6,000.00
TOTAL COSTO DEL TERRENO		60,000.00		
COSTOS DIRECTOS				
		<u>VALOR EN MILES DE DOLARES</u>	<u>% (DEL COSTO DIRECTO)</u>	
1	OBRAS PRELIMINARES	2,250.00		
2	MOVIMIENTO DE TIERRAS	48,728.44		
3	ESTRUCTURA DE HORMIGON ARMADO	500,693.15		
4	MAMPOSTERIAS	65,432.61		
5	ENLUCIDOS	112,394.66		
6	RECUBRIMIENTO DE PISOS Y PAREDES	96,897.96		
7	CARPINTERIA	94,025.30		
8	INSTALACIONES ELECTRICAS	16,398.54		
9	INSTALACIONES DE AGUA POTABLE	24,814.36		
10	INSTALACIONES SANITARIAS (AGUAS SERVIDAS)	25,744.71		
11	SANITARIOS Y GRIFERIA	46,224.84		
12	OBRAS EXTERNAS	335,553.76		
TOTAL COSTO DIRECTO		1,369,158.33	100%	1,369,158.33
COSTOS INDIRECTOS				
		<u>VALOR EN MILES DE DOLARES</u>	<u>% (DEL COSTO DIRECTO)</u>	
PLANIFICACION				
1	ARQUITECTONICA	34,228.96	2.50%	
2	ESTRUCTURAL	27,383.17	2.00%	
3	ELECTRICA Y TELEFONICA	13,691.58	1.00%	
4	HIDROSANITARIA	13,691.58	1.00%	
OTROS				
1	IMPREVISTOS	68,457.92	5.00%	
2	FINANCIAMIENTO CAPITAL DE TRABAJO	116,378.46	8.50%	
TOTAL COSTO INDIRECTO		273,831.67	20.00%	Es el porcentaje del costo directo
RESUMEN				
		<u>VALOR EN MILES DE DOLARES</u>	<u>% (DEL COSTO TOTAL DEL PROYECTO)</u>	
INVERSION INICIAL (TERRENO)		60,000.00	3.51%	
TOTAL COSTOS DIRECTOS		1,369,158.33	80.21%	
TOTAL COSTOS INDIRECTOS		273,831.67	16.04%	
PAGO APROBACIONES Y PERMISOS		2,500.00	0.15%	
ACOMETIDAS INSTALACIONES Y SANITARIAS		1,500.00	0.09%	
COSTO TOTAL DEL PROYECTO		1,706,989.99	100.00%	100.00%
COSTO TOTAL SIN INVERSION INICIAL		1,646,989.99		
COSTO POR CADA CASA		85,349.50 USD		
COSTO POR METRO CUADRADO		461.35 USD		

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO (DESEMBOLSOS DE LA OBRA) PARA EL AÑO 2007 PROYECTO PARADISE ISLAND RESORT

	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Total
<u>EGRESOS DE EFECTIVO</u>													
OBRAS PRELIMINARES													
Oficinas y bodegas	2,250.00												
Subtotal													2,250.00
MOVIMIENTO DE TIERRAS													
Limpieza de terreno, retiro de escombros (obreros)	2,700.00												2,700.00
Replanteo y nivelación (utilización de equipo topográfico)	3,000.00												3,000.00
Desbanque con maquinaria (utilización de retroexcavadora, volqueta para desalojo)	7,276.49												7,276.49
Compactado y relleno	7,001.70												7,001.70
Desalojo de material con volqueta	28,750.25												28,750.25
Subtotal													48,728.44
ESTRUCTURA DE HORMIGON ARMADO													
Hormigon en losa de cimentación	19,755.73	46,096.71											65,852.45
Acero de refuerzo en columnas y losa de cimentación	37,546.29	56,319.44											93,865.73
Alisado de piso de losas de cimentación utilización de máquina alisadora	976.81	2,279.23											3,256.05
Hormigon en losa entrepiso		50,135.93	75,203.89										125,339.82
Hormigon en columnas		17,067.36	25,601.04										42,668.39
Hormigon en muros y encofrado				19,074.45									19,074.45
Acero de refuerzo en losa entrepiso				46,522.95									46,522.95
Bloque alivianamientos				4,290.66	6,435.99								10,726.65
Alisado del piso de losas entrepiso utilización de máquina alisadora					4,026.07	6,039.10							10,065.16
Acero de refuerzo para cubierta						25,008.31							25,008.31
Malla electrosoldada						3,043.74							3,043.74
Hormigon en losa cubierta							52,347.81						52,347.81
Alisado de los pisos en losas de cubierta							2,921.65						2,921.65
Subtotal													500,693.15
MAMPOSTERIAS													
Mamposteria de bloque prensado								63,539.90					63,539.90
Bordillos de tina de baño								1,892.71					1,892.71
Subtotal													65,432.61
ENLUCIDOS													
Enlucido horizontal									3,919.68	15,678.71			19,598.39
Enlucido vertical paletado fino									43,337.82	28,891.88			72,229.70
Enlucido de filos										1,640.40			1,640.40
Medias cañas										7,465.53			7,465.53
Prefabricados										1,682.31			1,682.31
Dinteles									1,430.14				1,430.14
Contrapisos									3,532.56				3,532.56
Enchambado de jardines									692.41				692.41
Veredas exteriores									4,123.23				4,123.23
Subtotal													112,394.66
RECUBRIMIENTO DE PISOS Y PAREDES													
Cerámica							11,186.82	26,102.57					37,289.39
Piso flotantes							20,385.22	13,590.15					33,975.37
Alfombras							2,442.36	1,628.24					4,070.60
Barrederas							377.24	251.49					628.73
Pintura exteriores							2,999.04	1,999.36					4,998.40
Pintura interiores							5,032.89	3,355.26					8,388.15
Revestimientos exteriores												5,643.18	5,643.18
Cubierta de tejas												1,904.14	1,904.14
Subtotal													96,897.96
CARPINTERIA													
Ventanas de aluminio vidrio bronce corredizas											20,700.55		20,700.55
Puertas de madera exteriores											132.00		132.00
Muebles de cocina											56,649.96		56,649.96
Closets											16,412.78		16,412.78
Puertas de madera interiores											130.00		130.00
Subtotal													94,025.30

INSTALACIONES ELECTRICAS

Iluminación												7,308.82	7,308.82
Salida teléfono												1,159.72	1,159.72
Salida portero eléctrico												642.55	642.55
Salida televisión												299.19	299.19
Acometida eléctrica												854.83	854.83
Cajas de revisión eléctrica												2,094.34	2,094.34
Acometida telefónica												619.75	619.75
Cajas de revisión telefónica												726.61	726.61
Portero eléctrico												1,495.96	1,495.96
Caja para medidor eléctrico												1,196.77	1,196.77
Subtotal													16,398.54

**INSTALACIONES HIDROSANITARIAS
INSTALACIONES DE AGUA POTABLE**

Salida de agua fría													10,827.88	10,827.88
Salida de agua caliente													6,518.10	6,518.10
Llaves de control													1,211.01	1,211.01
Valvulas check													199.46	199.46
Salida para medidores de agua													1,047.17	1,047.17
Tubería de cobre													2,607.24	2,607.24
Acometida de agua potable													227.96	227.96
Tubería de presión													1,607.09	1,607.09
Llave de pico													239.35	239.35
Llaves de paso en lavanderías													329.11	329.11
Subtotal														24,814.36

INSTALACIONES SANITARIAS (AGUAS SERVIDAS)

Desague													4,046.21	4,046.21
Canalización													16,491.14	16,491.14
Cajas de revisión													5,207.35	5,207.35
Subtotal														25,744.71

SANITARIOS Y GRIFERIA

Lavamanos													9,488.64	9,488.64
Inodoro													8,434.35	8,434.35
Accesorios de baño													1,581.44	1,581.44
Duchas													1,645.55	1,645.55
Lavaplatos													2,393.53	2,393.53
Fregaderos													1,944.74	1,944.74
Rejillas de aluminio													736.58	736.58
Jacuzzi													20,000.00	20,000.00
Subtotal														46,224.84

OBRAS EXTERNAS

Adoquinado													14,431.57	14,431.57
Areas verdes													3,289.68	3,289.68
Muro de cerramiento													76,712.05	76,712.05
Cerramiento exterior													62,342.20	62,342.20
Caseta de guardianía													6,824.60	6,824.60
Puerta mecánica vehicular													850.00	850.00
Control remoto													315.00	315.00
Cancha de tennis													4,000.00	4,000.00
Cerramiento exterior con malla cancha de tennis													2,000.00	2,000.00
Piscina grande													20,000.00	20,000.00
Piscina pequeña													5,000.00	5,000.00
Bomba de agua													338.00	338.00
Limpieza de la obra													7,450.67	7,450.67
Bar Restaurante							88,000.00						-	88,000.00
Oficina de Administración							44,000.00							44,000.00
Subtotal														335,553.76

Total de salidas de efectivo mensual	109,257.29	171,898.67	100,804.93	69,888.06	10,462.06	34,091.14	187,269.45	107,856.18	103,962.91	127,328.37	110,423.84	235,915.44	1,369,158.33
---	-------------------	-------------------	-------------------	------------------	------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------------

Fuente: Investigación realizada

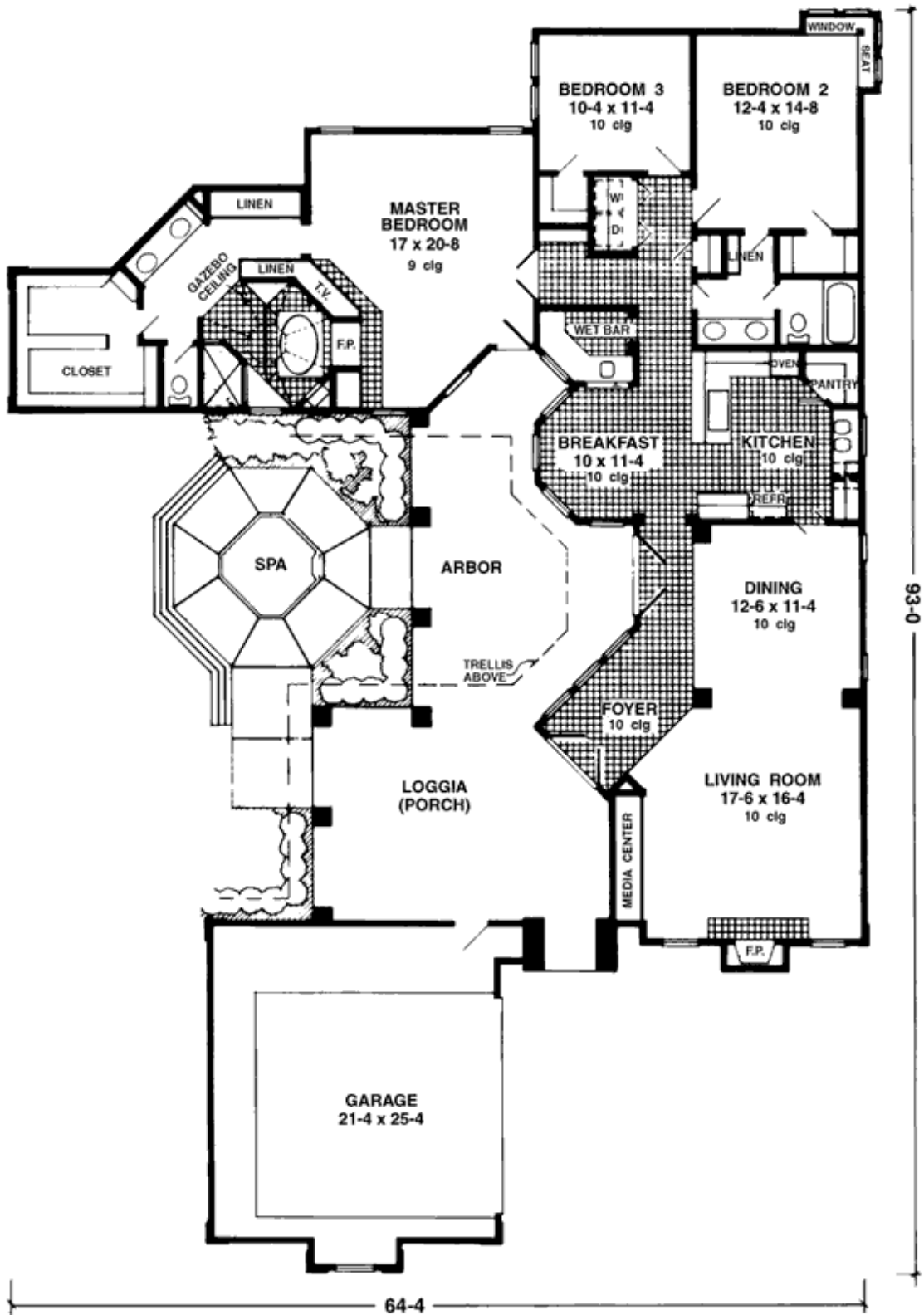
Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

TITULOS VALORES	
CLASE	VALOR NOMINAL
CLASE R1	120,000.00
CLASE R2	120,000.00
CLASE R3	120,000.00
CLASE R4	120,000.00
CLASE R5	120,000.00
CLASE R6	120,000.00
CLASE R7	120,000.00
CLASE R8	120,000.00
CLASE R9	120,000.00
CLASE R10	120,000.00
CLASE R11	120,000.00
CLASE R12	120,000.00
CLASE R13	120,000.00
CLASE R14	120,000.00
CLASE R15	120,000.00
CLASE R16	120,000.00
CLASE R17	120,000.00
CLASE R18	120,000.00
CLASE R19	120,000.00
CLASE R20	120,000.00
VALOR TOTAL DE LA EMISION	2,400,000.00
TIEMPO DE VENTA ESTIMADO DE LOS TITULOS VALORES (SUPUESTO)	6 MESES
VALOR MENSUAL	400,000.00

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Paúl Garrido / Pablo Franco.

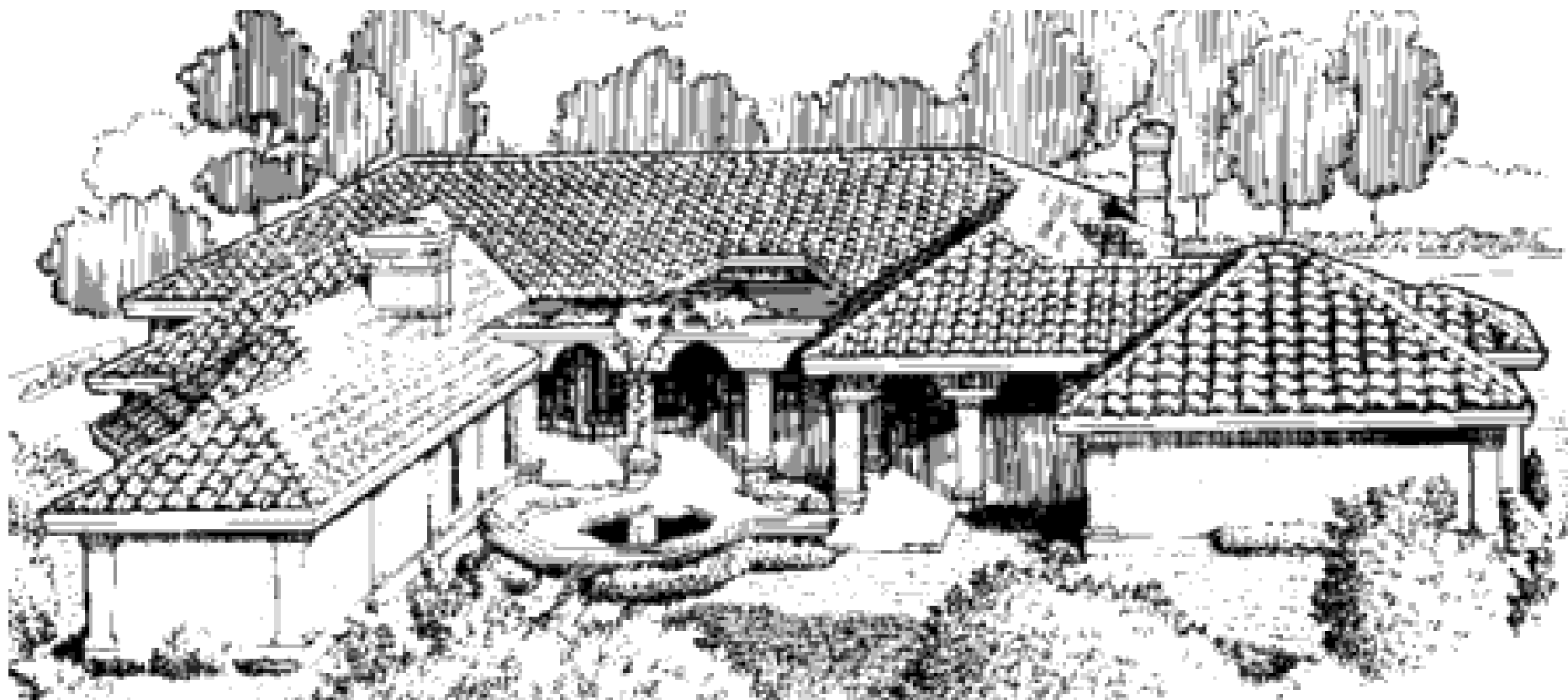
ANEXO 8



Fuente: www.homestyles.com
 Elaborado por: www.homestyles.com.



Fuente: www.homestyles.com
Elaborado por: www.homestyles.com.



Fuente: www.homestyles.com
Elaborado por: www.homestyles.com.



Fuente: www.homestyles.com
Elaborado por: www.homestyles.com.