

UNIVERSIDAD DEL VALLE DE GUATEMALA

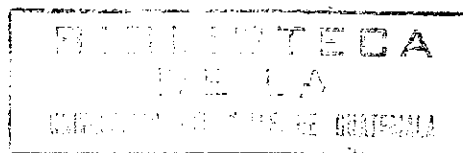
Facultad de Ciencias y Humanidades

Departamento de Ingeniería Industrial



El Fideicomiso de Administración de Cartera,  
como un instrumento financiero y administrativo  
para la obtención de economías de escala en las empresas


Trabajo de Investigación presentado para optar  
al grado académico de Licenciado en Ingeniería Industrial



Guatemala, 8 de marzo 2002

**El Fideicomiso de Administración de Cartera,  
como un instrumento financiero y administrativo  
para la obtención de economías de escala en las  
empresas**

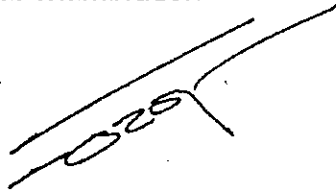
Visto Bueno



---

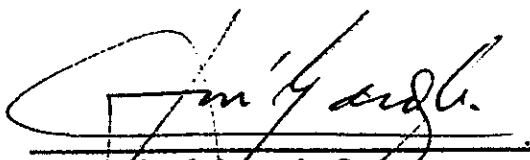
Ing. Fernando Basterrechea Díaz  
Asesor

Tribunal examinador:



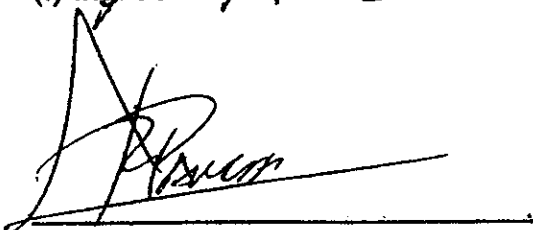
---

(f) Ing. Fernando Basterrechea Díaz



---

(f) Ing. José Joaquín Garz



---

(f) Ing. Carlos Roberto Paredes

Guatemala, 8 de marzo del 2002

## **PREFACIO**

El fideicomiso es una figura financiera bastante interdisciplinaria, lo cual logra integrar varias de las materias que un ingeniero industrial necesita conocer a lo largo de su carrera profesional, tales como: finanzas, administración de empresas, contabilidad, leyes, administración de riesgos, entre otras.

En la práctica, para diseñar un Fideicomiso de Administración de Cartera, normalmente se reúnen grupos interdisciplinarios sobre distintas áreas y cada uno de los especialistas desarrolla la parte que le corresponde. El resultado de esta interacción es una figura financiera hecha a la medida del cliente, cuyo fin es normalmente el de ganar eficiencia y eficacia en el giro del negocio.

El presente trabajo de investigación no es más que una integración de sabiduría de muchas personas, que al final brindan una solución específica al financiamiento de largo plazo para la vivienda en Guatemala o países con economías similares.

Todo trabajo de investigación, por pequeño que sea, se necesita de la colaboración e inspiración de varias personas. Sería muy largo nombrar a todos aquellos compañeros de trabajo, profesión y universidad que se tomaron la molestia de leer, opinar y sugerir mejoras respecto al presente trabajo. Sin embargo, no puedo dejar de agradecer de lo más profundo de mi corazón a mis padres, hermana y mi asesor de tesis, Fernando, por todo su apoyo, no sólo en la elaboración del presente trabajo, sino en mi formación profesional y educativa a lo largo de toda mi vida.

## CONTENIDO

	Página
PREFACIO .....	v
LISTA DE CUADROS .....	vii
LISTA DE ILUSTRACIONES .....	viii
RESUMEN .....	ix
Capítulos	
I. INTRODUCCIÓN .....	1
II. OBJETIVOS .....	3
III. MARCO TEÓRICO DEL FIDEICOMISO .....	4
IV. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL FIDEICOMISO .....	27
V. MARCO JURÍDICO DEL FIDEICOMISO EN GUATEMALA .....	35
VI. MARCO TEÓRICO DEL DESCUENTO DE CARTERA .....	38
VII. TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA .....	48
VIII. CASO PRÁCTICO .....	64
IX. ANÁLISIS COMPARATIVOS .....	104
X. CONCLUSIONES .....	115
XI. BIBLIOGRAFÍA .....	118
XII. APÉNDICE .....	121

## LISTA DE CUADROS

Cuadro	Página
1. Análisis financiero de Corporación Milenio .....	77
2. Estados financieros no auditados de Corporación Milenio .....	83
3. Estados financieros de Grupo Inmobiliaria Euskadi .....	86
4. Cálculo de honorarios de Fideicomiso Corporación Milenio .....	102
5. Análisis de descuento de cartera tradicional .....	104
6. Análisis de Fideicomiso de Descuento de Cartera .....	107
7. Costos para la titularización de una cartera en Argentina .....	135
8. Flujo de efectivo de Fideicomiso Corporación Milenio .....	143

## LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración	Página
1. Entrada Residenciales Kortezubi .....	66
2. Casas modelo .....	67
3. Urbanización del proyecto .....	68
4. Parque ecológico .....	70
5. Línea de producción .....	71
6. Casas terminadas .....	76
7. Diagrama de Fideicomiso de Titularización .....	136
8. Fideicomiso Corporación Milenio en tiempo de liquidez .....	141
9. Fideicomiso Corporación Milenio en tiempo de iliquidez .....	142

## RESUMEN

El financiamiento de la vivienda y del sector construcción en una economía similar a la de Guatemala depende actualmente básicamente del Sistema Financiero Nacional, el cual tiene dificultades de calce entre sus operaciones pasivas a corto plazo y la demanda de un financiamiento a largo plazo, como lo requieren estos sectores microeconómicos. Sin embargo, el financiamiento a estos sectores es de gran interés para la banca y totalmente necesario para los desarrolladores de vivienda.

Es por ello que el presente trabajo de investigación propone una solución a dicha problemática a través del Fideicomiso de Administración de Cartera. Esta herramienta financiera pretende captar recursos a través del Sistema Financiero Nacional en tiempos de liquidez, pero tener la suficiente agilidad para captar recursos a través del Mercado Bursátil en los tiempos de iliquidez. Este conjunto de acciones logra el calce de operaciones activas y pasivas perfecto para que los desarrolladores de vivienda obtengan el financiamiento adecuado para su negocio y que los bancos tengan un acceso menos riesgoso al negocio de financiamiento inmobiliario.

Se presenta un caso práctico para que el lector visualice con mayor facilidad el funcionamiento del Fideicomiso de Administración de Cartera y que tenga claro los alcances del mismo. Esto debido a que el apoyo a proyectos habitacionales desempeña un papel crucial en el desarrollo socioeconómico de un país.

## I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo ofrece a los constructores de vivienda, al sistema financiero nacional y a los estudiantes de la Facultad de Ingeniería Industrial, los conceptos básicos para la implementación de mecanismos de financiamiento novedosos y sostenibles para el desarrollo del sector habitacional, como lo son el fideicomiso, el descuento de cartera hipotecaria y la titularización.

La importancia que han adquirido los fideicomisos en Latinoamérica se debe a los múltiples usos y aplicaciones que tanto las personas individuales como las empresas les pueden dar. Se pretende demostrar que la figura del fideicomiso, en combinación con el descuento de cartera hipotecaria y la titularización son una alternativa administrativa y financiera atractiva, tanto para las empresas que manejan carteras hipotecarias, como para sus acreedores e inversionistas.

Se desarrollan tres etapas fundamentales, en primera instancia, se analiza la utilización del fideicomiso, como mecanismo administrativo y financiero, para propiciar una operación ágil y con liquidez. Dicho instrumento innovador genera las condiciones para iniciar el desarrollo de mecanismos permanentes de financiamiento de largo plazo.

Como segunda instancia, se desarrolla el descuento de cartera hipotecaria y su forma de operar de la manera tradicional. Dicha operación mercantil se basa en la adquisición de un crédito a plazo, sobre bienes inmuebles que continúan en poder del deudor.

Como una tercera instancia, se presenta un elemento clave para garantizar la sostenibilidad, tanto del fideicomiso como del descuento de cartera hipotecaria. Este elemento se denomina Titularización Inmobiliaria, el cual consiste en un proceso de ingeniería financiera que tiene por objeto transformar activos heterogéneos e ilíquidos en activos homogéneos y líquidos, mediante la emisión de títulos de deuda que tienen como respaldo activos hipotecarios, a los cuales se les disminuyen los riesgos que presentan, con el objeto de hacerlos atractivos para los inversionistas.

Adicionalmente, se propone una combinación de los instrumentos financieros anteriormente mencionados, consolidados a través de un caso práctico denominado: "FIDEICOMISO DE GARANTIA, ADMINISTRACIÓN E INVERSIÓN, CORPORACIÓN MILENIO", del cual por razones de confidencialidad no se citan los nombres reales de las instituciones y personas involucradas. El fideicomiso se constituye con un aporte inicial de bienes muebles e inmuebles y flujos de efectivo. Respaldo por estos bienes, el fiduciario puede emitir Certificados Hipotecarios de Participación Fiduciaria, por un porcentaje menor al de los bienes aportados, los cuales coloca en el Mercado Bursátil y recupera liquidez que ingresa nuevamente al fideicomiso. Con los recursos obtenidos por la colocación de los Certificados Hipotecarios de Participación Fiduciaria, el fiduciario tiene la opción de comprar nuevamente cartera hipotecaria de vivienda y repetir la misma operación cuantas veces sea necesario.

El estudio propone que dicho mecanismo financiero se establezca y opere con el sistema financiero nacional, como fiduciario, por las siguientes razones:

- 1.1. La confiabilidad que brindan las instituciones financieras nacionales a los inversionistas.
- 1.2. Solidez de los instrumentos que emita el fideicomiso, lo cual se consigue con el respaldo de la cartera hipotecaria, que a su vez estarán respaldadas por préstamos de vivienda con cédulas afianzadas en una proporción inferior en pasivos que en activos.

Al término del presente trabajo, el lector deberá tener una visión clara de las ventajas y oportunidades que ofrecen el fideicomiso, el descuento de cartera hipotecaria y la titularización de activos inmobiliarios, combinados en el Fideicomiso de Administración, Garantía e Inversión.

## **II. OBJETIVOS**

### **2.1. Generales**

El objetivo principal del presente estudio, es proveer al ingeniero industrial de un concepto de negocios novedoso en Guatemala, con la ayuda de tres herramientas financieras fundamentales, como lo son el fideicomiso, el descuento de cartera y la titularización.

### **2.2. Específicos**

**2.2.1.** Definir los diferentes tipos de fideicomisos que actualmente se manejan en Guatemala y la aplicación de los mismos.

**2.2.2.** Mostrar desde un punto de vista empresarial, la operatividad del descuento de cartera.

**2.2.3.** Presentar el concepto y la forma de operar la titularización, así como sus ventajas.

**2.2.4.** Analizar la operatividad de estas tres herramientas por medio del Fideicomiso de Administración de Cartera, en un caso práctico denominado "Constructora Milenio".

Realizar un análisis comparativo entre un descuento de cartera tradicional y uno manejado por medio del fideicomiso.

### III. MARCO TEÓRICO DEL FIDEICOMISO

#### 3.1. Concepto del Fideicomiso

Antes de establecer una definición de la figura del fideicomiso, se debe notar que etimológicamente la palabra fideicomiso proviene del latín “Fideicommissum”.

**3.1.1. Fidei**, significa fe, confianza (Porras, 1998).

**3.1.2. “Comissum”** significa comisión o encargo (Barrios, 2000).

Se dice entonces que fideicomiso significa: encargo basado en la confianza. Según la historia del fideicomiso, desde sus inicios la confianza entre las personas involucradas es la esencia de la figura financiera. Es por ello que los autores afirman que los negocios fiduciarios deben ser “**intuitu personae**”, es decir en consideración de las personas.

El Código de Comercio de Guatemala en su Decreto 2-70 del Congreso de la República estipula en su artículo 766 que:

“El fideicomitente transmite ciertos bienes y derechos al fiduciario, afectándolos a fines determinados. El fiduciario los recibe con la limitación de carácter obligatorio, de realizar sólo aquellos actos exigidos para cumplir los fines del fideicomiso”.

Dicha definición crea ciertas controversias en cuanto a la naturaleza jurídica del fideicomiso, por la razón de que no da una definición legal dentro del ordenamiento jurídico guatemalteco. Dicho problema se abarca en el siguiente capítulo.

Para efectos prácticos, se define el fideicomiso como: Un acuerdo contractual de voluntades, por medio del cual una persona individual o jurídica, llamada **fideicomitente**, traspa a otra persona (banco o financiera), llamada **fiduciario**, ciertos y determinados bienes o derechos destinados a un fin específico determinado en el propio contrato, para que este último los administre, garantice o invierta a favor de una tercera persona individual o jurídica, llamada **fideicomisario**, quien podría ser el mismo **fideicomitente**.

Es importante mencionar que según la ley guatemalteca, el fideicomiso debe hacerse constar en escritura pública ante un notario, salvo una excepción contenida en la Ley de Mercado de Valores, donde se permite constituir Fideicomisos de Inversión en documentos privados. Para que el Contrato de Fideicomiso sea válido, es necesario la aceptación del mismo por parte del fiduciario y fideicomitente, aceptando el traspaso de los bienes o derechos a favor del primero. Asimismo deben aceptar las condiciones generales del contrato, todas aquellas personas individuales o jurídicas que comparezcan en la escritura pública del Contrato de Fideicomiso.

Debe entenderse que la transmisión de bienes que se hace al fiduciario por parte del fideicomitente no es a título general con total libertad de disposición, sino tal transmisión se hace con fines específicos que quedarán señalados expresamente en el contrato, no pudiendo el fiduciario disponer de los bienes, sino únicamente en cuanto a tales señalamientos descritos en dicho contrato (Siekavizza, 2000). Por otra parte se hace énfasis en que los bienes y derechos fideicometidos deben de destinarse a un fin lícito y estar bajo el margen de la ley guatemalteca.

### **3.2. Características del Fideicomiso**

La figura del fideicomiso tiene varias características o elementos fundamentales que lo distinguen.

#### **3.2.1. Confianza**

La confianza es el eje principal de todo negocio fiduciario. Como se mencionó anteriormente, la palabra “fideicommissum” proviene del latín y significa: encargo de confianza.

Esta confianza debe ser de doble vía, ya que el fideicomitente debe confiar los bienes o derechos transmitidos al fiduciario, para que éste los administre y cumpla

su encargo. Por el otro lado, el fiduciario debe de confiar en el fideicomitente, ya que se va a ser responsable de unos bienes que le pertenecen únicamente en propiedad fiduciaria. La confianza es entonces imprescindible para la celebración de un contrato de fideicomiso.

### **3.2.2. Aceptación y Contrato**

Es indispensable que todas las partes involucradas acepten el fideicomiso a través de un Contrato Notarial. De lo contrario, dicho fideicomiso es imposible de constituir. En los contratos de fideicomiso se fijan las normas y reglas que guían al fiduciario por el plazo vigente del fideicomiso. Con ello, debe quedar claro los derechos y obligaciones mercantiles de cada una de las partes involucradas.

En Guatemala, de acuerdo con la legislación, el fideicomiso es de carácter mercantil al encontrarse regulado en el Código de Comercio y tratarse de un negocio jurídico, lo que implica un contrato mercantil de lícito comercio (Siekavizza, 2000).

### **3.2.3. Finalidad para Cumplir**

Todo fideicomiso tiene necesariamente una finalidad que alcanzar. Dicha finalidad debe quedar clara a todas las partes involucradas a la hora de su constitución, debido a que todas las atribuciones de las autoridades que controlan el fideicomiso deben ser afines a dicho fin, con el objetivo de que éste se logre.

### **3.2.4. Formas de Constitución**

El artículo 770 del Código de Comercio nos indica que el fideicomiso puede constituirse por contrato o por testamento.

Constituir un fideicomiso por contrato consta básicamente de que el fideicomitente y el fiduciario, de común acuerdo, comparecen en escritura pública y formalizan un contrato de fideicomiso.

El fideicomiso se constituye por testamento, cuando por una declaración unilateral de última voluntad, una persona, en su carácter de fideicomitente, decide disponer, ya sea de su herencia o de uno o varios legados para constituir un fideicomiso, con determinada entidad fiduciaria, instituyendo como fideicomisario a un tercero que nunca podrá ser la misma institución fiduciaria (Guerra, 1997).

El artículo 771 del Código de Comercio nos indica que:

“El contrato de fideicomiso debe constar en escritura pública en el acto de suscribirse, debiendo constar la aceptación del fiduciario en el mismo acto.”

Sin embargo existe una única excepción a ello, la cual se encuentra en el artículo 76 del Decreto Número 37-96 del Congreso de la República de Guatemala, Ley de Mercado de Valores y Mercancías, donde nos especifica que, en la constitución de fideicomisos de inversión para el Mercado de Valores, el documento constitutivo y sus modificaciones pueden hacerse constar en documento privado.

### **3.2.5. Gestión Profesional**

El fideicomiso, para que logre de manera adecuada su cometido debe de ser administrado por un gestor profesional, capaz de cumplir fielmente las indicaciones que se le han señalado en la ley y en el contrato (Porras, 1998).

Por esta razón es que en Guatemala se le permite ser fiduciario únicamente a las instituciones de crédito autorizadas para ello por la Junta Monetaria. Se supone que dichas entidades están sujetas a la supervisión de un ente colegiado y

que por su especialización y capacidad tecnológica, pueden responder de mejor manera a las necesidades del fideicomiso.

### **3.2.6. Elasticidad de la Figura**

Debido a que cada fideicomiso tiene un fin específico que cumplir, todos ellos son diferentes en sus funciones, responsabilidades y forma de operar. Se dice entonces que un fideicomiso es un traje a la medida, pues se ajusta a las necesidades de las partes involucradas en el contrato constitutivo.

### **3.2.7. Plazo del Fideicomiso**

Como lo indica el artículo 787 del Código de Comercio, el plazo del fideicomiso no puede ser mayor de veinticinco años, a menos que el fideicomisario fuera una entidad estatal, una institución de asistencia social, cultural, científica o artística con fines no lucrativos, un incapaz o enfermo incurable. Circunstancias en las que el plazo podrá ser indefinido.

### **3.2.8. Duración y Extinción del Fideicomiso**

Las causas de terminación o extinción del fideicomiso se establecen en el artículo 787 del Código de Comercio, las cuales son:

**3.2.8.1.** Por la realización del fin para el que fue constituido.

**3.2.8.2.** Por la imposibilidad de su realización.

**3.2.8.3.** Por haberse cumplido la condición resolutoria a que haya quedado sujeto.

**3.2.8.4.** Por convenio expreso entre fideicomitente y fideicomisario.

**3.2.8.5.** Por revocación hecha por el fideicomitente, cuando se haya reservado ese derecho en el acto constitutivo.

**3.2.8.6.** Por renuncia, no aceptación o remoción del fiduciario si no fuere posible sustituirlo.

**3.2.8.7.** Por sentencia judicial.

**3.2.8.8.** Por el transcurso del plazo máximo.

### 3.3. Elementos del Fideicomiso

El fideicomiso contiene en sí mismo, dos tipos de elementos, los cuales son indispensables para la constitución del mismo. Dichos elementos pueden separarse como: Elementos Personales y Elementos Reales.

#### 3.3.1. Elementos Personales

En un contrato de fideicomiso deben intervenir necesariamente dos elementos personales, los cuales son el **fideicomitente** y el **fiduciario**. Ambos elementos son indispensables para que dicho contrato tenga vida jurídica. Asimismo existe un tercer elemento personal denominado **fideicomisario**, el cual puede o no suscribirse al contrato al momento de otorgarse el mismo, siendo factible que el propio **fideicomitente** tenga el mismo carácter de **fideicomisario**.

Todo elemento personal en un fideicomiso adquiere derechos y obligaciones, las cuales se describen a continuación, así como sus principales características:

##### 3.3.1.1. Fideicomitente

El fideicomitente es la persona que constituye un fideicomiso por una manifestación expresa de voluntad (Dávalos, 1992).

El fideicomitente es entonces la persona individual o jurídica que dispone de ciertos bienes o derechos y los cede a otra, para que esta última ejecute un encargo determinado de confianza.

El Código de Comercio en el artículo 767, establece que:

“El fideicomitente debe tener capacidad legal para enajenar sus bienes, y el fideicomisario para adquirir el provecho del fideicomiso.”

**3.3.1.1.2.3.** Responder por el saneamiento de los bienes transmitidos en fideicomiso, y en fin, todas aquellas que se deriven del contrato y de la ley.

### **3.3.1.2. Fiduciario**

Es la persona jurídica a la cual le ceden los bienes o derechos en propiedad fiduciaria, por parte del fideicomitente, para que cumpla con ellos los fines del fideicomiso establecidos en el contrato de constitución.

Como en la mayoría de países latinoamericanos, nuestra legislación a través del Código de Comercio en su artículo 768 permite ser fiduciario únicamente a las entidades de crédito autorizadas para ello por la Junta Monetaria (bancos y financieras).

Asimismo, el Código de Comercio por medio del artículo 774 permite que uno o varios fiduciarios puedan ser designados para actuar conjunta o sucesivamente, de acuerdo a las disposiciones del contrato y voluntad del fideicomitente.

El artículo 769 de la ley mercantil nos indica que el fiduciario nunca podrá ser el beneficiario o fideicomisario del encargo de confianza. Esto para evitar lo sucedido en la Antigua Roma (Siekavizza, 2000).

“...en donde al no existir esta restricción, se daban innumerables abusos por parte del fiduciario, quien lejos de cumplir con la encomienda, enriquecía sus bolsillos, y se aprovechaba de la confianza depositada en él.”

### **3.3.1.2.1. Derechos del Fiduciario**

Según Siekavizza (2000) los derechos del fiduciario deben ser:

- 3.3.1.2.1.1. Ejecutar las facultades y efectuar todas las erogaciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, salvo las limitaciones que establece la ley o que contenga el documento constitutivo.
- 3.3.1.2.1.2. Ejercer todas las acciones que puedan ser necesarias para la defensa del patrimonio fideicometido.
- 3.3.1.2.1.3. Percibir remuneración por sus servicios; cobrar preferentemente su remuneración de los ingresos del fideicomiso.
- 3.3.1.2.1.4. Los demás que sean necesarios para el cumplimiento del fideicomiso.

### **3.3.1.2.2. Obligaciones del Fiduciario**

El fiduciario asume respecto al patrimonio fideicometido las obligaciones de un buen padre de familia con bienes propios, destacándose entre estas obligaciones (Drake, 2000).

- 3.3.1.2.2.1 Ejecutar el fideicomiso de acuerdo con su constitución y fines.
- 3.3.1.2.2.2 Desempeñar su cargo con la diligencia debida y únicamente podrá renunciarlo por causas graves que deberán ser calificadas por un juez de primera instancia.
- 3.3.1.2.2.3 Tomar posesión de los bienes fideicometidos en los términos del documento constitutivo y velar por su conservación y seguridad.

**3.3.1.2.2.4** Llevar la cuenta detallada de su gestión, en forma separada en sus demás operaciones y rendir cuentas e informes a quien corresponda, por lo menos anualmente o cuando el fideicomitente o fideicomisario se lo requiera.

**3.3.1.2.2.5** Contabilizar individualmente cada negocio fiduciario que tenga en sus manos, separando cada patrimonio fideicometido de su propio patrimonio de las partes que intervienen en el fideicomiso.

**3.3.1.2.2.6** Las demás inherentes a la naturaleza de su encargo.

**3.3.1.2.2.7** Guardar el secreto fiduciario (Barrios, 2000).

### **3.3.1.3.Fideicomisario**

Es la persona individual o jurídica que recibe los beneficios y provechos del fideicomiso. El fideicomisario puede ser en determinado momento el fideicomitente, sin embargo el fideicomisario nunca puede ser el fiduciario del mismo fideicomiso.

El Código de Comercio en su artículo 769 establece que:

“...el fideicomisario puede ser cualquier persona que, en el momento en que, de acuerdo con el fideicomiso, le corresponde entrar a beneficiarse del mismo y que tenga capacidad de adquirir derechos”.

El fideicomisario puede no ser designado en el momento de constituir un fideicomiso, pero en este caso se deben establecer claramente las normas o reglas para determinarlo posteriormente.

### **3.3.1.3.1. Derechos del Fideicomisario**

Según Siekavizza (2000) los derechos del fideicomisario se resumen en:

**3.3.1.3.1.1** Ejercitar los derechos que se deriven del contrato o acto constitutivo.

**3.3.1.3.1.2** Exigir al fiduciario el cumplimiento del fideicomiso.

**3.3.1.3.1.3** Pedir la remoción del fiduciario.

**3.3.1.3.1.4** Impugnar los actos que el fiduciario realice de mala fe o infracción de las disposiciones que se rijan al fideicomiso y exigir judicialmente que se restituya al fiduciario de los bienes que, como consecuencia de estos actos, hayan salido del patrimonio fideicometido.

**3.3.1.3.1.5** Revisar en cualquier tiempo, por sí o por medio de las personas que se designen, los libros, cuentas y comprobantes del fideicomiso, así como mandar a practicar auditoría.

### **3.3.1.3.2. Obligaciones del Fideicomisario**

**3.3.1.3.2.1.** Pagar honorarios.

**3.3.1.3.2.2.** Emplear los recursos para fines lícitos.

### 3.3.2. Elementos Reales

Los elementos reales constituyen el objeto o la materia de los fideicomisos. Son toda clase de bienes o derechos que se involucran en el contrato constitutivo, los cuales son trasladados del titular o fideicomitente al fiduciario, con el objeto de cumplir el encargo determinado.

De acuerdo a la legislación guatemalteca, puede ser objeto de fideicomiso toda clase de bienes: muebles e inmuebles , siempre y cuando estén dentro del comercio, existan en la naturaleza y su titular pueda disponer de ellos conforme a la ley.

Los derechos, como bienes que son, pueden ser objeto de fideicomiso, siempre que se trate de derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica (Drake, 2000), dejando fuera aquellos derechos que atañen directamente a la persona como tal y que no son objeto de cesión, transmisión o gravamen, tales como los derechos individuales que consigna la Constitución Política de la República de Guatemala y los derechos ciudadanos.

En el caso de que se fideicometan bienes inmuebles, se debe inscribir en el Registro de la Propiedad la escritura traslativa de dominio. Por otro lado, si se fideicometen acciones o títulos-valores endosables, la transferencia se hace mediante endoso. Si se trata de créditos o títulos-valores nominativos no endosables, se debe notificar al deudor o emisor de los títulos, indicando los términos pertinentes del contrato de fideicomiso (Amallo, 1996).

El patrimonio de un fideicomiso es autónomo e independiente jurídicamente de cualquier otro. Se encuentra bajo la titularidad y dirección exclusiva del fiduciario, a quien se le transmitió la propiedad del mismo con la única intención de buscar un fin específico. Por lo mismo todos los bienes y derechos cedidos a través de un fideicomiso constituyen un patrimonio independiente, denominado **patrimonio fideicometido**.

### **3.4. Clasificación de los Fideicomisos**

#### **3.4.1. Clasificación Tradicional**

La ley guatemalteca sobre fideicomisos, no establece ninguna clasificación de los mismos, lo que da a entender, que pueden constituirse fideicomisos sobre cualquier fin que sea lícito (Barrios, 2000). Podemos decir que dependiendo de la finalidad que el fideicomiso está llamado a cumplir, así tomará su forma de clasificación (Intecap, 2002).

Debe señalarse que los productos fiduciarios que se presentan a continuación, no agotan en ninguna medida todas las posibilidades de negocios que son factibles de realizar. Las únicas limitaciones que tiene el fideicomiso son: el derecho, las buenas costumbres y la imaginación (Porras, 1998).

A pesar de que nuestra legislación en materia de fideicomisos no establece una clasificación propia de fideicomisos, la práctica común ha llevado a definir ciertas categorías. La clasificación tradicional de los fideicomisos según la finalidad que buscan consta de cuatro categorías principales:

##### **3.4.1.1. Fideicomiso de Garantía**

El fideicomiso de garantía es aquel negocio en virtud del cual una persona (fideicomitente) transfiere, generalmente de manera irrevocable, la propiedad de uno o varios bienes o títulos, para garantizar con ellos o con su producto, el cumplimiento o cargos de terceros. Además, se designa como beneficiario al acreedor (fideicomisario) de éstas, quien puede solicitar a la entidad fiduciaria, la realización o venta de bienes fideicometidos, para que con el producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato (Superintendencia de Bancos de Colombia, 2000). La finalidad

del fideicomiso de garantía es entonces, la de asegurar mediante la transmisión de los bienes afectados y que constituyen un patrimonio autónomo, el cumplimiento de una obligación ya contraída por el deudor (Intecap, 2002).

En el artículo 791 del Código de Comercio, se especifica que en dado caso el deudor no cumpla con la obligación u obligaciones garantizadas por el fideicomiso, el fiduciario puede realizar la venta del patrimonio fideicometido, por medio de una subasta pública notarial, con el objetivo de poder cancelar parcial o totalmente la deuda, aprovechando el producto de dicha subasta.

Las operaciones crediticias bancarias con garantía de fideicomiso se manejan como créditos con garantía real. Esto implica que para efectos contables y de operaciones de cartera crediticia, estos créditos deben tratarse como si fueran garantizados con una hipoteca. Si se incluyen activos dentro de un fideicomiso, se deben hacer avalúos de los mismos, los bienes deben estar asegurados y el seguro endosado a favor del fiduciario. Dichos bienes deben estar libres de todo gravamen y con sus licencias y permisos vigentes. La diferencia principal entre una hipoteca y una garantía de fideicomiso es en la ejecución de la misma. En el primer caso (Intecap, 2002).

“...la vía procesal a seguir es la ejecución en la vía de apremio, mientras que en el fideicomiso, en caso de incumplimiento del deudor, el trámite que debe seguirse forzosamente es la subasta pública notarial.”

### **3.4.1.1.1. Ventajas del Fideicomiso de Garantía**

#### **3.4.1.1.1.1. En cuanto al deudor**

**3.4.1.1.1.1.1** Posibilidad de negociar nuevos créditos con la misma garantía, ya que un fideicomiso puede ser garantía de varios créditos.

**3.4.1.1.1.1.2** Sindicación de acreedores con la misma garantía (Intecap, 2002).

**3.4.1.1.1.1.3** Facilita la rotación de acreedores, aprovechando al máximo su capacidad de endeudamiento (Guerra, 1997).

**3.4.1.1.1.1.4** Más barato el otorgamiento de garantía (Intecap, 2002).

**3.4.1.1.1.1.5** Derivado del hecho de la desjudicialización en el remate del bien, los costos de realización del mismo son menores para ambas partes, puesto que al estipularse contractualmente el procedimiento de ejecución, éste se hace efectivo rápidamente, lo que se traduce en un ahorro en generación de intereses y otros gastos que se generan en la ejecución judicial (Barrios, 2000).

#### **3.4.1.1.2.En cuanto al acreedor**

**3.4.1.1.2.1**Se libera del costo administrativo de realizar la garantía (Intecap, 2002).

**3.4.1.1.2.2**El prestamista agiliza la recuperación de su capital, evitándose el engorroso y desgastador trámite judicial.

**3.4.1.1.2.3**El procedimiento de pública subasta garantiza el pago de la deuda, ya que el valor de la venta será por el valor real del bien y no por el monto de la deuda (Barrios, 2000).

**3.4.1.1.2.4**El patrimonio que brinda la garantía es autónomo e inembargable.

#### **3.4.1.2.Fideicomiso de Administración**

Se denomina así aquel fideicomiso en el cual el fideicomitente entrega bienes o derechos al fiduciario para que éste los administre y realice los diversos actos que se estipulen en el contrato constitutivo a favor de un fideicomisario o del propio fideicomitente. Con ello el fideicomiso debiera cumplir con el propósito del mismo y el fiduciario cumple una función de administrador y asesor del fideicomitente.

La finalidad de cada fideicomiso de administración es distinta, por lo que su clasificación según su finalidad específica se hace imposible, pues existen un sinnúmero de necesidades en cada caso concreto.

Por ello se dice que para que un fideicomiso se denomine de administración, su finalidad debe ser en términos generales la guarda, conservación, administración, custodia y transmisión de bienes, tales como cobro de rentas, pago de impuestos, celebrar arrendamientos, y en fin todo aquello que se derive de la administración fiduciaria que sea de

interés del fideicomitente. Siempre debe procurarse que los bienes o derechos fideicometidos incrementen su valor como consecuencia del cumplimiento de las finalidades del fideicomiso.

No obstante lo anterior, en caso de que el fiduciario se aparte de las indicaciones que le ha señalado el fideicomitente en el acto constitutivo, y como producto de su actuación en forma negligente o de mala fe, llegare a producirse una pérdida total o parcial del patrimonio fideicometido, será responsabilidad del fiduciario responder por dichos recursos con sus propios bienes. En algunos de estos casos, cuando las circunstancias y la complejidad del fideicomiso lo ameriten, o bien cuando se pueda reproducir la ausencia temporal o definitiva del fideicomitente, es posible encontrar la existencia de un comité especial de fideicomiso (Porras, 1998).

#### **3.4.1.2.1. Tipos de Fideicomiso de Administración**

**3.4.1.2.1.1.** Testamentarios.

**3.4.1.2.1.2.** Seguros de vida o accidentes.

**3.4.1.2.1.3.** Administración de cobro y pagos.

**3.4.1.2.1.4.** Otros.

#### **3.4.1.3. Fideicomiso de Inversión**

Es aquel fideicomiso en el cual el fideicomitente transfiere bienes al fiduciario con el fin de que éste invierta dichos fondos en valores, según su experiencia o las instrucciones dadas en el contrato constitutivo.

Los fideicomisos de inversión pretenden generar los mayores beneficios económicos de sus fideicomitentes, con el propósito de que éstos satisfagan sus diversas necesidades, permitiéndoles la participación

en los beneficios que ofrecen los mercados de dinero, cuando se opera en forma conjunta.

El Código de Comercio en su artículo 784 establece que:

“Salvo autorización expresa en contrario, dada por el fideicomitente en el documento constitutivo, el fiduciario únicamente podrá hacer inversiones en bonos y títulos de crédito de reconocida solidez, emitidos o garantizados por el Estado, las entidades públicas, las instituciones financieras, los bancos que operen en el país y las empresas privadas cuyas emisiones califiquen como de primer orden según la Comisión de Valores”.

Los fideicomisos de inversión abarcan, tanto aquellas operaciones aisladas e individuales en las cuales el inversionista participa de un fideicomiso de inversión individual, como aquellas otras en las que existe una vinculación de múltiples inversionistas con un fondo de características comunes a todos los que en él participan (Porras, 1998).

Entre los beneficios principales que obtienen los fideicomisarios de los fideicomisos de inversión, se puede señalar las economías de escala que las instituciones financieras, como fiduciarios, le brindan a sus clientes. Esto se refleja en un manejo profesional y especializado de su liquidez, la diversificación de los riesgos de inversión, el acceso a inversiones que normalmente se restringen a los grandes capitales, entre otros.

#### **3.4.1.3.1. Tipos de Fideicomisos de Inversión**

**3.4.1.3.1.1. Fondos de Pensiones.**

**3.4.1.3.1.2. Fondos de Cesantía.**

3.4.1.3.1.3.Fondos Especiales.

3.4.1.3.1.4.Etcétera.

#### **3.4.1.4.Fideicomiso Mixto**

Es el fideicomiso que conlleva simultáneamente las características de administración, garantía o inversión, las cuales son excluyentes siempre y cuando subsistan dos de ellas (Intecap, 2002).

### **3.4.2. Clasificación de acuerdo al negocio**

No obstante lo anteriormente expuesto, la figura del fideicomiso es tan adaptable y flexible de que puede abarcar y solucionar diversas necesidades, desde civiles, mercantiles, hasta públicas, que una clasificación tan estrecha como la tradicional, sería muy limitado, aunque hacer una clasificación exhaustiva sería en extremo difícil, por lo que a continuación, se detallan los fideicomisos más importantes, de acuerdo al negocio y la ley.

#### **3.4.2.1.En atención al fideicomitente**

3.4.2.1.1. Fideicomisos Públicos.

3.4.2.1.2. Fideicomisos de Interés Público.

3.4.2.1.3. Fideicomisos Privados.

#### **3.4.2.2.En atención a la revocabilidad**

3.4.2.2.1. Revocables.

3.4.2.2.2. Irrevocables.

**3.4.2.3. En atención a la finalidad**

3.4.2.3.1. De Administración.

3.4.2.3.2. De Inversión.

3.4.2.3.3. De Garantía.

3.4.2.3.4. Mixtos.

**3.4.2.4. En atención al fin buscado por el fideicomitente**

3.4.2.4.1. Gratuitos.

3.4.2.4.2. Onerosos.

**3.4.2.5. En atención a la forma de institución**

3.4.2.5.1. Convencionales.

3.4.2.5.2. Testamentarios.

**3.4.2.6. En atención a la materia que cumplan**

3.4.2.6.1. Inmobiliarios.

3.4.2.6.2. De acciones.

3.4.2.6.3. Otros.

**3.4.2.7. En atención a los fines dispuestos**

3.4.2.7.1. Infinitos.

**3.4.2.8. En atención a la determinación del fideicomisario**

3.4.2.8.1. Con fideicomisario determinado.

#### 3.4.2.8.2. Sin fideicomisario determinado.

### 3.5. El Patrimonio Fideicometido

Los bienes o derechos trasladados por parte del fideicomitente al fideicomiso forman el **patrimonio fideicometido**. Este forma el objeto del fideicomiso, el cual se erige como un patrimonio sujeto a las reglas determinadas en el contrato constitutivo, cuyo destino no puede ser otro que el fin señalado en el mismo. En otras palabras (Dávalos, 1992),

“...los bienes que forman el objeto del fideicomiso no son el fin lícito al que se destinan, pues cosas diferentes son, por una parte, el fin del fideicomiso y por otra, el objeto que son los bienes y derechos afectados”.

En tal sentido el patrimonio fideicometido tiene las siguientes características:

#### 3.5.1. Patrimonio Autónomo

El patrimonio fideicometido, se considera como un patrimonio autónomo, separado del patrimonio del fiduciario, del patrimonio del fideicomitente y del patrimonio del fideicomisario. Por tal razón, decimos que el patrimonio fideicometido es inembargable, por hechos atribuidos a cualquiera de las partes del contrato de fideicomiso (Drake, 2000).

El fiduciario es propietario de los bienes fideicometidos, sin embargo puede hacer con ellos única y exclusivamente aquello que se le determinó en el contrato de fideicomiso. De allí que es más propio hablar de una titularidad, o de una **propiedad fiduciaria** de los bienes, para no confundirse con una propiedad civil. Refiniéndose al tema, Dávalos Mejía (1992) nos dice:

“Entonces, el patrimonio que se creó voluntariamente del desprendimiento que hizo el fideicomitente de parte del suyo, implica una transmisión de propiedad, pero no en términos civiles, sino fiduciaros; lo que significa que el interés de dicha transmisión no es la transmisión en sí misma, sino la consecución de un fin ulterior, para lo cual debe aceptarse

que el legislador consideró indispensable separar al fideicomitente de su propiedad civil directa y al mismo tiempo transmitirla al fiduciario para que la sostenga, defienda y desahogue, pero sólo de manera exclusiva en los términos de las órdenes dictadas por el fideicomitente en el acto de creación”.

El establecimiento de varios patrimonios autónomos como fideicomisos que administre un mismo fiduciario, rompe con el paradigma de que una misma persona individual o jurídica constituyera un solo patrimonio.

### **3.5.2. Patrimonio Afectación**

El patrimonio fideicometido está afecto a que se cumplan los fines establecidos por las diferentes partes en el contrato de fideicomiso, especialmente por el fideicomitente y el fiduciario.

La imposibilidad de cumplimiento de dichos fines logrará que el fideicomiso se extinga y como consecuencia afecta al patrimonio fideicometido.

### **3.5.3. Derechos y Obligaciones**

Según el artículo 777 del Código de Comercio, el patrimonio fideicometido solamente responderá por:

**3.5.3.1.** Las obligaciones que se refieran al fin del fideicomiso.

**3.5.3.2.** Los derechos que se hayan reservado al fideicomitente.

**3.5.3.3.** Los derechos que para el fideicomitente se deriven del fideicomiso.

**3.5.3.4.** Los derechos adquiridos legalmente por terceros, inclusive fiscales, laborales y de cualquier otra índole.

**3.5.3.5. Los derechos adquiridos por el fideicomisario con anterioridad o durante la vigencia del fideicomiso.**

## IV. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

La figura que actualmente en Latinoamérica se conoce como Fideicomiso tiene sus raíces en el derecho Romano y en el derecho Anglosajón.

### 4.1. Orígenes del Fideicomiso

#### 4.1.1. Derecho Romano: 280 a.C. a 565 d.C.

En Roma existieron dos figuras que anteceden a lo que actualmente denominamos Fideicomiso. Dichas formas fueron: el **fideicommissum** y el **pactum fiduciae**.

El **fideicommissum** consistía básicamente en que una persona (fideicomitente) a través de su testamento transfería a otra (fiduciario) sus bienes totales o parciales, con el fin de que esta última se los administrara en beneficio de otra u otras personas (fideicomisarios) que se convertirían en los beneficiarios. En dicho negocio también se pactaba el tiempo o las circunstancias que debieran suceder para que el administrador (fiduciario) le trasladara la herencia a los beneficiarios.

Dicho pacto es entonces el antecesor de lo que ahora se conoce como fideicomiso testamentario y tenía como beneficio principal que personas que carecían de capacidad para heredar, podían disfrutar de los frutos que el administrador generara para ellos y en un momento dado recibir dicha herencia en su totalidad.

Al inicio el **fideicommissum** era simplemente un voto de confianza entre el testador (fideicomitente) y el encargado de cumplir con la voluntad de aquel (fiduciario). Esto lo explica Rodríguez Azuero (1997) de una forma más detallada:

“...pues el adquirente por vía testamentaria; propietario para todos los efectos, podía abusar de su posición negándose a transferir los bienes al beneficiario, guardando para sí los frutos producidos por ello e incluso enajenándolos a un tercero, frustrando en esta forma la voluntad del causante.”

Debido a que la figura era netamente de confianza, ciertos administradores abusaron de ésta y todo ello conllevó a que la figura original de **fideicommissum** fuera desapareciendo, lo cual dio lugar a que la ley comenzara a intervenir en dichos pactos y que este tipo de operaciones se fuera fiscalizando.

Con el paso del tiempo se dictaron distintas disposiciones que reconociendo la realidad de la operación, fueron protegiendo la posición de los beneficiarios y sancionando las conductas abusivas por parte de quien recibía los bienes, dado que existía la posibilidad latente de cometer abusos al no cumplir el encargo recibido, pudiendo defraudar a un tercero, sin consecuencia ni sanción alguna (Porras, 1998).

La otra gran figura que aparece en el Derecho Romano fue denominado como **pactum fiduciae**. Este pacto se daba entre dos personas vivas y se fundamentaba en la plena confianza entre ambas. El negocio consistía básicamente en que una persona (fideicomitente) le trasladaba a otra (fiduciaria) los bienes pactados por diferentes circunstancias, que principalmente fueron las siguientes:

4.1.1.1. **Fiduciae cum creditore** o fiducia de confianza al acreedor.

4.1.1.2. **Fiduciae cum amico** o fiducia de confianza con un amigo.

El **pactum fiduciae cum creditore** es entonces el pacto de fiducia, donde el deudor de una obligación traslada sus bienes totales o parciales a su acreedor, como garantía de la deuda, quien los mantiene en su posesión por el plazo de la obligación. Siempre y cuando la deuda sea saldada, los bienes relacionados son devueltos a la persona. De lo contrario el acreedor permanece con ellos.

Esta situación era muy ventajosa para el acreedor, ya que lo situaba en la calidad de propietario de los bienes a la hora de desembolsar la deuda. Esta situación no tuvo los mejores resultados para los deudores, ya que no existía seguridad de que el acreedor devolviera los bienes trasladados como garantía a la hora de saldar la deuda. Derivado de esta situación, se hicieron dos planteamientos fundamentales para la regulación del **fiduciae cum creditore**:

Primero, el supuesto que el acreedor enajenara los bienes que le fueran transmitidos por el deudor antes del vencimiento del plazo previsto para el cumplimiento de la obligación principal (Guerra, 1997).

El segundo supuesto se refería al caso en que el acreedor, pese a no haber incumplimiento del deudor al finalizar el plazo, enajenara los bienes que le fueran transmitidos en garantía (Guerra, 1997).

Por estas razones es que nace para en el Derecho Romano, la Institución de los Derechos Reales Pretorianos (Drake, 2000),

“...que vino a introducir las diferentes garantías que todavía hoy aplicamos, tales como: Hipoteca, Prenda y Fianza.”

Todo esto hizo que el **Pactum Fiduciae** fuera desapareciendo como garantía de una obligación.

Por otro lado, el **pactum fiduciae cum amico** se realizaba principalmente por interés del propietario original de los bienes. El pacto consistía básicamente en que una persona (fideicomitente) trasladaba a otra (fiduciario) sus bienes con el objeto de que este último los administrara y defendiera, mientras el propietario iba a la guerra o se ausentaba durante un largo período de tiempo. De nuevo vale la pena resaltar que dicho pacto se basaba primordialmente en la confianza entre ambas personas, ya que como el nombre lo indica, le cedía sus bienes a un “amigo”.

Esta operación fue causa de un sinfín de inconvenientes obvios muy similares a los del **pactum fiduciae cum creditore**. Esto debido a que no existía ninguna ley que protegiera al propietario originario de los bienes.

#### **4.1.2. Edad Media: 476 d.C. a 1453 d.C.**

Durante la Edad Media surgieron diversas instituciones que de cierta manera son antecedentes del fideicomiso. Tal es el caso de los **Mayorazgos** (origen español) que consiste según Barrios Flores (2000) básicamente,

“...en las disposiciones de los nobles para que su primogénito tuviera la titularidad de los bienes sin poderlos enajenar al fallecimiento del padre y así sucesivamente, trayendo como consecuencia un estancamiento de la riqueza con todas sus implicaciones”.

En la edad media el fideicomiso se aplicó básicamente para constituir patrimonios autónomos, en beneficio de las comunidades de la Iglesia, como lo fueron las **Cofradías y Abadía**.

#### **4.1.3. Derechos Inglés: Siglo XIII**

En el derecho anglosajón, el fideicomiso encuentra sus orígenes en los llamados **uses** (Porras, 1998). Los **uses** eran un “compromiso de conciencia”, donde una persona le transmitía a la otra cierta parte de sus bienes, o la totalidad de los mismos, obligando a este segundo a cumplir con determinado beneficio a favor del primero o a un tercero designado por él.

Los **uses** fueron utilizados durante los últimos años de la Edad Media para distintos fines, que se pueden clasificar básicamente en dos categorías:

##### **4.1.3.1. Fines lícitos pero no reconocidos por la ley.**

#### 4.1.3.2.Fines fraudulentos.

En la primera categoría estaba la práctica de hacer testamento por vía de uso, que el régimen feudal no autorizaba; en la segunda categoría figuraban las transmisiones en fraude de acreedores y las realizadas para eludir acciones reivindicatorias. Otra categoría, considerada intermedia entre las dos anteriores, incluía la evasión a las leyes de manos muertas. El **use** fue utilizado también por los cruzados que partían para Tierra Santa, y más tarde para prevenir represalias políticas como en la Guerra de las Dos Rosas (Dávalos, 1992).

La “evasión de las manos muertas” se refiere a la prohibición legal de poseer bienes inmuebles por parte de las comunidades religiosas. A través de los **uses** los monjes tenían la oportunidad de adquirir bienes a través de un tercero, quien administraba y explotaba dichos bienes en beneficio de los monjes, transfiriéndole a éstos los frutos generados por el negocio.

Como consecuencia de la malversación que se dio con los **uses** (Rodríguez, 1997),

“...con el correr del tiempo se hicieron sutiles distinciones que sustrajeron parte de los **uses** al control de la ley, siendo reconocidos por el Tribunal de Chancillería, recibiendo el nombre de **trust**”.

Años más tarde, en los Estados Unidos se adoptó la figura del **trust**, pero en una manera más profesional, ya que las empresas que los manejaban lo hacían como negocio, aplicándolo en diversos campos, tales como el financiero, inmobiliario, sucesorio, familiar, etc (Barrios, 2000).

## 4.2. El Fideicomiso en Guatemala

La historia del fideicomiso en Guatemala comienza en el año 1945 con la aparición de la Constitución de la República del mismo año. Antes de la Constitución de 1945, los fideicomisos en Guatemala eran prohibidos por la ley, como lo estipulaba el Código Civil del año 1932, que en su artículo 845 decía lo siguiente:

“Es prohibido testar por fideicomiso; pero el testador podrá recomendar a un tercero la distribución de herencias o legados que deje para personas u objetos determinados”.

En la Constitución de 1945 a través de su artículo 28, se legaliza entonces la constitución de fideicomisos, siempre y cuando no excedan de un plazo mayor a veinticinco años. Dicha constitución no aclara mayor cosa sobre la figura, ya que no la define, sino simplemente indica lo siguiente:

“Todos pueden disponer libremente de sus bienes, siempre que al hacerlo no contravengan a la ley. Las vinculaciones, sin embargo quedan absolutamente prohibidas, así como toda institución a favor de manos muertas, exceptuándose las fundaciones que se destinen a establecimientos o fines de beneficencia, artísticos o científicos, las cuales deben ser aprobadas por el Gobierno.

Se autoriza al establecimiento de fideicomisos cuyo término no exceda de veinticinco años, en todo caso deberán ser ejercidos por un Banco o instituciones de crédito facultados para hacer negocios en la República. Esta autorización no se extiende en manera alguna a congregaciones religiosas o monásticas ni a sacerdotes o ministro de cualquier culto o religión.

El plazo podrá ampliarse únicamente cuando se trate de garantizar enfermos incurables o incapaces ...”

La Constitución de la República legalizada en 1956 no presentó cambios interesantes con respecto a la figura del fideicomiso en Guatemala, ya que la estableció de la siguiente forma en su artículo 49:

“Las vinculaciones quedan absolutamente prohibidas, así como toda institución a favor de entidades que no pueden disponer de sus bienes, como las llamadas manos muertas. Las fundaciones destinadas a fines de asistencia social, artísticos

o científicos, deberán obtener la aprobación gubernativa de sus estatutos. Se autoriza el establecimiento de fideicomisos cuyo plazo no exceda de veinticinco años, y se administrarán por un banco o institución de crédito facultado para hacer negocios en la República.

El plazo podrá ampliarse únicamente para garantizar a enfermos incurables o incapaces, o para el sostenimiento de instituciones de beneficio social reconocidas por el Estado”.

El 1 de julio de 1964 entra en vigor el nuevo Código Civil y su Decreto Ley 106 junto con sus reformas. Dichos enunciados desarrollan de una manera extensa la figura del fideicomiso en Guatemala, tanto así que se encuentran actualmente vigentes.

En 1970 se promulgó el nuevo Código de Comercio, conteniendo en el Decreto 2-70 del Congreso de la República el cual deroga al Capítulo IV, del Título II, del Código Civil, sobre la “Propiedad en fideicomiso”, y lo incluye dentro de los contratos mercantiles (Artículos del 766 al 793 del Código de Comercio). Sin embargo y pese la derogación en el cuerpo legal relacionado, el fideicomiso como tal mantiene invariables los supuestos integrantes de su existencia, como lo son: la transmisión, la destinación y el encargo (Guerra, 1997).

En esta incorporación al Código de Comercio, el fideicomiso se convierte en un instrumento netamente mercantil. Asimismo, se mantienen las restricciones que únicamente entidades autorizadas por la Junta Monetaria, como lo son los bancos y financieras guatemaltecas pueden desempeñar el cargo de fiduciarios y que el contrato de fideicomiso tiene un plazo máximo de veinticinco años.

El artículo 766 del Código de Comercio establece que:

“El fideicomitente transmite ciertos bienes y derechos al fiduciario, afectándolos a fines determinados. El fiduciario los recibe con la limitación de carácter obligatorio, de realizar solo aquellos actos exigidos para cumplir los fines del fideicomiso”.

Asimismo, el artículo 768 prescribe:

“Solo podrán ser fiduciarios los bancos establecidos en el país”.

La Constitución de la Republica vigente desde 1986 no se refiere al tema de fideicomisos, quizá porque ya se encuentra previsto en el Código de Comercio. Barrios Flores (2000) se refiere al tema:

“Por tratarse de una figura que a la fecha ha tenido poco uso, no se han emitido otras disposiciones que regulen el fideicomiso, salvo las de orden fiscal contenidas en la Ley del Impuesto sobre la Renta y sus modificaciones, en las que se consideran los fideicomisos, como entes tributarios afectos al Impuesto Sobre la Renta, en la medida que produzcan rentas que sean gravadas impositivamente.”

A pesar de que los activos en fideicomiso de los bancos del sistema financiero guatemalteco son relativamente bajos comparado a sus activos totales en la actualidad, se ha visto que el rubro ha ido aumentando con el tiempo. Esto ha derivado de que cada vez los bancos están más interesados en la figura del fideicomiso, principalmente en el Fideicomiso de Garantía, a la hora de tomar el papel de acreedores.

## **V. MARCO JURÍDICO DEL FIDEICOMISO EN GUATEMALA**

La parte jurídica del fideicomiso es muy importante, debido a que el negocio fiduciario se basa en su contrato constitutivo, el cual está sujeto a distintas leyes. Como se ha visto a lo largo del presente trabajo, el fideicomiso en Guatemala, desde el punto de vista jurídico, es de carácter eminentemente mercantil, puesto que se encuentra regulado en el Código de Comercio, no existiendo otro cuerpo legal que regule esta materia. La Ley de Mercado de Valores es la excepción, ya que en su artículo 76, se expresa sobre los Fideicomisos de Inversión y determina sus requisitos. Fuera de ello, únicamente se encuentran algunas disposiciones en leyes tributarias, donde se reconoce al fideicomiso como sujeto de impuestos.

### **5.1. Leyes que Regulan los Fideicomisos en Guatemala**

Por su parte, el Código de Comercio de Guatemala regula en 28 artículos los fideicomisos. Asimismo, dicho código, en los artículos 609 al 614 regula los certificados fiduciarios,

“...títulos de crédito considerados como mercantiles, con la calidad de bienes muebles”.

La importancia del contrato de fideicomiso se hace ver en el artículo 771 del Código de Comercio, donde se especifica que dicho contrato debe constar en escritura pública, debiendo constar la aceptación del fiduciario en el mismo acto y consignándose en el documento el valor estimativo de los bienes. Para el efecto, se debe realizar un avalúo e inventario de los bienes fideicometidos, con la intervención del fideicomitente y fiduciario.

El tema fiscal se trata básicamente en el artículo 792 del Código de Comercio. Allí se estipula que el acto constitutivo del fideicomiso y la cesión de los bienes o derechos que el fideicomitente realiza a favor del fiduciario, quedan libre de todo impuesto. Por otra parte, se estipula que queda exonerada de todo impuesto la devolución del patrimonio

fideicometido al fideicomitente, a la hora de dar por terminado el contrato de fideicomiso.

El artículo 3 de la Ley sobre Impuestos Sobre la Renta nos indica que los fideicomisos están sujetos al Impuesto Sobre la Renta (ISR). Para efectos de esta ley, en su artículo 13, manifiesta que los fideicomisos serán considerados independientemente de sus fideicomitentes y fiduciarios por lo que cada fideicomiso debe tener su propio Número de Identificación Tributaria (NIT).

Por otra parte, la Ley del Impuesto al Valor Agregado establece que la constitución de fideicomisos y la devolución de los bienes fideicometidos a los fideicomitentes están exentos del pago del IVA.

## **5.2. Entrevista a un Abogado Experto en Fideicomisos, Licenciado Gustavo Adolfo Barrios Flores**

El Licenciado Barrios Flores cuenta con amplia experiencia en el tema de fideicomisos. Actualmente desempeña el cargo de Asesor Jurídico Corporativo y Asesor Fiduciario de Bancafé, Grupo Financiero del País.

Entre sus múltiples logros en el tema de fideicomisos, se encuentra la creación del primer departamento fiduciario en Guatemala.

En la entrevista se desarrollan varios temas interesantes, tales como:

- 5.2.1. El surgimiento de la figura del fideicomiso.
- 5.2.2. El tema fiscal en los fideicomisos.
- 5.2.3. La reglamentación del fideicomiso en Guatemala.
- 5.2.4. El fideicomiso en América Latina.
- 5.2.5. Perspectivas del fideicomiso desde el punto de vista empresarial.
- 5.2.6. El fideicomiso de Administración de Cartera.

**5.2.7.** El fideicomiso de Titularización.

**5.2.8.** El futuro del fideicomiso en Guatemala.

## **VI. MARCO TEÓRICO DEL DESCUENTO DE CARTERA**

### **6.1 Concepto del Descuento**

En la práctica, ciertas empresas y comerciantes venden su mercadería a crédito con el objetivo de darles facilidades de compra a sus clientes, a pesar de que el giro central de su negocio no sea el financiamiento. Estas operaciones crediticias las realizan normalmente a través de pagarés firmados por los clientes a su favor.

A la hora de que estas personas individuales o jurídicas necesiten liquidez con urgencia, pueden disponer de sus pagarés y realizar cualquiera de las siguientes operaciones:

**6.1.1** Endosar ese título de crédito contra algún beneficio patrimonial.

**6.1.2** Descontar el título de crédito.

Poniendo de ejemplo el caso en que el comerciante necesite liquidez para pagar más inventario (bienes muebles) para su operación, éste debe intentar endosar sus pagarés a su proveedor. Si éste no le acepta dicho endoso como medio de pago, intentará otra vía de captación de liquidez, como el acudir a un banco y tratar de descontar sus pagarés al valor consignado menos el interés a cobrar, denominados tasa de descuento.

Según se ilustró en el ejemplo anterior, el descuento es un negocio crediticio, el cual puede definirse de distintas maneras:

**6.1.3** “La adquisición al contado de un crédito a plazo” (Dávalos, 1992).

**6.1.4** “El contrato por el cual el banco, previa deducción del interés, anticipa al cliente el importe de un crédito contra terceros todavía no vencido, mediante la cesión, salvo buen fin, dicho crédito” (Código Civil Italiano: art.1858).

**6.1.5** “La adquisición, por parte del descontador, de un crédito a cargo de un tercero, de que es titular el descontatario, mediante el pago al contado del importe del crédito, menos la tasa de descuento” (Giraldi, 1998).

**6.1.6** “Aquel contrato por el cual una parte (descontador) se obliga a entregar a la otra (descontatario) el importe de un derecho personal pecuniario pendiente de exigibilidad que ésta tiene contra un tercero deduciendo los intereses correspondientes entre el momento de la entrega del dinero y del vencimiento del crédito más la comisión, y el descontado se compromete a ceder para el pago o reembolso de la suma que recibe ese derecho personal pecuniario con el documento que lo incorpore (descuento cambiario) o que lo instrumente (descuento no cambiario) si lo hubiere” (Drake, 2000).

Según el artículo 729 del Código de Comercio de Guatemala:

“...se entenderá por descuento la operación mercantil en la que el **descontatario** transfiere al **descontador** un crédito de vencimiento futuro y éste pone a su disposición el importe del crédito, previa deducción de una suma fijada de común acuerdo. El **descontatario** deberá responder del pago del crédito transferido, a menos que se hubiere acordado expresamente lo contrario”.

El objetivo de un negocio de descuento es entonces beneficioso para ambas partes. En primer lugar para el banco resulta un buen negocio, pues coloca cierta cantidad de dinero, con el pago de sus intereses anticipados, contra el recibo del crédito que se transfiere. Por otra parte el cliente o descontatario recibe la suma de dinero anticipadamente. Este dinero le inyecta liquidez a su empresa, ya que puede disponer de ella en el momento del desembolso por parte del banco.

Para llevar a cabo este tipo de negocios se reconocen tres modalidades principales: los créditos incorporados en un título valor, los créditos no incorporados a dichos títulos, y los créditos en libros.

### **6.1.7 Títulos Valores**

Según Rodríguez Azuero (1997), la más utilizada y segura para el banco consiste en el descuento de títulos valores, que por definición incorporan en ellos el crédito a cargo del deudor. La gran ventaja de su descuento estriba en que el banco tiene acción contra el aceptante u otorgante del título y contra el cliente descontado como en los otros casos, pero además goza de las acciones de regreso

contra los endosantes. Existe entonces, una multiplicidad de deudores que garantizan en forma más amplia los intereses del banco.

Por la naturaleza de los títulos-valores pueden concebirse de varias formas. La más simple implica la transferencia por endoso de una letra de cambio, un pagaré u otro similar, caso en el cual el banco goza de todas las ventajas ya mencionadas.

#### **6.1.8 De Créditos No Incorporados a Títulos Valores**

Rodríguez Azuero (1997) menciona que tratándose de otros créditos no incorporados a títulos valores e, incluso, no mencionados en documento alguno, se sigue el procedimiento de la cesión de créditos, esto es, la notificación al deudor de la existencia del descuento que habilita al descontante para exigirle en forma directa el pago de la deuda.

#### **6.1.9 De Créditos en Libros**

Rodríguez Azuero (1997) se refiere al tema como una modalidad peculiar en la cual los créditos no figuran en títulos contra el deudor del cliente del banco, sino apenas, en los libros de este último. El banco los descuenta mediante una ficción que más asemeja la operación a un anticipo que a un descuento propiamente dicho. En efecto, se trata de un acuerdo entre el cliente y su banco, que no es oponible al deudor, pues éste paga directamente al cliente con el compromiso, para este último, de transferir de inmediato al banco las sumas recibidas. Por ello en algunas legislaciones se le considera como mandatario del banco, con las obligaciones propias de su cargo.

### **6.2. Elementos Personales del Descuento**

Los elementos personales son los sujetos que pueden intervenir en un negocio de descuento, éstos son: el descontatario y el descontador. Cada uno de ellos es

indispensable para dicha operación, ya que de lo contrario el negocio no tiene sentido y como consecuencia no puede llevarse a cabo.

### **6.2.1. El Descontatario**

Es aquella persona individual o jurídica que tiene una obligación vigente de un tercero a su favor y solicita un crédito por el monto de dicha obligación, menos los intereses a devengar, con garantía de la misma. En otras palabras, es la persona que solicita el descuento de su deuda.

El descontatario es en la mayor parte de las negociaciones de descuento, el responsable de saldar la obligación de descuento. Sin embargo, si el negocio carece de inconvenientes, dicho dinero proviene de sus cuentas por cobrar.

### **6.2.2. El Descontador**

Es aquella persona individual o jurídica (normalmente un banco o financiera) que otorga un crédito al descontatario con garantía de una deuda vigente, de este último con un tercero. El monto del crédito es por el capital de la deuda entre el descontatario y el tercero menos los intereses a cobrar.

### **6.2.3. El Tercero**

Es aquella persona individual o jurídica que realiza un contrato de crédito con el descontatario, derivado del giro de su negocio. Esta persona desconoce la mayor parte de las veces la constitución de un contrato de descuento entre el descontador y descontatario, pero es responsable de pagar su deuda a tiempo, para que no haya ningún inconveniente en la operación.

Para esta persona es legalmente indiferente deberle al descontador o al descontatario, aunque normalmente el descontador le ejerce mayor presión por tratarse de un banco o financiera.

### **6.3 Características del Descuento**

El descuento de títulos de crédito, a pesar de que es muy utilizado en la banca guatemalteca, no se encuentra reglamentado por la ley. Por esta razón la fuente legal de la operación es el contrato de apertura de crédito. Esto conlleva a que a la hora de obtener un descuento en un banco guatemalteco, éste deba realizarse por la vía de la firma de un contrato de apertura de crédito entre el descontatario y el descontador. Las operaciones de descuento no son exclusivas para los bancos, sin embargo esta operación descansa fundamentalmente en ellos.

Como todo crédito, el descuento implica cierto riesgo que el descontador debe evaluar. Sin embargo, la figura del descuento minimiza dicho riesgo debido a que existen por lo menos dos deudores en la operación: el descontatario y el tercero. Al tratarse de títulos valores y éstos hayan sido previamente endosados en otras operaciones de descuento, cada uno de los endosantes que intervienen resultan codeudores del negocio crediticio. Otra ventaja de la operación del descuento es que en la mayoría de negociaciones de este tipo, el crédito original implica una existencia de operación comercial, la cual constituye un movimiento patrimonial de ciertos bienes, los cuales forman parte de la garantía.

Según Dávalos Mejía (1992), generalmente los bancos sólo aceptan descontar títulos de crédito cuando el comerciante cumple dos requisitos:

- 6.3.1** Que el título de crédito lo haya recibido el comerciante contra la venta de mercancías, pues esto implica una continuidad de actividades, indispensables para la evaluación de su solvencia.

- 6.3.2** Que previamente al descuento del título, el banco le haya dado una línea de crédito, a fin de ponderar cuál es el promedio de dinero que el comerciante está en posibilidad de pagar mensualmente al banco, con base en sus ventas y sus gastos.

Lo anterior significa que el banco califica el riesgo del descontatario, a pesar de que el repago del préstamo viene del tercero. Asimismo, nos da a entender que para poder ser más eficientes en el desembolso del dinero, es ideal que el descontatario tenga un cupo máximo de endeudamiento previamente autorizado por el banco descontador, con el objetivo de desembolsar el descuento rápidamente, media vez el primero tenga cupo por girar vigente. De esta forma, los bancos se evitan hacer un análisis de riesgo cada vez que el cliente solicita un descuento. Esto es muy importante debido a que las operaciones de descuento son normalmente de corto plazo y el objetivo de la operación es satisfacer las necesidades de liquidez inmediata por parte de las empresas descontatarias.

La terminación del contrato de descuento corresponde a la extinción de las obligaciones surgidas, en especial, la del cliente descontatario, quien es deudor de la suma recibida por el descuento.

### **6.3.3 Obligaciones del Descontador**

En términos generales podemos decir que el título de crédito pasa a ser propiedad del descontador, por lo que éste adquiere las obligaciones que el descontatario tenía en el título original.

- 6.3.3.1** La obligación más grande del banco es poner a disposición de su cliente el monto del título de crédito, menos el interés que tal cantidad causará, desde la fecha del descuento hasta su vencimiento, a la tasa pactada en la operación.

- 6.3.3.2** Presentar el título de crédito en tiempo y forma para su cobro, al momento del vencimiento.

#### **6.3.4. Obligaciones del Descontatario**

**6.3.4.1.** Si no se realiza el pago y el banco levanta el protesto, la acción regresa contra el descontatario, quien deberá ejecutar la totalidad del título y no sólo la cantidad que el banco le entregó una vez deducidos los costos imputables.

**6.3.4.2.** Pagar la remuneración, la cual se cumple generalmente en forma automática en el caso del descuento, por la razón que el descontador entrega la suma de dinero correspondiente y descuenta los intereses de la operación. Sin embargo, si la negociación fuera con otra modalidad de pagos, es obligación del descontatario pagar dichos intereses según el plan de pagos propuesto.

**6.3.4.3.** Responder a la existencia del crédito de descuento, pues por su solvencia moral y económica es que el banco aceptó descontar el título (Dávalos, 1992).

**6.3.4.4.** Como generalmente la transmisión del título al banco es por endoso, el endosatario se convierte en el responsable del pago del título (Dávalos, 1992).

#### **6.3.5. Marco jurídico del descuento**

El negocio del descuento se fundamenta básicamente en que un cliente o descontatario quiere convertir una deuda a su favor en liquidez inmediata, mientras que el banco o descontador desea colocar sus recursos en un crédito.

Siguiendo el orden de la finalidad de la operación de descuento,

“...tendríamos que, el documento o crédito transferido por el cliente juega, en últimas, un papel de garantía, aún si el banco se hace propietario del mismo. En otras palabras, el banco al adquirir el crédito no paga en nombre y por cuenta del tercero, ni pretende hacer una inversión comprando el documento, sino que lo adquiere como simple medio

instrumental para reembolsarse de las sumas entregadas a su cliente descontado". (Rodríguez, 1997)

A pesar de que se tiene claro el fin de una operación de descuento, varias teorías se han expuesto para explicar la naturaleza jurídica de la figura.

#### **6.3.6. Teoría de la cesión**

Se ha dicho que el descuento es básicamente una simple cesión de crédito, y por lo tanto, el banco se limita a descontar el valor del crédito adquirido por el cliente.

Esta teoría pierde su validez cuando se trata de descuento de títulos valores, ya que ellos no se transfieren por la vía de la cesión de créditos, sino por la típica del endoso. Esto trae consecuencias jurídicas, pues, mientras que en la cesión el cedente no responde a la obligación, en el endoso el endosante sí lo hace. Debido a que una de las obligaciones del descontado en la figura del descuento es la de rembolsar la suma recibida, esta teoría carece de validez para una operación típica de descuento.

#### **6.3.7. Teoría de la compraventa**

Se ha sostenido la teoría de que las operaciones de descuento implican una celebración de compraventa, donde el banco se limita a pagar el precio o valor del crédito.

Esta teoría es en el fondo exactamente igual a la anterior, por lo que pierde su validez en un contrato típico de descuento. Además dicha teoría no es aceptable para aquellas personas que opinan que el contrato de descuento es de carácter real, ya que la compraventa se clasifica como un documento consensual.

### **6.3.8. Teoría del mutuo mercantil con intereses**

Se sostiene que el descuento es un contrato de segundo grado, a diferencia del mutuo, propiamente dicho, que es de primer grado. Se afirma lo anterior porque el banco concede crédito sobre el que, a su vez, el descontado había concedido a un tercero. El cliente moviliza el crédito concedido mediante la obtención de un préstamo con base en la cesión de su acreencia. En resumen, el descuento se realiza a través de una operación compleja compuesta por un mutuo más un negocio de garantía consistente en la transmisión de un derecho de crédito.

Según Rodríguez Azuero (1997), la posición justa consiste en sostener que se trata de un mutuo con garantía, pero no prendario, sino derivado de la transmisión de un crédito vigente.

### **6.4. El descuento de cartera tradicional**

En el lenguaje financiero, el conjunto de obligaciones cuya propiedad es de la misma persona individual o jurídica se le denomina comúnmente cartera. Por ello, en el mundo financiero actual, se habla de carteras de crédito, carteras de tarjetas de crédito, carteras de facturas cambiarias, entre otras.

La cartera es el negocio por la parte activa de los bancos tradicionales, ya que éstos al realizar préstamos, están formando una cartera crediticia. Dicha cartera se clasifica según su estado de vigencia, por lo que los bancos tienen cartera vigente al día, cartera en cobro administrativo y cartera en cobro judicial.

Según se definió anteriormente, un descuento es la entrega anticipada de dinero como contraprestación de un crédito no vencido a cargo de un tercero. Esto nos indica entonces, que un descuento de cartera es básicamente el conjunto de descuentos de varios préstamos que forman una cartera en particular.

El descuento de cartera es denominado tradicionalmente como una subrogación y éste funciona de la siguiente manera:

El cliente, que es el propietario original de una cartera crediticia, endosa cada uno de los préstamos vigentes a favor del descontador o banco. Al tener este último la cartera de créditos en su poder, la descuenta otorgándole al cliente una suma de dinero pactada, la cual debiera ser el monto capital a percibir en el tiempo menos la tasa de descuento establecida. Obviamente como la compra o descuento de una cartera involucra ciertos riesgos, dicha operación debe ser previamente analizada.

Debido a que esta operación es un descuento, pero en una magnitud mayor, las características, ventajas y procedimientos son exactamente los mismos que los comentados anteriormente.

## VII. TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA

Durante épocas de poca liquidez en el mercado y cuando el sistema financiero y las empresas tienen problemas de calce entre sus activos y pasivos, recurren a modalidades de financiamiento distintas a las tradicionales. Una solución vanguardista viable en otros países ha sido la titularización. Esto implica que las empresas, por su necesidad de fondos, se acercan directamente a los inversionistas para captar recursos y satisfacer de esa forma sus necesidades financieras. Las titularizaciones contribuyen entonces a la movilización de activos de baja rotación y son una fuente alternativa de financiamiento, la cual puede ser manejada a través de un fideicomiso.

### 7.1 Definición de Titularización

Según Porras Zamora (1998), la titularización es el proceso mediante el cual se transforman activos fijos o de lenta rotación en efectivo, ello mediante la emisión de títulos valores contra dichos activos y su colocación en el mercado de valores.

### 7.2 Antecedentes

La técnica denominada “titularización de activos”, que en inglés se denomina “asset securitization”, tuvo su origen en los Estados Unidos. Surgió como respuesta a las circunstancias coyunturales y estructurales alrededor de las cuales giraban las actividades del mercado hipotecario de aquel país en la década de los setenta. Como consecuencia de las altas tasas de interés en los préstamos bancarios y de la necesidad de las empresas para reducir sus costos financieros, surge esta herramienta.

Con la ayuda de la titularización, las empresas logran captar directamente de los mercados de capitales los recursos que requieren para su operación.

### **7.3 Mecanismos de Estructuración**

Los procesos de titularización pueden estructurarse a través de las siguientes vías jurídicas:

**7.3.1** Contratos de fiducia mercantil irrevocables o fideicomiso.

**7.3.2** Constitución de fondos de valores.

### **7.4. Partes que intervienen en los procesos de titularización**

Según Daniella Amallo y Saturnino Funes (1996), los participantes principales que intervienen en el proceso de titularización son:

#### **7.4.1. Originante**

Es la persona natural o jurídica que posee los bienes que serán titularizados y necesita los recursos que le proveerá este proceso. El originante generalmente mantiene la administración del proceso de titularización.

**7.4.1.1.**Personas naturales y jurídicas.

**7.4.1.2.**Entidades financieras extranjeras.

**7.4.1.3.**Entidades públicas y privadas extranjeras.

#### **7.4.2. Vehículo o Agente de manejo**

Es la forma jurídica que será la encargada de extraer los bienes a ser titularizados del patrimonio del originante y emitir los títulos que serán negociados. Tiene como funciones el pago del rendimiento y capital a los inversionistas. Pueden ser agentes de manejo:

7.4.2.1.Las sociedades fiduciarias.

7.4.2.2.Las casas de bolsa.

7.4.2.3.Las instituciones financieras de creación legal autorizadas para celebrar contratos de fiducia o fiduciarios.

#### **7.4.3. Administrador**

Es el encargado de la conservación, custodia y administración de los bienes o activos titularizados. Pueden ser administradores:

7.4.3.1.El Originante.

7.4.3.2.El agente de manejo.

7.4.3.3.Otra entidad independiente.

#### **7.4.4. Tomador o colocador de fondos**

Es una entidad financiera, banco de inversión o un agente bursátil, que será el encargado de colocar los nuevos valores entre los inversionistas.

#### **7.4.5. Inversionista**

Es la persona individual o jurídica que adquiere los títulos emitidos.

### **7.5. Participantes secundarios en un proceso de titularización**

Según Cristina Siekavizza (2000), el proceso de titularización consta de ciertos participantes secundarios los cuales se describen a continuación:

#### **7.5.1. Calificadora**

Es la encargada de calificar el riesgo de los títulos emitidos, basándose en la calidad del activo y el riesgo de la titularización. Además, debe proporcionar a los

inversionistas información acerca de la capacidad de pago del emisor de los títulos, del rendimiento de la inversión y del cumplimiento de los plazos.

### **7.5.2. Garante**

Se utiliza con el fin de reducir el riesgo crediticio de la emisión. Actúa como tal una aseguradora o afianzadora cubriendo el riesgo de los bienes titularizados, del pago de las cuotas de amortización de capital e intereses.

### **7.5.3. Bolsa de Valores**

Lugar donde se colocan los títulos en mercados secundarios, quienes deben otorgar a los inversionistas protección y transparencia durante todo el proceso.

## **7.6. Títulos que pueden emitirse en un proceso de titularización**

Los valores emitidos, como resultado de la titularización, pueden ser los siguientes:

### **7.6.1. Títulos Corporativos o de Participación**

Son aquellos en los cuales el inversionista adquiere un derecho o parte alícuota en el patrimonio conformado por los activos, objeto de movilización. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo, sino que participa en las utilidades o pérdidas que genera el negocio objeto del contrato (Legis, 1998).

### **7.6.2. Títulos de Contenido Crediticio**

Son aquellos que incorporan el derecho a percibir la cancelación del capital y de los rendimientos financieros en los términos y condiciones que señale el título. Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas

necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos (Legis, 1998).

### **7.6.3. Títulos Mixtos**

Son la mezcla de las características de los títulos de contenido crediticio y participación. En estos, el inversionista, además de tener una parte proporcional del fondo o patrimonio, tiene el derecho al pago de determinada cantidad de dinero. Pueden tener una rentabilidad mínima o un límite máximo de participación.

## **7.7. Concepto de Titularización Inmobiliaria**

La titularización inmobiliaria es el mecanismo financiero consistente en la movilización de activos inmobiliarios mediante la creación de nuevos valores a través de la conformación de patrimonios autónomos contra los cuáles se emiten títulos de participación, de contenido crediticio o mixto (Legis, 1998).

La titularización inmobiliaria es el proceso mediante el cual se transforman activos inmobiliarios en efectivo, por medio de la emisión de títulos valores contra dichos activos y su colocación en el mercado de valores (Legis, 1998).

## **7.8. Prerrequisitos para la Titularización Inmobiliaria**

Para que la titularización se desarrolle con mayor amplitud y facilidad es menester lo siguiente:

**7.8.1.** Que existan instrumentos.

**7.8.2.** Que hayan recursos a largo plazo e inversionistas institucionales.

**7.8.3.** Que estén desarrollados los sistemas de clasificación de riesgo y los seguros.

**7.8.4.** Que exista la globalización de los mercados de capitales.

El éxito en la implementación y utilización de la titularización requiere una sólida originación y cobranza de las hipotecas, las cuales deben tener las siguientes características:

- 7.8.5. Alta calidad y cartera de baja morosidad.
- 7.8.6. Buen historial en el cumplimiento de pagos de los deudores.
- 7.8.7. Un flujo de pagos futuros razonablemente predecible.
- 7.8.8. Una arraigada homogeneidad en cuanto a los criterios de su originación y administración.
- 7.8.9. Una adecuada rentabilidad.

Otro aspecto de suma importancia es el volumen, debido a que la disminución del riesgo de los títulos-valores que se emitan está directamente vinculado con la masa de hipotecas que se está movilizand. Contar con volúmenes de hipotecas suficientemente grandes no sólo facilita la concreción de emisiones periódicas de magnitudes razonables para el mercado, sino permite alcanzar economías de escala en la titularización, sobre la base de la reducción de los costos de transacción, pudiéndose así captar recursos a menores costos para las nuevas originaciones.

Las emisiones esporádicas y de tamaño reducido son costosas. La existencia de una masa crítica de hipotecas a titularizarse puede ser un factor limitativo para que sistemas financieros de vivienda de tamaño relativamente pequeño, puedan incursionar viablemente en procesos de titularización de hipotecas. La estandarización de hipotecas de distintos países, no sólo permite reunir una masa crítica para fines de titularización, sino también darle la debida continuidad y permanencia a las emisiones de título-valores en los mercados de capitales.

#### **7.8.10. Prerrequisitos Legal-Normativos**

Los prerrequisitos legal-normativos y operativos, consisten en la introducción de instrumentos jurídicos que:

- 7.8.10.1. Faciliten y hagan menos costosa la cesión fiduciaria.
- 7.8.10.2. Hagan más expedita y menos costosa la ejecución de garantías hipotecarias.
- 7.8.10.3. Preserven la integridad de los patrimonios que respaldan la emisión.
- 7.8.10.4. Establezcan sistemas tributarios para la titularización, en pie de igualdad frente a otras alternativas de captación de fondos.

### **7.8.11. Prerrequisitos Operativos**

- 7.8.11.1. Alcanzar volúmenes críticos integrando hipotecas de diferentes originadores en un mismo paquete.
- 7.8.11.2. Facilitar los procesos de análisis de las carteras.
- 7.8.11.3. Crear estándares uniformes en lo que respecta a los criterios y documentos para la evaluación y aprobación de las solicitudes de crédito.
- 7.8.11.4. Realizar la escrituración de los créditos hipotecarios.
- 7.8.11.5. Administrar y cobrar por medio de adecuados sistemas de información y reporte.
- 7.8.11.6. Mantener un buen sistema de clasificación de riesgo, basado en agencias especializadas independientes.

### **7.9. Ventajas y Beneficios de la Titularización Inmobiliaria para el Sistema Financiero**

- 7.9.1. Otorgan una mayor liquidez y facilitan el que las empresas obtengan recursos, sin necesidad de aumentar el nivel de capital y el pasivo (Escamilla, 1999).
- 7.9.2. Reducen el costo de capital al retirar el monto de los bienes y el correspondiente monto de la deuda (Escamilla, 1999).

- 7.9.3. Logran índices financieros más saludables, al desligar los activos del balance general, mejoran los índices de retomo sobre activos, retomo sobre capital, índice de solvencia, nivel de endeudamiento, entre otros (Escamilla, 1999).
  - 7.9.4. Reducen el costo financiero: al emisor le permite obtener financiamiento a tasas bajas. La tasa que ofrecen los títulos, es menor a la que hay que pagar en préstamos bancarios, ya que por los títulos hay que pagar una tasa pasiva, mientras que con los préstamos, se paga una tasa de interés activa (Amallo, 1996).
  - 7.9.5. Disminuyen el riesgo financiero de la empresa por la garantía de activos y se maximiza el valor del patrimonio de sus accionistas (Escamilla, 1999).
  - 7.9.6. Propician el desarrollo del Mercado de Capitales en la economía.
  - 7.9.7. Logran captar recursos a largo plazo en economías de corto plazo como las latinoamericanas. Contribuye a eliminar el descalce de plazos que existe cuando se financian préstamos hipotecarios de largo plazo con pasivos de corto plazo.
  - 7.9.8. Reciclan los recursos colocados antes de sus vencimientos originales, proporcionando liquidez para nuevas originaciones a menores costos.
  - 7.9.9. Permiten un mejor manejo de los riesgos (de tasas de interés, liquidez, etc.) de las entidades a financiar.
- 7.10. Ventajas y beneficios de la Titularización Inmobiliaria para el Inversionista**
- 7.10.1. Ofrecen al inversionista adverso al riesgo de los instrumentos de renta variable, la oportunidad de obtener un rendimiento fijo (Escamilla, 1999).
  - 7.10.2. Logran que el título emitido resulta más atractivo para el inversionista, al otorgar mayor respaldo respecto a otras obligaciones negociables, protegiéndose del riesgo de insolvencia porque está garantizado con bienes (Escamilla, 1999).
  - 7.10.3. Posibilitan invertir en instrumentos de corto plazo con garantías de largo plazo (Escamilla, 1999).

**7.10.4.** Permiten a las instituciones financieras hipotecarias diversificar sus fuentes de recursos para realizar nuevas operaciones de crédito creándoles un vínculo con el mercado de capitales.

**7.10.5.** Brindan una mayor oferta de títulos líquidos, rentables y con riesgos diversificados.

## **7.11. Clases de Titularización Inmobiliaria**

### **7.11.1. Titularización de Inmuebles**

La titularización de inmuebles según el Manual Inmobiliario Legis (1998), consiste en la transferencia de un activo inmobiliario con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios.

El valor de la emisión podrá ser hasta del 110% del avalúo del inmueble tratándose de títulos de participación o de títulos mixtos. Cuando se trate de la emisión de un título de contenido crediticio, ésta no podrá exceder del 80% del valor comercial de realización de los activos.

Además de los requisitos generales, para llevar a cabo una titularización de inmuebles deben llevarse a cabo los siguientes requisitos:

**7.11.1.1.** Avalúo actualizado del inmueble.

**7.11.1.2.** El activo inmobiliario objeto de titularización deberá estar libre de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones del dominio diversas a las derivadas del régimen de propiedad horizontal.

**7.11.1.3.** Los inmuebles objeto de titularización deberán permanecer asegurados contra los riesgos de incendio y terremoto durante la vigencia del contrato de fiducia mercantil.

### **7.11.2. Titularización Inmobiliaria de Proyectos de Construcción**

Consiste en la emisión de títulos sobre un patrimonio autónomo constituido con un lote y los diseños, estudios técnicos, estudios de factibilidad, programación de obra y presupuestos necesarios para adelantar la construcción del inmueble que contemple el proyecto inmobiliario objeto de la titularización. El inversionista participa del proyecto en su conjunto, incluyendo la adquisición del lote o la ejecución del proyecto.

El valor de la emisión de los títulos no podrá exceder el 100% del presupuesto total de costos del proyecto inmobiliario, incluidos los costos al proceso de titularización.

Según el Manual Inmobiliario Legis (1998), para llevar a cabo la titularización inmobiliaria de este tipo, es ideal que se cumplan los siguientes requisitos:

- 7.11.2.1. El avalúo del lote de terreno sobre el cual se realizará la construcción deberá ser actualizado.
- 7.11.2.2. El lote deberá estar libre de gravámenes o limitaciones de dominio.
- 7.11.2.3. El estudio técnico económico detallado deberá concluir razonablemente la viabilidad financiera del proyecto.
- 7.11.2.4. La sociedad constructora deberá acreditar buena trayectoria en el sector de la construcción y experiencia en obras de similar envergadura.
- 7.11.2.5. La vinculación de una sociedad interventora, cuya trayectoria, experiencia y objetividad deberá verificarse por el agente de manejo.
- 7.11.2.6. El constructor deberá constituir pólizas de cumplimiento y de manejo del anticipo.

7.11.2.7.El punto de equilibrio para acometer la ejecución del proyecto deberá ser determinado.

7.11.2.8.En esta determinación no se considerarán las ventas proyectadas, sino las promesas de compraventa formalmente celebradas.

7.11.2.9.El contrato de fiducia mercantil deberá incluir cláusulas de condición resolutoria a través de las cuales se prevea el reembolso del dinero a los inversionistas, en la eventualidad de no alcanzarse el punto de equilibrio establecido para iniciar la ejecución del proyecto.

7.11.2.10.El método o procedimiento de valuación del patrimonio autónomo con cargo al cual se emiten los valores deberá ser presentado.

### **7.11.3. Titularización de Cartera Inmobiliaria**

Consiste en la emisión de títulos sobre una cartera de créditos con garantía hipotecaria. El inversionista participa de las garantías y se beneficia de las utilidades de dicha cartera crediticia.

Según lo presenta el Manual Inmobiliario Legis (1998), se pueden emitir títulos de contenido crediticio a partir de la conformación de patrimonios autónomos con bienes inmuebles. Los recursos podrán atender oportunamente el pago de los intereses y el capital de los títulos, que podrán originarse de las siguientes formas:

**Flujo externo:** La fuente de pago proviene directamente del originador.

**Flujo interno:** El flujo de caja se origina de uno o varios contratos mediante el cual se explota comercialmente el inmueble que conforma el patrimonio autónomo.

A través del mecanismo de titularización, se puede transformar una cartera de mediana calidad en títulos de calificación superior. Esto es posible, según nos indica Rodríguez Azuero, “mediante la determinación de su índice de siniestralidad, pues es posible cubrir el riesgo adecuadamente, con mecanismos internos o externos y mejorar la calidad de los títulos que se emitan con relación a la cartera que les sirvió de base”.

Para ello es necesario determinar los parámetros que han de seguirse para medir el índice de siniestralidad y fijar la cobertura más adecuada. Algunos de éstos requisitos o parámetros que garantizan el título se detallan a continuación: (Porrás, 1998)

**7.11.3.1.**La colateralización de la cartera.

**7.11.3.2.**Los excesos en el flujo de caja.

**7.11.3.3.**La sustitución de la cartera.

**7.11.3.4.**El aval del originador, de otras entidades de crédito, seguros de crédito, fideicomisos de garantía o depósitos de dinero.

**7.11.3.5.**Bien inmueble (lote y vivienda) con un deudor hipotecario comprometido a canalizar el crédito.

**7.11.3.6.**Bien inmueble que representa, como máximo, el 90% del adeudo.

#### **7.11.4. Titularización de Flujos de Caja**

Este mecanismo puede referirse a diversas modalidades como facturas, contratos y otros. Cobra una singular importancia en el desarrollo de obras públicas realizadas por concesión, para las cuales los concesionarios obtienen créditos tradicionales de la banca para la etapa de ejecución del proyecto; crédito que esperan sustituir, más adelante, titularizando el flujo de caja derivado de su explotación para los años previstos en la concesión (Rodríguez, 1997).

Dicho mecanismo de titularización funciona exactamente igual en los arrendamientos inmobiliarios, los cuales son un flujo de caja garantizado que en cualquier momento puede titularizarse.

Según Porras Zamora (1998), las ventajas que ofrece el mecanismo de titularización son varias, tanto para el inversionista como para las entidades financieras. Algunas de ellas se describen a continuación:

**7.11.4.1.Reducción del riesgo:** Mediante la conformación de un patrimonio autónomo a través de un fideicomiso, reduciendo el riesgo de no pago a los inversionistas, en caso de insolvencia de la entidad originadora del programa de titularización.

**7.11.4.2.Uniformidad en los pagos y en las fechas:** Las emisiones se pueden estructurar con fechas de pago más ciertas para los inversionistas y consecuentemente con un flujo de caja más homogéneo y predecible.

**7.11.4.3.Mayor rendimiento:** Se busca crear un título con una tasa de rendimiento mayor a la que ofrece el mercado con la idea de que sea atractivo al inversionista.

**7.11.4.4.Ampliar la base de inversionistas:** Con bajo riesgo y mayor rentabilidad se busca atraer un mayor número de inversionistas tanto particulares como institucionales.

Para que todo esto se lleve a cabo sin ningún problema se deben cumplir ciertos requisitos:

**7.11.4.5.El flujo de caja debe ser relativamente predecible,** con el objetivo de saber con exactitud las fechas de pago.

**7.11.4.6.El flujo de caja debe provenir de una persona individual o jurídica de gran trayectoria y confianza de los inversionistas.**

7.11.4.7. Los flujos deben poder predecirse con base de estadísticas de los últimos tres años, o en proyecciones de por lo menos tres años continuos (Siekavizza, 2000).

## 7.12. El Fideicomiso como Vehículo para la Titularización

El fideicomiso puede servir como **vehículo o agente de manejo** a la hora de llevar a cabo una titularización, el cual funciona de la siguiente manera:

El **fideicomitente u originante** es el propietario de los activos a titularizar. Éste cede dichos activos al fiduciario y con ellos se forma el **patrimonio fideicometido o patrimonio autónomo**. Por otro lado, dentro del contrato de constitución del fideicomiso, el fideicomitente le transmite el encargo fiduciario al **fiduciario o administrador**, donde se le autoriza titularizar los bienes fideicometidos. Este último emite los títulos con garantía del patrimonio fideicometido y los coloca a través de un agente financiero o una casa de bolsa (**colocador de fondos**) a distintos **inversionistas**.

Los títulos que pueden emitirse en este tipo de operaciones fiduciarias son los mismos que los mencionados anteriormente: títulos de contenido crediticio, títulos de participación o títulos mixtos. Esta decisión la toma generalmente el Comité Técnico de Fideicomiso, el cual deberá estar facultado para ello.

El fiduciario cobra una comisión por manejar el patrimonio fideicometido, la cual normalmente la descuenta de los flujos que genera dicho patrimonio. Además tiene como funciones: Pagar la comisión al colocador de fondos y entregar los recursos obtenidos por el proceso de titularización al originante.

Los costos del fideicomiso de titularización son los de estructuración y administración. Estos costos varían dependiendo del fideicomiso, por la razón de que dependen directamente de las funciones encargadas del fiduciario. Mientras más complejas sean

estas responsabilidades, generalmente los costos son mayores. Asimismo la entidad financiera que coloca los títulos cobra generalmente una comisión anualizada.

En el **apéndice 2** se presenta un ejemplo real de costos aproximados para la titularización de una cartera en Argentina.

### **7.12.1. Ventajas del Fideicomiso como Vehículo para la Titularización**

Entre las ventajas del fideicomiso como vehículo para la titularización inmobiliaria, se señalan las siguientes:

**7.12.1.1.**El fideicomiso garantiza a los inversionistas la intangibilidad de sus aportes, pues se encuentran fuera del alcance de los acreedores que gobiernan el fondo fideicometido (Giraldi, 1998).

**7.12.1.2.**El fideicomiso garantiza el manejo idóneo de los intereses de los inversionistas a través de entidades especializadas (Giraldi, 1998).

**7.12.1.3.**Permite profundizar el mercado ofreciendo alternativas de diversificación, como fuente generadora de ingresos (Porras, 1998).

**7.12.1.4.**El fideicomiso le brinda transparencia a la operación de titularización, lo cual le da más seguridad a los inversionistas.

A pesar de las ventajas y cualidades teóricas de la titularización a través de fideicomiso, debe de reconocerse que se trata de una herramienta financiera novedosa en Guatemala, de la cual falta mucho por aprender, tanto desde el punto de vista de negocio, como desde el punto de vista legal y logístico. Sin embargo, en otros países del mundo este mecanismo es un vehículo bastante utilizado como una solución financiera para varias personas individuales o jurídicas.

### **7.12.2. Diagrama del Fideicomiso de Titularización**

El diagrama presentado en el **apéndice 3**, describe la operatividad del Fideicomiso de Titularización.

### **7.12.3. Entrevista con Potencial Inversorista, Licenciado Arturo Hegel Girón**

El Licenciado Hegel es funcionario del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), organismo internacional de carácter regional y brazo financiero de la integración centroamericana.

Por lo anterior, el BCIE es un inversionista estratégico para el desarrollo de mecanismos financieros sostenibles por medio de la inversión en cartera hipotecaria de vivienda. Para el ejercicio 2001-2002, BCIE tiene proyectado la inversión de cien millones de dólares americanos (US\$100,000,000.00) en dicho rubro.

Actualmente el Licenciado Hegel Girón desempeña el cargo de Gerente del Fideicomiso de Inversión “Fondo Hipotecario para La Vivienda”, el cual consiste en un mecanismo para el desarrollo de un mercado financiero de largo plazo.

En la entrevista se desarrollan varios temas interesantes, tales como:

- 7.12.3.1. Problemática de la titularización de vivienda.
- 7.12.3.2. Requisitos básicos para emitir títulos hipotecarios.
- 7.12.3.3. Características de los fideicomisos de titularización.
- 7.12.3.4. Ejemplos reales de fideicomisos de titularización.

En el **apéndice 4** se presenta una transcripción de la entrevista realizada al Licenciado Hegel Girón.

## VIII. CASO PRÁCTICO

### 8.1. Descripción de la empresa y del proyecto

#### 8.1.1. Descripción de la corporación

Inmobiliaria Euskadi es el nombre comercial de un grupo o corporación dedicada al negocio de bienes raíces, la cual fue fundada en 1983, dedicada a la construcción y venta de proyectos habitacionales.

Dicha corporación consta de varias empresas, cada una se dedica específicamente a una rama del negocio de bienes raíces. A continuación se describen las empresas que forman parte de Inmobiliaria Euskadi, relacionadas con el proyecto habitacional a analizar denominado Residenciales Kortezubi.

##### 8.1.1.1. Inmobiliaria Euskadi

Empresa matriz o “holding”, la cual es utilizada como nombre comercial a la hora de vender el proyecto habitacional. Esto, debido a la excelente reputación que ha adquirido a lo largo de sus 18 años de experiencia en el negocio de bienes raíces en Guatemala. Dicha empresa, con múltiples obras y proyectos habitacionales ya concluidos y entregados, hace honor a su misión:

*“CUMPLIR CON RESPONSABILIDAD ES NUESTRO NEGOCIO”*

##### 8.1.1.2. Vizcaya Investments

Empresa dedicada a la búsqueda y compra de terrenos o fincas que puedan, en determinado momento, convertirse en un interesante proyecto habitacional. Esta empresa es la encargada del futuro de la corporación,

pues es la encargada de la planeación estratégica del grupo de empresas. En otras palabras es la dueña de la tierra de todos los proyectos habitacionales del grupo y la responsable de buscar nuevas oportunidades para seguir creciendo.

#### **8.1.1.3. Constructora Lauburu**

Empresa constructora dedicada a levantar proyectos habitacionales en cada terreno adquirido por la empresa Vizcaya Investments. Dicha empresa tiene el conocimiento de los procesos constructivos y es el corazón de la corporación, por la razón de que construir es, en esencia, el negocio principal de la misma.

#### **8.1.1.4. Corporación Milenio**

Empresa que realiza los contratos de compra-venta con los clientes o compradores del proyecto habitacional. Para una mejor ilustración, podemos utilizar la analogía siguiente: Inmobiliaria Euskadi es la promotora de los negocios, mientras que Corporación Milenio es la ejecutora. Asimismo podemos deducir que legalmente esta empresa es la dueña de todos los contratos de compra-venta del grupo.

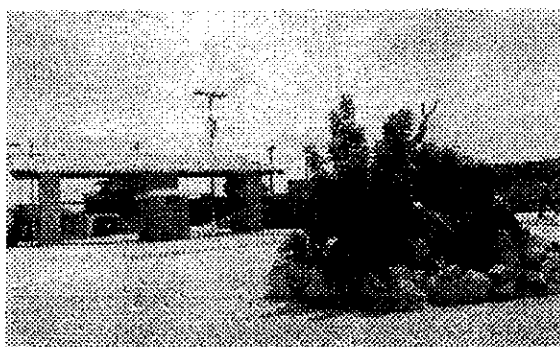
### **8.1.2. Descripción del Proyecto**

Con la colaboración e infraestructura de cada una de las empresas del grupo, y con la visión de diseñar y construir un proyecto habitacional que proporcione mejor calidad de vida a las familias de la clase media guatemalteca, Inmobiliaria Euskadi realizó los estudios necesarios y obtuvo una clara visión del proyecto a desarrollar. Es por ello que Inmobiliaria Euskadi pone a disposición de las familias guatemaltecas un moderno y completo proyecto habitacional denominado Residenciales Kortezubi.

### 8.1.2.1. Residenciales Kortezubi

Es el único proyecto habitacional del sector, el cual reúne las características de calidad, seguridad, privacidad, excelente urbanización y sólida construcción que en todo su conjunto ofrece verdaderamente *un nuevo estilo de vida*. El proyecto incluye: Áreas verdes, recreativas, ambiente tranquilo, paisajes, aire puro, carretera asfaltada hasta su entrada, pozo propio, seguridad, entre otras.

Residenciales Kortezubi, con una extensión total de 131,352.57 Mts<sup>2</sup>. contará con 658 soluciones habitacionales, con resguardos aprobados por el Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA) y afianzadoras privadas.

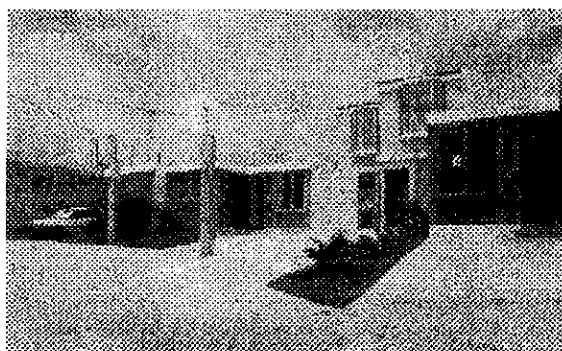


**Ilustración 1: Entrada Residenciales Kortezubi.**

Contará con cuatro diferentes tipos de casas: Las casas de dos niveles, cuya estructura es de mampostería mixta, fabricada de concreto con block tubular de 14x19x39. Estas casas constan de un área de 90 m<sup>2</sup> de construcción. Además, las losas de entrepiso y techo son fundidas en concreto. El programa de construcción de este tipo de casas se maneja por líneas de producción. Se produce una casa por línea y la mano de obra trabaja por metas semanales.

Los otros tres tipos de casas son de un nivel, cuyas estructuras son de mampostería mixta y de ladrillo tubular de barro cocido de 11x14x29. Las áreas de éstas viviendas varían desde 57 Mts<sup>2</sup> hasta 60 Mts<sup>2</sup> de construcción. El programa de construcción tiene dos líneas de producción y la mano de obra trabaja por metas semanales. Esto quiere decir que cada línea de producción inicia y termina dos casas semanales. Este sistema permite construir más viviendas si aumenta la demanda, únicamente aumentando las líneas de producción.

En el proceso de construcción se cuenta con grupos de trabajadores especializados, cada uno con función específica: Trazo, zanjeo, cimentación, levantado de paredes, colocación y fundición de losas, tallado y acabados, colocación de pisos, pintura, colocación de artefactos, limpieza y entrega.



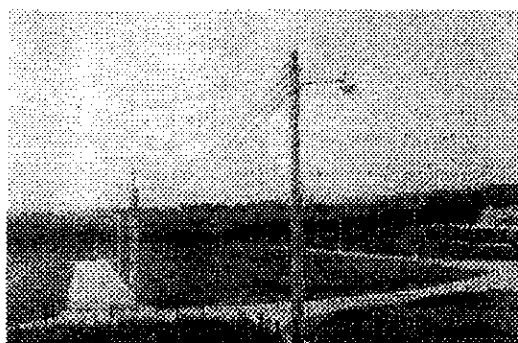
**Ilustración 2: Casas modelo.**

### **8.1.3. Urbanización del Proyecto**

Se subcontrató una empresa para realizar los trabajos de topografía para la urbanización del proyecto RESIDENCIALES KORTEZUBI. Este trabajo consistió en el diseño de plataformas donde van a ser construidas las casas, las rasantes de las calles, el sistema de drenajes sanitarios y pluviales, la red de agua potable, red de distribución de energía eléctrica, ubicación de los espacios

adecuados para la construcción de otros servicios como: centro comercial, salón de usos múltiples, áreas verdes, reforestación, área escolar, área deportiva, ingreso vehicular con garita de seguridad, ingreso secundario para camiones, entre otros.

Luego se realizó un concurso entre empresas nacionales para la construcción de la infraestructura de RESIDENCIALES KORTEZUBI. Por su trayectoria, amplia experiencia en la construcción de urbanizaciones y por haber presentado la mejor propuesta económica, se adjudicó a la empresa responsable de su ejecución.



**Ilustración 3: Urbanización del proyecto.**

#### **8.1.4. Ventajas del Proyecto**

El proyecto RESIDENCIALES KORTEZUBI le ofrece a sus clientes ciertos valores agregados, los cuales se detallan a continuación:

**8.1.4.1.**Amplias calles derivado a la carencia de bordillos. Esto le da mayor vista al proyecto y a las fachadas de cada una de las casas.

**8.1.4.2.**Los diseños de las casas fueron hechos por arquitectos, buscando la eficiencia de los espacios e iluminación natural.

**8.1.4.3.**El proyecto tiene todos sus servicios previstos y la mayoría de éstos fueron construidos antes de comenzar la venta de las casas. Tales servicios son: agua potable, drenajes, cable TV, centro comercial, teléfonos, salón de usos múltiples, área deportiva, entre otros.

- 8.1.4.4.**Una de las originalidades del proyecto es la construcción de una fuente principal como fachada del proyecto. Esto le da una excelente y original vista a su ingreso, además de servir como deflector de la contaminación auditiva del ambiente.
- 8.1.4.5.**Amplia y moderna garita de seguridad, así como muros perimetrales que dan privacidad, seguridad y confianza al proyecto.
- 8.1.4.6.**Remozamiento y reforestación de un parque ecológico dentro del proyecto, cuya finalidad es totalmente recreativa para los propietarios de las casas del proyecto. Para conservar un entorno limpio, la recolección de la basura es privada.
- 8.1.4.7.**Se cuenta con un sistema de abastecimiento de agua potable continuo las 24 horas, por medio de un pozo privado de agua.
- 8.1.4.8.**Todas las casas tienen paredes individuales. Esto colabora significativamente a la privacidad de cada uno de los propietarios, ya que existen dos paredes (una de cada casa) entre las casas vecinas. Además ayuda a eliminar la humedad de éstas.
- 8.1.4.9.**Todas las casas de una planta están calculadas para un segundo nivel, de acuerdo al diseño propuesto. Esto debido a que según la experiencia de la corporación, se ha visto que gran cantidad de sus clientes le agregan un segundo o hasta un tercer nivel a sus propiedades.
- 8.1.4.10.**El diseño de las viviendas y los muros de contención, fueron aprobados por el Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA). Entidad que se caracteriza por tener excelentes controles de calidad.
- 8.1.4.11.**Todos los materiales usados en la construcción son de primera calidad, adquirido por empresas guatemaltecas de excelente prestigio.
- 8.1.4.12.**Todas las casas tienen conexión para lavadora y se entregan con calentador eléctrico en la ducha. Este valor agregado es utilizado

como un elemento de venta importante, ya que muchas de las personas que toman la decisión de la compra son mujeres.

#### **8.1.5. Impacto social del proyecto**



**Ilustración 4: Parque ecológico.**

RESIDENCIALES KORTEZUBI como único proyecto residencial del sector, con valiosas características y grandes ventajas; ofrece al cliente una mejor calidad de vida para él y su familia. Asimismo, da la oportunidad a todas aquellas personas que lo deseen, la oportunidad de adquirir una vivienda digna a un precio accesible.

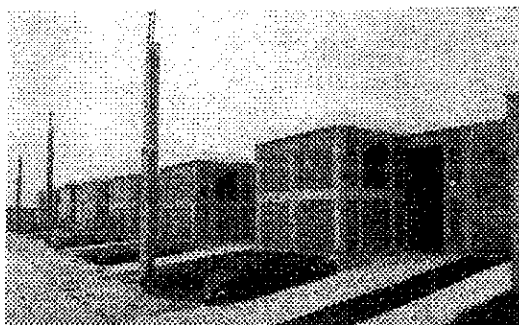
Para RESIDENCIALES KORTEZUBI es importante la calidad y seguridad de las viviendas, todos sus diseños estructurales de casas, muros de contención y obras accesorias, son diseñadas por un grupo de ingenieros y arquitectos calificados.

Se hizo el estudio de evaluación de Impacto Ambiental, de acuerdo al requerimiento del Artículo 8, del Decreto 68-86, y se obtuvo la aprobación de la Comisión Nacional del Medio Ambiente.

La reforestación de una amplia extensión de terreno prevista como parque recreativo la realizó una empresa subcontratada con experiencia adecuada, la cual sembró más de 5,000 árboles en variedades de jocote, ciprés, torre leana, pino llorón y pito extranjero. Dicho proyecto de reforestación fue dirigido y

supervisado por un arquitecto, con el objetivo que el parque ecológico cumpliera con las expectativas del proyecto habitacional.

#### **8.1.6. Economías de Escala**



**Ilustración 5: Línea de producción.**

Utilizar el sistema de líneas de producción permite alcanzar un número mayor de soluciones habitacionales construidas en un menor tiempo, sin poner en riesgo la calidad. Todo esto, acompañado de un estricto control en la selección de materiales, productos y marcas, da como resultado: Viviendas sólidamente construidas con acabados de primera, a un precio de mercado.

La contratación y pago de trabajadores es por meta semanal, y no por trato, lo cual hace que los empleados rindan mejor en sus tareas diarias debido a la especialización y que el control sea más fácil y efectivo. Esto logra que la forma de pago a la mano de obra sea más fácil y eficiente.

Las casas se construyen seleccionando los sectores, de acuerdo a un plan coordinado de ventas y construcción, el cual es definido por la demanda. Obviamente el precio de las casas va aumentando con el avance del proyecto, con el objetivo de aumentar las utilidades y de crear cierta satisfacción de los compradores, pues ven que la plusvalía de sus casas aumenta cada cierto tiempo.

Para un mejor control de la construcción y sus diferentes etapas, se toman en cuenta tres factores importantes: Ventas, costos y materia prima. Las líneas de

producción para la construcción de las viviendas se programan en diferentes etapas, con fechas de inicio y terminación. Estas fechas son respetadas para evitar que se pierda la continuidad y ritmo de la obra. La programación refleja el plan de acción que especifica las actividades que hay que organizar, la secuencia y el tiempo en que se deben ejecutar.

Se llena una tarjeta de control por casa, en la que se describen los diferentes grupos y metas, la fecha de inicio de cada una, la cantidad de materiales empleados (paquetes) y los extras o cambios que se tengan en el transcurso de la construcción. Con ello se saca exactamente el costo de construcción, los materiales utilizados y el tiempo necesario para la construcción de cada una de las viviendas.

Para el control de materiales se organizaron diferentes paquetes por grupo y por alternativa de casa. Cada grupo tiene el número exacto de materiales que se utilizarán para llevar a cabo la etapa que les corresponde. Esto se realiza con el fin de evitar pérdida de materiales, uso excesivo de los mismos o desperdicio. Asimismo, se controla que todos los materiales entregados se utilicen para lo que fueron asignados y que de esa forma todas las casas de RESIDENCIALES KORTEZUBI estén construidas con la misma calidad.

Cada quincena se realizan reportes que llevan el control de costos generales, directos e indirectos, costos de contratistas y avance de las viviendas. Los costos deben reflejar tanto el avance físico, como el financiero del proyecto.

Para el control del producto final, se tiene el cuidado que las fuentes de suministros y materiales sean de buena calidad, legítimos y durables. Se siguen las especificaciones de cada material que se usa en las viviendas, para cumplir con la calidad que requiere el proyecto.

En resumen, podemos decir que Inmobiliaria Euskadi cree que un proyecto bien manejado es aquel que se termina con el nivel de calidad especificado, en el plazo fijado y dentro del presupuesto asignado.

## **8.2. Descripción de la problemática**

Como se mencionó anteriormente, el sector habitacional para ser desarrollado, requiere de un proceso, funciones específicas y de unos actores determinados que participen en el mismo.

Por un lado, los constructores deben especializarse en las funciones de construir, desarrollar proyectos habitacionales y buscar los posibles deudores hipotecarios. Por el otro lado, el Sistema Financiero Nacional debe proveer el capital de trabajo para el proceso de construcción y posteriormente, el descuento de la cartera de largo plazo, especializándose en la administración de la misma.

La problemática inicia en el sistema financiero por la captación de muy pocos recursos a largo plazo, debido a que el mercado financiero nacional es un mercado de recursos de corto plazo. Por otro lado, los pocos recursos de largo plazo que capta el sistema financiero son a través de líneas de crédito con destinos específicos. Esto ocasiona que el cupo de su portafolio de inversión en el rubro de vivienda disminuya.

Adicionalmente, el sistema financiero destina un pequeño porcentaje de la captación de los recursos de corto plazo (depósitos a la vista y ahorros) al crecimiento de su cartera habitacional, concientes de los riesgos que conlleva el descalce de plazos entre activos y pasivos. Dicho porcentaje se agudiza en el momento que los bancos carecen de liquidez.

Los problemas financieros anteriores repercuten en los desarrolladores de vivienda por varias razones: La falta de liquidez, la falta de capital de trabajo para desarrollar los proyectos habitacionales y la necesidad de buscar recursos de largo plazo. Los desarrolladores deben asegurarse de que los bancos les van a cancelar los créditos de los

deudores hipotecarios, por medio del descuento de las carteras. Sin embargo, no hay certeza sobre los requisitos y condiciones solicitadas por los bancos para llevar a cabo dichos descuentos, complicándose el proceso de venta de las viviendas.

Por la falta de recursos adecuados, principalmente tasas y plazos, algunos desarrolladores de proyectos se han visto en la necesidad de financiar y administrar las carteras hipotecarias en el largo plazo.

Lo anterior conlleva a los constructores a enfrentar problemas de liquidez, poco crecimiento, no poder aprovechar las economías de escala y posible riesgo de quiebra por descalce entre el plazo de obtención y de colocación de sus recursos.

Los aspectos anteriores han provocado que los desarrolladores guatemaltecos busquen otras alternativas que los desligue totalmente de los bancos, buscando independizarse de ellos asumiendo el riesgo total del negocio, tanto el técnico como el financiero y administrativo de la cartera. Para aquellos constructores que tienen suficiente capital para autofinanciar sus proyectos habitacionales, la administración de dichas carteras proporciona un excelente negocio financiero. Es usual que algunas constructoras tengan dentro de su grupo de empresas una financiadora, con el objetivo de administrar sus propias carteras hipotecarias.

Con recursos financieros adecuados, el desarrollador habitacional podría ofrecer a sus clientes un financiamiento a largo plazo, especialmente para aquellos de menores ingresos, con la gran ventaja que a mayor plazo menor es el monto de las cuotas mensuales que el cliente debe de pagar y por lo tanto el riesgo por falta de pago se minimiza.

Algo novedoso en Guatemala, pero utilizado frecuentemente en otras partes del mundo, es obtener financiamiento a través de las Bolsas de Valores, mecanismo por medio del cual los desarrolladores pueden captar recursos del público, aprovechando la gran ventaja de la garantía hipotecaria y obteniendo la liquidez necesaria. Dicha

captación de efectivo se realiza a tasas de interés adecuadas. Por ser la captación de recursos a través de las Bolsas de Valores una captación de corto plazo, el riesgo de calce de plazos entre activos y pasivos no se elimina.

El riesgo que conlleva el financiar en forma directa al deudor hipotecario, se agudiza en el caso de los constructores, porque carecen de liquidez de largo plazo para garantizarle al deudor hipotecario el financiamiento en el plazo establecido y en muchos casos, los constructores carecen del conocimiento financiero y administrativo del manejo de carteras hipotecarias.

Con los cambios tributarios que ha habido en los últimos años en Guatemala, las ventajas de manejar una cartera hipotecaria se han perdido, lo cual hace el negocio menos rentable, más arriesgado y como consecuencia menos atractivo.

La Ley del Impuesto Sobre Productos Financieros (ISPF), Decreto No. 26-95 del Congreso de la República demanda la retención del diez por ciento sobre los ingresos por intereses de cualquier naturaleza, excluyendo únicamente a ciertas entidades gubernamentales y a aquellas instituciones fiscalizadas por medio de la Superintendencia de Bancos. Asimismo el decreto 44-2000 reforma en su artículo 28 la deducción del Impuesto Sobre la Renta a los intereses generados por una persona individual o jurídica no fiscalizada por la Superintendencia de Bancos. Todo esto logra que los desarrolladores de vivienda que quieran quedarse con el negocio financiero de las carteras hipotecarias generadas, busquen un escudo fiscal.

A partir del decreto No. 26-96 y No. 44-2000 las empresas dedicadas a los bienes raíces pierden interés de entrar a la parte financiera del negocio (administración de carteras), ya que los ingresos por concepto de intereses se minimizan y son castigados por el fisco.

A pesar del déficit habitacional en Guatemala, que supera el millón trescientos mil unidades, el sector construcción no ha tenido un crecimiento constante. Es más, ha sido

un segmento bastante afectado en momentos de iliquidez en el mercado a lo largo de los años. Esto hace que el futuro de las empresas constructoras o desarrolladoras de vivienda (especialmente las pequeñas) tengan un futuro incierto en Guatemala y en cierta forma, totalmente dependiente de los bancos o financieras guatemaltecas.

Como consecuencia de los problemas mencionados, el desarrollador inmobiliario proactivo desea captar sus recursos del público en una forma directa y no a través del sistema financiero. Con esto se desliga del sistema bancario y se mantiene con parte del negocio financiero de administración de cartera.

El obtener condiciones financieras adecuadas en cuanto a liquidez, largos plazos, tasas de interés de mercado, aspectos fiscales y bancos que apoyen al sector habitacional, son algunos de los principales problemas que tiene los desarrolladores de vivienda en la actualidad.



**Ilustración 6: Casas terminadas.**

### 8.3. Análisis financiero y de riesgo crediticio

**Cuadro 1: Análisis financiero de Corporación Milenio**

<b>Fecha:</b>	18 de febrero de 2002
<b>Nombre del cliente:</b>	CORPORACION MILENIO, S.A.
<b>Actividad económica:</b>	Construcción y desarrollos de proyectos habitacionales
<b>Operación solicitada y monto:</b>	Préstamo con garantía de fideicomiso por Q.5,591,275.51
<b>Destino de los fondos:</b>	Capital de trabajo para inversión en proyectos habitacionales.
<b>Forma de pago:</b>	Intereses mensuales y amortizaciones a capital mensuales según cartera fideicometida (ver flujo de caja)
<b>Plazo:</b>	5 años prorrogables a 8 años
<b>Garantía:</b>	Fiduciaria del Fideicomiso de garantía, administración e inversión Corporación Milenio y fiduciaria de la empresa Inmobiliaria Euskadi.
<b>Tasa:</b>	14.0 % anual
<b>CONCLUSIONES / ASPECTOS RELEVANTES</b>	<b>RECOMEDACIONES</b>
<p>Los fondos serán destinados al desarrollo del proyecto inmobiliario Residenciales Kortezubi.</p> <p>Las empresas desarrolladoras cuentan con experiencia en el manejo de proyectos habitacionales, siendo el presente su tercer proyecto de esta magnitud.</p> <p>El proyecto fue evaluado y autorizado por F.H.A., recomendando la emisión de resguardos por</p>	<p>En el caso de que un cliente dejara de pagar, el inmueble sería recogido por la acreedora y renegociado para seguir siendo amortizado.</p>

<p>valores entre Q.132.0 y Q.250.0 miles.</p> <p>La inmobiliaria tiene vigente un cupo para descuento de cédulas F.H.A.</p>	
<p>Las cifras financieras del grupo revelan que su endeudamiento global es menor del 25%, gozan de amplia liquidez y capacidad de pago en el corto plazo, con significativo capital de trabajo, buena solidez y alta rentabilidad sobre los ingresos.</p> <p>En resumen, como grupo sus cifras financieras son buenas.</p>	<p>Pese a lo manifestado acerca de las variaciones en la situación financiera de la empresa Corporación Milenio, se confirma que el grupo como tal goza de buenos índices.</p>
<p>El patrimonio fideicometido asciende a un monto de Q.6,989,094.39 (ver flujo de caja, apéndice 7)</p>	<p>Se recomienda atender la operación por el 80% del patrimonio fideicometido.</p>

### 8.3.1. Análisis de la operación y el cliente

#### 8.3.1.1. Antecedentes con el banco y otras referencias

Corporación Milenio es cliente del Banco de la Vivienda, S.A. desde el 9 de agosto de 2001 por la apertura de una cuenta de cheques.

En reciprocidad, el cliente sugiere operar dentro de Banco de la Vivienda, S.A. los siguientes productos financieros: manejar los seguros y fianzas, realizar sus inversiones, pagar sus planillas, realizar compra-venta de sus divisas, entre otras.

### **8.3.1.2.La Empresa**

La empresa Corporación Milenio pertenece al grupo de empresas de Inmobiliaria Euskadi, dentro de la cual están: Vizcaya Investments, Constructora Lauburu, Operadora Guernica, entre otras.

Según explicó el administrador del proyecto, la empresa Vizcaya Investments compra y revalúa los terrenos, se los vende a la empresa Operadora Guernica encargada de realizar los movimientos de tierra y urbanizar, para posteriormente vender los lotes a Constructora Lauburu, quien construye las viviendas y las vende al público. Asimismo, indicó que ante la falta de financiamiento por parte de los bancos hacia los deudores hipotecarios, se vieron en la necesidad de financiar con fondos propios a los mismos, razón por la cual fue creada la empresa Corporación Milenio, S.A.

Por financiar a los deudores hipotecarios, la empresa se descapitalizó, razón por la cual no les permitió financiar con fondos propios la construcción de las viviendas en Residenciales Kortezubi.

Como experiencia anterior en el desarrollo de proyectos habitacionales, se mencionó que Inmobiliaria Euskadi ha desarrollado tres grandes proyectos, los cuales constaron de 545, 653 y 1,019 viviendas respectivamente. Además, vendieron lotes urbanizados en dos diferentes colonias guatemaltecas.

La empresa fue constituida en mayo de 1997, con el objeto de dedicarse a la construcción de proyectos habitacionales y a la comercialización de bienes inmuebles. Actualmente, se encuentra desarrollando el proyecto Residenciales Kortezubi, el cual se encuentra ubicado en la Zona 7, a 10 minutos del Centro Comercial Montserrat, rumbo a Ciudad Quetzal. El

proyecto constará de 658 viviendas. En la actualidad dicho proyecto está totalmente urbanizado, contando con agua potable, garita de seguridad, alumbrado público, calles de concreto, áreas verdes y se proyecta un centro comercial.

Actualmente se han construido 108 viviendas y existen 67 en proceso de construcción. Se han vendido un total de 130, de las cuales 27 están en proceso de escrituración y 103 están pagando el enganche que es de un mínimo del 20% del valor de la casa.

La cartera totalmente sana del proyecto, donde el deudor hipotecario ya terminó de pagar su enganche asciende a 61 casos. Ésta es la cartera que la empresa pretende descontar con garantía del fideicomiso.

### **8.3.1.3.El Fideicomiso**

Se ha constituido un fideicomiso, denominado: “Fideicomiso de Garantía, Administración e Inversión Corporación Milenio” el cual tiene como fines:

**8.3.1.3.1** Garantizar con bienes muebles, inmuebles o derechos, las obligaciones que adquiera la entidad Corporación Milenio en el Banco “La Vivienda”.

**8.3.1.3.2** Percibir en el seno del fideicomiso los fondos provenientes de las carteras de créditos que se aporten al fideicomiso.

**8.3.1.3.3** Administrar los fondos por medio del fideicomiso y hacer el pago de las obligaciones contraídas por la empresa fideicomitente.

#### **8.3.1.4. Características de la Solicitud**

El cliente solicita un descuento de cartera a través de un préstamo fiduciario de fideicomiso, por la cantidad de Q.5,591,275.51 con pago de intereses mensuales y amortizaciones de capital mensuales según la cartera fideicometida. El destino de este descuento será el desarrollo de proyectos inmobiliarios. La tasa sugerida es del 14.0%.

El fideicomiso va a administrar la cartera fideicometida y va a pagar directamente las cuotas del crédito solicitado. Todo pago a capital que éste reciba será trasladado como amortización a capital del préstamo, y los intereses los va a pagar del remanente. El fideicomiso debería de quedarse siempre con remanente por el diferencial de tasas que maneja.

La empresa solicita el descuento únicamente de su cartera vigente de aquellos deudores hipotecarios que hayan pagado el enganche a Corporación Milenio, S.A. (veinte porciento del valor de la casa). Adicionalmente, la empresa se compromete a cancelar los créditos que entren en mora o a renegociarlos y volverlos a ingresar al fideicomiso.

También se prevé que la empresa solicite futuros descuentos como el presente, media vez se cumplan los requisitos solicitados por el banco, tales como el pago del enganche por parte del cliente y la cesión de la nueva cartera al fideicomiso.

#### **8.3.1.5. La Garantía**

La garantía esta constituida principalmente por el flujo de efectivo que se genere del pago mensual de los deudores hipotecarios, los cuales son administrados por el Fideicomiso de Administración Corporación Milenio;

en segunda instancia, por la firma solidaria e ilimitada de la empresa Inmobiliaria Euskadi, que es la “holding” del grupo.

8.3.2. Análisis de la situación financiera de Corporación Milenio

Cuadro 2: Estados financieros no auditados de Corporación Milenio, S.A.

Estados financieros no auditados de Corporación Milenio, S.A.

**BALANCES GENERALES**  
**CORPORACION MILENIO, S.A.**

	Al 30-06-2001		Al 31-12-2000		Al 31-12-1999		VARIAC. 1 Y 2		VARIAC. 2 Y 3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Caja Bances	16.995	2.115.953	1.115.953	(6.540.555)	22.991	0	6.086.322			
Inversiones temporales	100.000	0	0	700.000	15.000	0	(156.000)			
Cartera de créditos	8.561.370	8.340.002	8.340.002	601.046	871.207	0	(140.161)			
Cartera de deudas	0	0	0	0	0	0	0			
Inventarios de cosas	393.000	377.000	377.000	0	0	0	553.000			
Reserva para cuentas incobrables	100.000	100.000	100.000	0	0	0	10.000			
Otras cuentas por cobrar	100.000	100.000	100.000	(18.000)	100.000	0	(18.000)			
TVA por cobrar	100.000	100.000	100.000	(19.447)	100.000	0	18.553			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>(4.284.577)</b>	<b>3.765.203</b>	<b>0</b>	<b>6.092.342</b>			
<b>ACTIVO FIJO</b>										
Terrenos y edificios	0	0	0	0	0	0	0			
Máquina, equipo y herramienta	0	0	0	0	0	0	0			
Propiedad, planta y equipo	0	0	0	0	0	0	2.816			
Mobiliario y equipo	0	0	0	0	0	0	1.432			
Equipo de computación	0	0	0	0	0	0	0			
Inversiones	0	0	0	0	0	0	0			
Vehículos	0	0	0	0	0	0	0			
Depreciación acumulada	0	0	0	(1.084)	0	0	(1.452)			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.084)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.796</b>			
<b>OTRAS CUENTAS</b>										
Gastos de organización e instalación	0	0	0	0	0	0	0			
Depósitos	0	0	0	0	0	0	0			
Amortización acumulada	0	0	0	(903)	0	0	(1.855)			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(903)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.855)</b>			
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>(6.268.561)</b>	<b>3.765.203</b>	<b>0</b>	<b>6.092.483</b>			
<b>PASIVOS</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar	0	0	0	(509.909)	0	0	512.803			
Prestamos bancarios (C/P)	0	0	0	0	0	0	4.827			
Proveedores	0	0	0	(16.872)	0	0	6			
Prestaciones laborales	0	0	0	14.274	0	0	(1.375)			
Impuestos por pagar	0	0	0	9.21	0	0	0			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(486.806)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>515.234</b>			
<b>PASIVO LARGO PLAZO</b>										
Cuentas por pagar a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0			
Obligaciones financieras	0	0	0	0	0	0	0			
Prestamos bancarios (L/P)	0	0	0	5.532.800	0	0	8.000.000			
Reserva para prestaciones	0	0	0	0	0	0	0			
Hipotecas	0	0	0	0	0	0	0			
Anticipos de clientes	0	0	0	0	0	0	0			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.532.800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8.000.000</b>			
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(486.806)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>515.234</b>			
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social pagado	10.000.000	10.000.000	10.000.000	6	0	0	0			
Reserva legal	0	0	0	0	0	0	0			
Aportes por capitalizar	0	0	0	(5.007.191)	0	0	(2.853.244)			
Superavit por realización de activos	0	0	0	0	0	0	0			
Deficit acumulado	0	0	0	0	0	0	0			
Utilidades retenidas	0	0	0	(127.294)	0	0	471.688			
Resultado del ejercicio	0	0	0	(11.788.716)	0	0	(732.374)			
<b>SUB TOTAL</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>(6.921.191)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(10.133.960)</b>			
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>10.000.000</b>	<b>(6.921.191)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.092.483</b>			

ESTADOS DE RESULTADOS  
CORPORACION MILENIO, S.A.

	Del 01-01-2001 Al 30-06-2001		Del 01-01-2000 Al 31-12-2000		Del 01-01-1999 Al 31-12-1999		Variación		Variación	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>VARIAS</b>										
Varías	642.267	2.282.878	1.273.710	(1.273.710)	1.416.030	0	542.647			
Otros ingresos	330.445	36.129	205.316	205.316	0	0	35.129			
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>972.712</b>	<b>2.319.007</b>	<b>1.479.026</b>	<b>(1.068.394)</b>	<b>1.416.030</b>	<b>0</b>	<b>577.776</b>			
<b>DE GASTOS</b>										
Costo de ventas	0	0	0	0	0	0	0			
Gastos de operación	249.333	145.501	(400.170)	(400.170)	200.342	0	107.159			
Gastos financieros	711.496	711.496	711.495	711.495	0	0	0			
<b>TOTAL DE GASTOS</b>	<b>960.829</b>	<b>868.000</b>	<b>311.325</b>	<b>(1.111.765)</b>	<b>200.342</b>	<b>0</b>	<b>107.159</b>			
<b>UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO</b>	<b>111.883</b>	<b>1.451.007</b>	<b>1.167.701</b>	<b>(642.669)</b>	<b>1.215.688</b>	<b>0</b>	<b>470.617</b>			
Impuesto = Retenciones	0	0	0	0	0	0	0			
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>111.883</b>	<b>1.451.007</b>	<b>1.167.701</b>	<b>(642.669)</b>	<b>1.215.688</b>	<b>0</b>	<b>470.617</b>			

INDICES:

	2001	2000	1999	Variación	Variación
<b>DE LIQUIDEZ</b>					
Liquidez inmediata (prueba del ácido)	342.16	23.43	(313.67)	407.02	372.54
Balanza (activo corriente)	132.87	30.01	(102.87)	365.04	365.04
Capital de trabajo	16.929.931	15.365.474	(1.564.457)	9.758.438	5.589.036.95
<b>DE APARCAMIENTO</b>					
Deuda	1.14	2.43	1.29	0.25%	130.85
Endeudamiento	87.76%	41.13%	(46.63%)	46.63%	1.41%
Propiedad	12.24%	58.87%	46.63%	99.75%	0.11
<b>DE PRODUCTIVIDAD</b>					
Retorno de las ventas	34.23%	72.93%	38.70%	61.82%	252.88
Retorno del socio = activo neto	3.27%	19.34%	16.07%	6.30%	1.21
Retorno del socio sobre el patrimonio (capaz)	24.93%	17.58%	(7.35%)	7.35%	15.78%
<b>ACTIVIDAD</b>					
Rotaciones de CDO	0.10	0.19	0.09	0.14	0.10
Rotaciones de activo fijo	374.33	482.93	108.60	755.21	272.58
Rotaciones del activo total	0.40	0.14	(0.26)	0.18	0.70

La situación financiera de la empresa es la siguiente:

- 8.3.2.1.**La cartera de créditos por Q.9.8 millones constituye el 90% del activo total y está conformada por 98 clientes.
- 8.3.2.2.**Los préstamos bancarios a largo plazo, Q.9.5 millones constituyen el 99.7% de su pasivo total, este rubro consta de dos préstamos, uno por Q.4.9 millones con el Banco X, la garantía es hipotecaria de la empresa Vizcaya Investments y el segundo por Q.4.6 millones con el Banco Y, la garantía es fiduciaria de Corporación Milenio, S.A..
- 8.3.2.3.**Muestra utilidades retenidas por Q.967.4 miles.
- 8.3.2.4.**Al 30 de junio de 2001 muestra ingresos (ventas) por Q.982.3 miles, y esperan obtener Q.2.0 millones al final del período. Refleja una utilidad parcial de Q.355.9 miles.
- 8.3.2.5.**La empresa muestra capacidad de pago a corto plazo de manera satisfactoria, y posee un capital de trabajo de Q.10.8 millones, lo anterior debido a que el 99.7% (Q.9.5 millones) de su pasivo está considerado a largo plazo.
- 8.3.2.6.**Los indicadores de apalancamiento muestran una tendencia negativa, ya que su nivel de endeudamiento se incrementó del 41% al 88%, y su solidez patrimonial disminuyó de 2.4 a 1.1. (Razón por la cual se solicitaron estados financieros del grupo, el cual se comenta a continuación).
- 8.3.2.7.**De acuerdo a sus cifras globales, la empresa muestra un alto nivel de endeudamiento y solidez patrimonial débil. Su liquidez y capital de trabajo son satisfactorios.
- 8.3.2.8.**Los estados patrimoniales de los codeudores son satisfactorios y por razones obvias no se presentan en el trabajo.

### **8.3.3. Análisis de la situación financiera de Inmobiliaria Euskadi**

Los estados financieros presentados a continuación no son auditados. Incluyen cifras de todas las empresas que forman parte de Inmobiliaria Euskadi. Las cifras financieras al 30 de junio de 2001 fueron ajustadas en lo que corresponde, debido a la consolidación.

Algunas empresas del grupo cierran el 31 de diciembre, por lo tanto los resultados corresponden a 6 meses, mientras que otras cierran el 30 de junio, por lo que sus resultados corresponden a un ejercicio completo, como se muestra en la siguiente página, por medio de los estados financieros no auditados de Inmobiliaria Euskadi, S.A.

### Cuadro 3: Estados financieros de Grupo Inmobiliaria Euskadi

#### BALANCE GENERAL GRUPO INMOBILIARIA EUSKADI

Al: 30-06-2001

ACTIVOS		PASIVOS	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Caja-bancos	Q. 783.827 1%	Impuestos por pagar	Q. 8.470 0%
Anticipos por liquidar	Q. 123.000 0%	Préstamos bancarios (C/P)	Q. 0 0%
Otras cuentas por cobrar	Q. 1.855.352 5%	Proveedores	Q. 5.198 0%
Cuentas por cobrar inventarios, lotes y casas terminadas	Q. 18.270.345 24%	Cuentas por pagar	Q. 6.458.728 8%
Inventarios de casa proceso y materiales	Q. 38.597.818 50%	Obligaciones laborales	Q. 298.678 0%
Promociones cesas	Q. 30.040 0%	<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 8.726.074 9%</b>
Inversiones	Q. 700.000 1%		
<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 23.244.543 86%</b>		
<b>ACTIVO FIJO</b>		<b>PASIVO LARGO PLAZO</b>	
Terrenos y edificios	Q. 3.042.849 4%	Documentos por pagar (L/P)	Q. 0 0%
Maquinaria, equipo y herramienta	Q. 71.957 0%	Obligaciones financieras	Q. 0 0%
Equipo de vigilancia	Q. 8.784 0%	Préstamos bancarios (L/P)	Q. 10.932.800 14%
Mobiliario y equipo	Q. 166.082 0%	Reserva para prestaciones	Q. 164.220 0%
Equipo de cómputo	Q. 157.898 0%	Depositos locales	Q. 8.290 0%
Inversiones	Q. 0 0%	Otros pasivos largo plazo	Q. 0 0%
Vehículos	Q. 0 0%	<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 11.095.070 14%</b>
Depreciación acumulada	Q. 1245.400 0%		
<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 3.899.515 4%</b>		
<b>OTRAS CUENTAS</b>		<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	
Activos diferidos	Q. 621.814 1%	<b>Q. 17.821.444 23%</b>	
Amortizaciones acumuladas	Q. (334.261) 0%		
Otros	Q. 0 0%	<b>PATRIMONIO</b>	
<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 287.552 0%</b>	Capital social pagado	Q. 311.600 0%
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>Q. 27.141.911 100%</b>	Reservas de capital	Q. 21.377.496 28%
		Aportes por capitalizar	Q. 0 0%
		Resultados en operación	Q. 33.822.831 44%
		Primas sobre acciones	Q. 0 0%
		Utilidades retenidas	Q. 0 0%
		Resultado del ejercicio	Q. 3.258.250 4%
		<b>SUB TOTAL</b>	<b>Q. 59.328.287 77%</b>
		<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>Q. 17.141.444 100%</b>

#### ESTADOS DE RESULTADOS

GRUPO INMOBILIARIA EUSKADI

Del: 31-12-2000

Al: 30-06-2001

Ingresos de proyectos	Q. 5.864.892 73%	<b>DE LIQUIDEZ</b>	
Otros ingresos	Q. 1.317.056 25%	Liquidez inmediata (prueba del ácido)	3.53
<b>TOTAL DE INGRESOS:</b>	<b>Q. 7.582.048 100%</b>	Solvencia (liquidez corriente)	10.86
		Capital de trabajo	67.018.469
Costo de ventas	Q. (1.016.288) 13%	<b>DE APALANCAMIENTO</b>	
Gastos de operación	Q. 1.514.740 25%	Solidez	4.33
Gastos financieros	Q. 1.248.738 16%	Endeudamiento	23%
<b>TOTAL DE GASTOS:</b>	<b>Q. 4.180.765 56%</b>	Propiedad	77%
		Número de veces que se cubre el interés	2.72
<b>UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO</b>	<b>Q. 3.401.283 45%</b>	<b>DE RENTABILIDAD</b>	
Impuesto + Retenciones	Q. 0 0%	Rentabilidad bruta sobre ventas	45%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>Q. 3.401.283 45%</b>	Rentabilidad sobre el activo total	4%
		Rentabilidad sobre el patrimonio (capital)	6%
		<b>ACTIVIDAD</b>	
		Rotaciones de Cobro	0.31
		Rotaciones de inventarios	0.03
		Rotación de activo fijo	1.83
		Rotación del activo total	0.00

La situación financiera de la corporación es la siguiente:

- 8.3.3.1.** Las cifras globales del grupo son: Activos por Q.77,141,411.00 (100%) pasivos por Q.17,821,144.00 (23%) y un patrimonio de Q.59,320,267.00 (77%), en donde puede observarse que el nivel de compromiso global es aceptable y que la participación de los socios es fuerte; sin embargo, el capital pagado total es de solamente Q.311,600.00, mientras que el grueso del capital contable se refleja en los rubros “Reservas de Capital” y “Resultados en operación”.
- 8.3.3.2.** Destaca la concentración de sus rubros más fuertes en el activo circulante (96% del total), siendo los rubros sobresalientes: “Inventarios de lotes y casas terminadas” por Q.38.5 millones, “Cuentas por cobrar” (clientes de los proyectos que desarrollan) por Q.18.2 millones e “Inventarios de casas en proceso y materiales” por Q.11.3 millones, que en conjunto constituyen el 89% de los activos.
- 8.3.3.3.** Por lo anterior, es característica de todas las empresas la poca importancia de sus activos fijos. Incluso existiendo empresas constructoras, no se refleja “Maquinaria y equipo”. Esto se debe básicamente a que la empresa tiene la política de subcontratar dicho equipo. Prueba de ello, es la subcontratación de la urbanización.
- 8.3.3.4.** Sus pasivos son bajos y de los Q.17.8 millones, Q.11.1 millones son a largo plazo, principalmente por préstamos bancarios (Q.10.9 millones).
- 8.3.3.5.** Podemos notar que el 87% de las deudas bancarias las tiene la empresa Corporación Milenio, S.A.. Esto se debe al giro del negocio de la empresa, ya que es la propietaria de las carteras hipotecarias, las cuales tratan de descontarse a través de créditos de descuento de largo plazo.

**8.3.3.6.** Los resultados globales muestran ingresos por Q.7,582,048.00 con una utilidad de Q.3,401,283.45 y una rentabilidad respecto a los ingresos de 45%. Es conveniente hacer la salvedad de que parte de los anteriores totales corresponden a seis meses de operación de igual número de empresas. Si esas cifras se analizaran, los resultados serían: Ingresos por Q.8,957,728.77 con utilidades por Q.3,748,497.08, con una rentabilidad sobre ingresos del 42%. La utilidad reportada en el estado de resultados de arriba, se vio reducida por pérdidas reportadas por cinco de las trece empresas, que en total suman Q.114.4 miles.

**8.3.3.7.** Los índices financieros del grupo gozan de una solvencia de 10.9, capital de trabajo por Q.67.0 millones, soportan un endeudamiento del 23%, su solidez es de 4.3 y la rentabilidad sobre ingresos es de 45%.

**8.3.3.8.** En términos generales, el grupo goza de una buena situación financiera. Pese a que algunas empresas han reportado pérdidas, estas no son significativas.

## **8.4. Estructuración del Fideicomiso**

### **8.4.1. Nombre**

Fideicomiso de Garantía, Administración e Inversión, Corporación Milenio.

### **8.4.2. Antecedentes**

Residenciales Kortezubi estará conformado por 658 soluciones habitacionales, en lotes de seis metros de frente por quince metros de fondo, con resguardos recomendados por FHA. Los precios de las casas oscilan entre Q.150 mil a Q.250 mil. Es importante mencionar que el proyecto está urbanizado en su totalidad y

cuenta con todos los servicios básicos como: agua, luz, garita de seguridad, calles de concreto, áreas verdes, etc.

La empresa que cierra los contratos de compra-venta de dicho proyecto habitacional se denomina Corporación Milenio, S.A.

#### **8.4.3. Razonamiento**

Corporación Milenio busca con ayuda del fideicomiso, resolver aquellos problemas que le impiden seguir creciendo en el sector habitacional. Estos problemas se basan fundamentalmente en problemas de financiamiento de largo plazo, escudos fiscales, falta de liquidez, dificultades en la aprobación de operaciones crediticias a largo plazo y altas tasas de descuento. Para la resolución de estos problemas dicha empresa desea constituir un fideicomiso de garantía.

Por otro lado la empresa desea aprovechar las economías de escala de los bancos para conseguir mejores portafolios de inversión y mejores tasas de captación de dinero. Para ello desea que el fideicomiso sea capaz de administrar e invertir.

#### **8.4.4. Fideicomitente**

Corporación Milenio, S.A. a través de su representante legal.

#### **8.4.5. Fiduciario**

Entidad regulada por la Superintendencia de Bancos que tenga el permiso y la capacidad para manejar un fideicomiso de esta magnitud. Por razones de facilidad se le denominará “Financiera” a lo largo del presente documento.

#### **8.4.6. Fideicomisario**

Existen tres fideicomisarios para el presente fideicomiso, los cuales se detallan a continuación:

**8.4.6.1.**Entidad de depósito y crédito regulada por la Superintendencia de Bancos que tenga la capacidad de otorgar el préstamo de descuento a Corporación Milenio con las garantías y condiciones mencionadas. Para efectos de sencillez se le nombrará “Banco” a esta persona jurídica, a lo largo del trabajo.

**8.4.6.2.**Inversionistas individuales o colectivos que deseen invertir en títulos hipotecarios emitidos por el fideicomiso.

**8.4.6.3.**Corporación Milenio a través de su Representante Legal.

El orden en que se citaron los fideicomisarios es según las prioridades del fideicomiso, debido a que primero deben saldarse todas las obligaciones del fideicomitente con garantía de su patrimonio fideicometido y el resto, de existir, le será entregado a Corporación Milenio.

#### **8.4.7. Patrimonio Fideicometido**

El patrimonio fideicometido inicial es transmitido irrevocablemente por parte del fideicomitente al fiduciario. Éste consta de lo siguiente:

**8.4.7.1.**La cantidad de un mil quetzales exactos.

**8.4.7.2.**El flujo de fondos generado por la cartera de créditos a favor de Corporación Milenio, S.A.

**8.4.7.3.**La cartera de acreedurías conformadas por Cédulas Hipotecarias que se vayan generando a favor de Corporación Milenio, S.A.

Debido a las características del patrimonio fideicometido, éste se mantendrá variable durante todo el plazo que dure el fideicomiso.

#### **8.4.8. Comité Técnico del Fideicomiso**

Es un cuerpo colegiado encargado de dictar las instrucciones al fiduciario, en cuanto al destino y administración de los fondos que formen parte del patrimonio fideicometido, siempre y cuando dichas decisiones vayan acordes a las finalidades del encargo fiduciario.

El Comité Técnico del Fideicomiso consta de las siguientes personas:

**8.4.8.1.**Un representante de Corporación Milenio, S.A., el cual es nombrado el Presidente del Comité Técnico y tiene doble voto.

**8.4.8.2.**Un representante del fiduciario, el cual es nombrado el Secretario del Comité Técnico.

**8.4.8.3.**Un representante del fideicomisario de primer orden (Banco).

#### **8.4.9. Finalidades del Fideicomiso**

**8.4.9.1.**Garantizar los bienes muebles, inmuebles o derechos que formen parte del patrimonio fideicometido, el cumplimiento de la obligación u obligaciones que adquiera la entidad Corporación Milenio, S.A. frente a la entidad de crédito que acepte el fideicomiso como garantía y medio de pago.

**8.4.9.2.**Recibir en el seno del patrimonio fideicometido, los fondos provenientes de la cartera de créditos que se aportan al fideicomiso, destinando tales fondos a hacer efectivo el pago del crédito, tanto capital, intereses, intereses moratorios y comisiones, a cargo de Corporación Milenio, S.A. frente al “banco”.

**8.4.9.3.** Invertir o entregar al fideicomitente el remanente de los fondos, si los hubiere. Así como poder darle cualquier otro destino a dicho remanente, siempre que tal destino se encuentre íntimamente relacionado con las finalidades del fideicomiso.

**8.4.9.4.** Implementar los mecanismos administrativos necesarios, a efecto de que con el patrimonio fideicometido, se pague en primer lugar, las acreedurías correspondientes; en segundo lugar que se acepte el fideicomiso como medio de pago de dicha acreeduría, y el remanente, si lo hubiere, para invertirlo en títulos de primer orden, o en cualquier otro tipo de inversiones, o bien, para ser entregado al propio fideicomitente.

**8.4.9.5.** El fiduciario podrá titularizar o emitir deuda, sobre los bienes muebles, inmuebles o derechos que ingresen al patrimonio fideicometido, conforme las reglas que le indique el propio Comité Técnico de Fideicomiso, en un reglamento elaborado por éste, que deberá ser aprobado por el fiduciario previo a su aplicación y cumplimiento.

#### **8.4.10. Encargo al fiduciario**

El encargo al **fiduciario** por parte del **fideicomitente** es que el flujo de fondos que se genere como producto del pago de las acreedurías que forman parte del patrimonio fideicometido, lo administre conforme las normas que dicte el **Comité Técnico de Fideicomiso**, a efecto de que con dichos fondos monetarios, se paguen las acreedurías hacia el “banco” en los términos establecidos. Si hubiese un remanente en los fondos, el **Comité Técnico de Fideicomiso** dictará las pautas al **fiduciario** en lo que a la administración e inversión se refiere.

#### **8.4.11. Plazo del fideicomiso**

El fideicomiso tiene una vigencia de veinticinco años, aunque se podrá dar por terminado antes de su vencimiento por cualquiera de las causas estipuladas por la ley.

#### **8.4.12. Condiciones especiales**

Cualquier impuesto, honorario o gasto generado como consecuencia del fideicomiso será a cargo y por cuenta del patrimonio fideicometido, y en caso de no existir fondos suficientes, los deberá cubrir el fideicomitente. Queda especialmente pactado, que en ningún caso y bajo ninguna circunstancia, el fiduciario cubrirá tales gastos con fondos propios.

### **8.5. Funcionamiento del fideicomiso**

EL FIDEICOMISO DE GARANTIA, ADMINISTRACIÓN E INVERSIÓN CORPORACIÓN MILENIO puede operar en dos condiciones diferentes: En épocas de liquidez o en épocas de iliquidez. En tiempos de liquidez, el fideicomiso está diseñado de tal forma que los bancos pueden ser inversionistas de la cartera hipotecaria. En tiempos de iliquidez, el fideicomiso ofrece una alternativa a través de inversionistas privados. Estos mecanismos le otorgan un beneficio al desarrollador de vivienda, por la razón de que ofrece certeza a su operación inmobiliaria, por medio de mecanismos adecuados disponibles, para captar recursos con garantía de la cartera hipotecaria.

#### **8.5.1. Operatividad del fideicomiso en tiempos de liquidez**

La operación inicia cuando Corporación Milenio, S.A. y alguno de sus clientes firman un contrato de compra-venta a plazos del proyecto Residenciales Kortezubi. Esto implica que la empresa recibe el enganche de la casa, mientras que al deudor hipotecario se le permite ocupar la vivienda. Esta etapa se repite

con varios deudores hipotecarios, por lo que Corporación Milenio forma una cartera de créditos hipotecarios.

Posteriormente, Corporación Milenio, S.A. solicita el seguro de deuda (fianza) a una afianzadora de reconocido prestigio o al F.H.A. Estas últimas califican a cada uno de los clientes de la cartera y al proyecto Residenciales Kortezubi. Si ambas partes califican, los empalman a través de la emisión de cédulas afianzadas. Con dicha emisión la afianzadora corre con el riesgo de un eventual no pago del deudor hipotecario.

Es en este punto donde Corporación Milenio, S.A. aporta al fideicomiso ambos títulos o contratos (la cédula hipotecaria asegurada y los contratos de compra-venta) al FIDEICOMISO DE GARANTIA, ADMINISTRACIÓN E INVERSIÓN CORPORACIÓN MILENIO, lo cual constituye el patrimonio fideicometido, cuya titularidad la obtiene el fiduciario ("financiera"). El fideicomitente se compromete a que toda la cartera fideicometida permanezca vigente al día, la cual si en determinado momento cambiara de estado, éste se compromete a pagar o sustituir cada uno de los casos crediticios en mal estado.

Asimismo, el fideicomitente o Corporación Milenio, S.A. le ordena al fiduciario el encargo fiduciario, el cual se resume en: cuidar, resguardar y administrar el patrimonio fideicometido, el cual va a servir de garantía de una obligación y de vehículo de pago para la misma. Vale la pena recordar que el fideicomiso se basa en la confianza entre las entidades o personas involucradas, por lo que la confianza debe prevalecer durante el plazo vigente del mismo. El fideicomitente cede sus bienes, mientras que el fiduciario los recibe, ambos con toda la confianza, seriedad y sinceridad que el negocio amerita.

Con la constitución del fideicomiso nace el Comité Técnico del Fideicomiso, el cual es un ente fiscalizador y de asesoría. Éste se constituye de un miembro de cada una de las partes involucradas. El Comité Técnico es el ente quien toma las

decisiones del rumbo del fideicomiso, siempre y cuando el fiduciario esté de acuerdo con ellas. Como una analogía se puede pensar que el Comité Técnico es el equipo de dirección de una institución, mientras que el fiduciario es el presidente de la misma.

Con el patrimonio fideicometido constituido se gestiona un crédito de descuento para el fideicomitente, a través de un banco o financiera autorizada para ello por la Superintendencia de Bancos. Éste otorga a Corporación Milenio, S.A. el crédito de descuento con la garantía fiduciaria del fideicomiso y la firma solidaria de la empresa “holding” de la entidad deudora (Inmobiliaria Euskadi, S.A.). El crédito a otorgarse, tiene la característica de tener cuotas de capital e intereses mensuales y no intereses anticipados como en los casos de la mayoría de los descuentos tradicionales. Esto se debe principalmente al plazo del préstamo.

Además de las garantías mencionadas, el “banco” tiene otra gran ventaja. El fideicomiso, a través del fiduciario, tiene el manejo del flujo de caja de la cartera fideicometida y éste tiene como primera obligación el pagar las cuotas mensuales del préstamo. Cada centavo que cada uno de los clientes de Corporación Milenio amortiza a capital de su respectivo préstamo, va dirigido a una amortización de capital del crédito de descuento entre Corporación Milenio, S.A. y el “banco”. El pago de intereses de este último crédito proviene de los intereses recaudados por la cartera fideicometida. El fideicomiso retiene un fondo de liquidez por si algunos deudores no pagaran a tiempo, y es el “spread” de tasas activas y pasivas del fideicomiso. Éste cobra un 22.0% anual y paga el 14.0% anual, lo cual deja un margen de utilidad atractivo como negocio secundario.

Dicho remanente, si no fuera utilizado en el pago de intereses, debe ser invertido según lo dicte el Comité Técnico del Fideicomiso. A todas las partes les conviene que la inversión sea lo más productiva posible, ya que esto logra que la operación de fideicomiso sea menos riesgosa, pues el “colchón” se hace cada día más grande (**ver flujo de caja en apéndice 7**).

A la hora de cancelar los créditos con garantía del fideicomiso, los fondos remanentes regresan a formar parte del patrimonio del fideicomitente, el cual decidirá qué hacer con ellos.

#### **8.5.1.1. Diagrama de Fideicomiso Corporación Milenio en tiempo de liquidez**

El diagrama se presenta en el **apéndice 5**.

#### **8.5.2. Operatividad del fideicomiso en tiempos de iliquidez**

Esta etapa funciona básicamente igual que la anteriormente descrita, con la diferencia que inversionistas privados pueden invertir en el negocio del fideicomiso. Estas personas, individuales o jurídicas, lo pueden hacer directamente o a través de la Bolsa de Valores. El fideicomiso tiene entonces en su poder un patrimonio fideicometido que consta básicamente de una cartera de créditos hipotecarios y cédulas afianzadas.

En tiempos de iliquidez, pueden existir dos escenarios distintos, los cuales se describen a continuación:

##### **8.5.2.1. Primer Escenario**

El primer escenario ocurre cuando los bancos acreedores, descritos en el punto 8.5.1, tienen nuevamente necesidad de liquidez, por lo que presionan al fideicomitente para que cancele su crédito lo antes posible. Dicha presión la logran los bancos aumentando la tasa de interés del préstamo de descuento.

Es entonces cuando el Comité Técnico del Fideicomiso en conjunto con el fiduciario titularizan la cartera hipotecaria con respaldo de la misma y de las cédulas afianzadas. El riesgo de estos títulos es relativamente bajo, debido a que la cartera hipotecaria previamente al ser fideicometida fue analizada, reestructurada, cedularizada y asegurada. A estas tres características, garantía, liquidez y rentabilidad, se le puede agregar la seguridad que brinda el fiduciario (banco o financiera sujeto a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos), quien es realmente quien maneja la operación. El conjunto de estas características hace que la colocación de dichos títulos sea más fácil, siendo una opción atractiva para los inversionistas.

Los títulos emitidos se colocan, ya sea en una forma directa o a través de la Bolsa de Valores, a inversionistas interesados. Luego de colocados dichos títulos, el fiduciario percibe dichos ingresos, los cuales se utilizan para amortizar la deuda entre el “banco” y el fideicomitente.

Con esta operación el “banco” estaría satisfecho por la razón de que recupera su liquidez, la cual puede invertirla en otros rubros de su portafolio de inversión. Por otro lado, al fideicomitente le es indiferente, con excepción de la tasa de interés, quién sea su acreedor. En este segundo ciclo descrito, el fideicomitente únicamente cambia de deudor, ya que antes le debía al “banco”, mientras que ahora le debe a varios inversionistas.

#### **8.5.2.2.Segundo Escenario**

El segundo escenario dentro de este ciclo, ocurre cuando no hay banco acreedor a quién se tenga que amortizar una obligación. A la hora de titularizar y colocar dichos títulos, el dinero proveniente de los

inversionistas está descontándole directamente la cartera hipotecaria al desarrollador.

Por último, cabe mencionar que en determinado momento el fideicomiso puede operar o administrar una combinación de ambos ciclos descritos. Una parte de la cartera puede ser descontada por los bancos o financieras a través de préstamos con garantía de fideicomiso, mientras que la otra parte puede ser descontada directamente por inversionistas privados por medio de una titularización parcial de la cartera hipotecaria.

#### **8.5.2.3. Diagrama de Fideicomiso Corporación Milenio en Tiempo de Liquidez**

El diagrama se presenta en el **apéndice 6**.

### **8.6. Costos del fideicomiso**

El costo de administración, operación y conformación de fideicomisos varía dependiendo de su objetivo. Como se mencionó anteriormente, cada fideicomiso es distinto, por la razón de que es un traje a la medida. Cada fideicomiso tiene distintos fines y características, por lo que los montos y el encargo fiduciario son diferentes.

A pesar de ello, las entidades fiduciarias han tenido que encontrar alguna forma de poder cobrar a sus clientes las comisiones fiduciarias de una manera justa. Se realizaron varias entrevistas con personal de las áreas de fideicomisos de distintas entidades financieras guatemaltecas, y se pudo observar cierto patrón en la forma de cobro, aunque todas tienen su forma particular de realizar la cotización de estas comisiones fiduciarias.

Antes de poder cotizarle al cliente una comisión mensual, se debe de armar el fideicomiso y poner especial atención en la logística del mismo. Con este objetivo, es necesario poderse definir con la mayor exactitud, lo siguiente:

- 8.6.1.** El **patrimonio mensual** estimado que va a manejar el fideicomiso.
- 8.6.2.** El **tipo de fideicomiso** que se va a constituir, para satisfacer todas las necesidades del cliente. Como se mencionó anteriormente, básicamente existen cuatro tipos de fideicomisos:
- 8.6.2.1.** Administración.
  - 8.6.2.2.** Inversión.
  - 8.6.2.3.** Garantía.
  - 8.6.2.4.** Mixtos.
- 8.6.3.** El **grado de reciprocidad** del cliente hacia la institución financiera. Esto se hace principalmente en aquellas entidades fiduciarias que le pueden brindar otro tipo de servicios financieros al cliente, con el objeto de lograr la venta cruzada de productos y servicios financieros.
- 8.6.4.** Las **actividades adicionales** que el fiduciario debe realizar mensualmente para llevar a cabo la operación, tales como:
- 8.6.4.1.** Convocatoria a Comité Técnico.
  - 8.6.4.2.** Pago de planillas.
  - 8.6.4.3.** Pago de servicios.
  - 8.6.4.4.** Elaboración de reportes.
  - 8.6.4.5.** Uso de agencias bancarias.
  - 8.6.4.6.** Contabilidad del fideicomiso.
  - 8.6.4.7.** Etc.

Luego de definir cada uno de estos pasos se calcula el costo mensual estimado de cada fideicomiso.

Para comenzar se calcula una base de honorarios fija, la cual se basa en el tipo de fideicomiso. Obviamente el tipo de fideicomiso más barato es el de inversión, seguido por el de garantía y por último el fideicomiso de administración. Esto por la cantidad de operaciones y responsabilidades que asume el ente fiduciario. Los fideicomisos mixtos son más caros, pues se hacen múltiples actividades. A esta base de honorarios se le denomina **Honorarios Base**.

En el caso de las instituciones financieras que pueden brindarle al cliente servicios financieros adicionales, generalmente se les hace una rebaja sobre los **Honorarios Base**, según el grado de reciprocidad del cliente hacia la institución fiduciaria. Dicha reciprocidad se alcanza con la compra cruzada de productos, que puede ser a través del fideicomiso o en una relación comercial distinta. Por ejemplo, si el fideicomitente además del fideicomiso a constituir, tiene con la misma institución sus seguros, pagos de planilla, servicios de almacenaje, entre otros; va obteniendo una reciprocidad con la institución, donde puede obtener mejores precios en cada uno de los servicios. Con ello, se obtiene un descuento porcentual sobre los **Honorarios Base** y se calcula una nueva base de honorarios denominada **Honorarios según Reciprocidad**. Obviamente, mientras mayor sea el grado de reciprocidad, mayor es el descuento.

A dicha base se le suma el costo mensual estimado de todas las **actividades adicionales** que el fideicomiso va a realizar mensualmente. Con la suma de ello se obtiene el monto mensual mínimo que el fiduciario debe de cobrar, al cual se le llama **Honorarios Piso**.

Por otro lado se realiza un segundo cálculo para obtener la cotización final. Este dato consta de un porcentaje que oscila aproximadamente entre 0.1% y 0.3% del patrimonio fideicometido mensual, el cual se denomina **Porcentaje de Complejidad**. Este porcentaje varía según la complejidad y tipo de fideicomiso, así como los montos estimados del patrimonio fideicometido.

Finalmente, se le presenta al cliente una cotización final, que abarca ambos procedimientos descritos. Debido a que los **Honorarios Piso** constan de una cuota mensual, mientras que el **Porcentaje de Complejidad** es un porcentaje sobre el patrimonio fideicometido que puede ser variable, se llega al acuerdo siguiente:

Se cobra el **Porcentaje de Complejidad** mensual y si en determinado momento éste es menor a los **Honorarios Piso**, se cobra éste último.

La razón de elaborar dos cuotas, una como cuota fija y otra como porcentaje del patrimonio fideicometido es que al fiduciario le salgan siempre los costos, e incentivar al fideicomitente que amplíe su patrimonio fideicometido.

8.6.1. Honorarios Fideicomiso Corporación Milenio

Cuadro 4: Cálculo de honorarios de Fideicomiso Corporación Milenio

**CALCULO DE HONORARIOS CONSTITUCION DE FIDEICOMISO**  
**FIDEICOMISO: CORPORACION MILENIO**

VALOR PATRIMONIO FIDEICOMISADO	Q6,989,094.39
TASAS MENSUALES DE COMPLEJIDAD	0.15%

TIPO DE CAMBIO DEL DÍA	8.00
------------------------	------

TIPO DE FIDEICOMISO	
ADMINISTRACION	
INVESTICION	
COMPRAS	
COMERCIALIZACION E INVERSIÓN	
ADMINISTRACION Y GARANTIA	
COMERCIALIZACION INTRABANCA	
ADMINISTRACION, INVERSION Y GARANTIA	1

PRODUCTOS	
COMERCIALIZACION	
ADMINISTRACION Y GARANTIA	1

GRADO DE RECIPROCIDAD	
0	
1	
2	
3	1

HONORARIOS BASE	Q6,720.00
HONORARIOS SEGÚN RECIPROCIDAD	Q4,032.00
HONORARIOS PISO	Q7,942.68

ACTIVIDADES ADICIONALES	GRADO DE RECIPROCIDAD	TASA DE COMPLEJIDAD
ADMINISTRACION	1	Q33.26
ADMINISTRACION Y GARANTIA	1	Q112.08
ADMINISTRACION	1	Q20.94
ADMINISTRACION Y GARANTIA	2	Q52.96
ADMINISTRACION		Q0.00
ADMINISTRACION Y GARANTIA	1	Q186.80
ADMINISTRACION		Q0.00
ADMINISTRACION		Q0.00
ADMINISTRACION Y GARANTIA	5	Q751.32
ADMINISTRACION Y GARANTIA	10	Q184.75
ADMINISTRACION Y GARANTIA	10	Q92.38
ADMINISTRACION		Q0.00
ADMINISTRACION		Q0.00
ADMINISTRACION	1	Q36.95
ADMINISTRACION	1	Q6.16
ADMINISTRACION Y GARANTIA	2	Q141.64
ADMINISTRACION	1	Q8.62
ADMINISTRACION Y GARANTIA	300	Q300.00
ADMINISTRACION		Q0.00
<b>TOTAL</b>		<b>Q7,942.68</b>

RESUMEN: Se cobrará Q.7,942.68 mensuales o el 0.15% mensual del Patrimonio Fideicometido

### **8.7. Flujo de Efectivo del Fideicomiso de Garantía, Administración e Inversión, Corporación Milenio**

En el **apéndice 7** se presenta este estado financiero.

### **8.8. Entrevista Gerente General Corporación Milenio, Licenciado Esvin Morales**

El Licenciado Esvin Morales, como fundador de la empresa Corporación Milenio, tiene amplia experiencia en el negocio de bienes raíces.

La entrevista trata temas importantes, tales como:

- 8.8.1.** Historia de Corporación Milenio.
- 8.8.2.** Visión de la empresa.
- 8.8.3.** El Fideicomiso de Administración de Cartera.
- 8.8.4.** Problemática actual de las empresas desarrolladoras de vivienda.
- 8.8.5.** Titularización inmobiliaria.

En el **apéndice 8** se presenta la entrevista efectuada al Licenciado Morales.

## IX. ANÁLISIS COMPARATIVO

### 9.1 Ventajas y Desventajas de Realizar un Descuento de Cartera Tradicional

**Cuadro 5: Análisis de descuento de cartera tradicional**

#### 9.1.1 Para el descontatario

VENTAJAS	DESVENTAJAS
1. Queda desligado totalmente del riesgo de su cartera, ya que ésta fue endosada a favor de la entidad financiera descontarte.	1. Pierde el negocio financiero de su cartera crediticia.
2. Una vez autorizada la operación se hace efectiva en menos tiempo, ya que únicamente deben de endosarse los títulos a favor del descontarte.	2. Debido a que la entidad descontarte tiene menor garantía, pues asume todo el riesgo, es más probable que la operación no sea aprobada y no se lleve a cabo el negocio.
3. Una mayor cantidad de entidades financieras son capaces de atender la operación de descuento, por lo que tiene más opciones.	3. Su financiamiento queda en manos de las entidades financieras tradicionales, por lo que en tiempos de iliquidez en el Sistema Bancario, corre el riesgo de no ser atendido.
4. En una operación tradicional no se necesitan las cédulas afianzadas, por lo que resulta ser un ahorro para el desarrollador.	4. Se debe de pagar el Impuesto de Valor Agregado a la hora de trasladar la cartera al descontar, ya que la cartera prácticamente se está vendiendo.

	5. En caso de incumplimiento, el remate se puede hacer únicamente por el saldo del crédito, por lo que no le queda ningún remanente al descuento.
	6. El descontatario no aprovecha el “know how” de las entidades financieras en sus operaciones diarias.
	7. Se complica la labor de venta del proyecto habitacional, ya que la papelería que los bancos necesitan de cada uno de los clientes (futuros deudores hipotecarios) para descontar sus contratos es excesivamente larga.

### 9.1.2 Para el descontador

VENTAJAS	DESVENTAJAS
1. Debido a que es una figura tradicional, la mayoría de los bancos y financieras la conocen y se sienten de cierta manera cómodos con la forma del negocio.	1. El riesgo que se corre en el negocio es mayor que si se descuenta a través de fideicomiso, pues el descuento queda totalmente desligado de la operación. El descontarte está asumiendo el riesgo total y normalmente no cuenta con una afianzadora detrás de la operación, con excepción de la cartera F.H.A..

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<p>2. El banco o financiera está ganando las utilidades totales del negocio financiero.</p>	<p>2. El remate de las casas se realiza vía juzgado civil, por lo que en Guatemala el proceso puede tardarse demasiado tiempo. Esto conlleva a costos elevados.</p>
<p>3. El banco coloca créditos hipotecarios y no fiduciarios, dato que es importante para la calificación de su cartera.</p>	<p>3. Pierde el contacto diario o asesoría financiera hacia el cliente (desarrollador), por lo que la venta cruzada de productos o reciprocidad se complica, comenzando con la comisión del fideicomiso.</p>

### 9.1.3 Para el tercero o deudor hipotecario

No tiene ventajas ni desventajas comparativas, ya que éste simplemente debe de pagar sus obligaciones según lo acordado en el contrato de compra-venta. A la hora de no realizar su pago, ejecutan el contrato y lo retiran de la vivienda.

## 9.2 Ventajas y Desventajas de Realizar el Descuento de Cartera a través de un Fideicomiso de Garantía, Inversión y Administración

### Cuadro 6: Análisis de Fideicomiso de Descuento de Cartera

#### 9.2.1 Para el Fideicomitente o Segundo Fideicomisario (Desarrollador Inmobiliario)

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<p>1. Obtiene el descuento de la cartera y además obtiene el negocio financiero entre el diferencial de tasas activas y pasivas del fideicomiso.</p>	<p>1. Dependiendo de la tasa de descuento, puede obtener menos capital por el descuento de la cartera, ya que normalmente no se otorga el 100% del capital fideicometido.</p>
<p>2. Obtiene el “know how” del fiduciario para sus servicios financieros. Por ejemplo: inversiones, análisis de riesgo, etc.</p>	<p>2. La labor de venta puede ser en determinado momento más complicada, pues los clientes, por desconocimiento, pueden malinterpretar el fideicomiso como un mal estado financiero de la empresa desarrolladora.</p>
<p>3. A la hora de que exista iliquidez en el mercado, se capta directamente del público a través de la Bolsa de Valores.</p>	<p>3. La empresa no se desliga del riesgo crediticio, ya que se compromete a responder por los créditos malos, ya sea rematando y recolocando el mismo crédito o saldando la deuda.</p>

<b>VENTAJAS</b>	<b>DESVENTAJAS</b>
4. Obtiene escudos fiscales, por las exoneraciones de los fiduciarios, como el IVA en el traspaso de la cartera y posiblemente el Impuesto Sobre Productos Financieros (ISPF).	4. La operación es más cara, pues debe pagar comisiones fiduciarias y a la afianzadora.
5. Obtiene financiamiento con mejores condiciones financieras, debido a que el riesgo se minimiza para el acreedor.	5. El tiempo en concretar la operación es más tardada que la forma tradicional, ya que se debe de estructurar y escriturar el fideicomiso.
6. Se puede atender el segmento informal de familias que reciben remesas para comprar su casa, asumiendo el desarrollador de vivienda el riesgo inherente del deudor hipotecario.	

### 9.2.2 Para el fiduciario (financiera)

No tiene ventajas y desventajas comparativas, ya que dentro de la logística tradicional de cartera, no forma parte de la negociación.

### 9.2.3 Para el 1er. Fideicomisario (Banco o Inversionista)

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ol style="list-style-type: none"> <li>Coloca el dinero en una forma más segura, ya que el repago viene de los deudores hipotecarios y como fiducia colateral tiene a la empresa desarrolladora.</li> <li>Está asumiendo solamente un porcentaje de la cartera hipotecaria, por lo que su riesgo se minimiza.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Disminución de rendimiento en la tasa de interés, por mejora en las garantías.</li> <li>Se está colocando en créditos con garantía fiduciaria, no hipotecaria, lo cual afecta en su calificación de cartera.</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>Tiene participación en las decisiones del destino de los flujos a través del Comité Técnico de Fideicomiso.</li> </ol>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>Tiene acceso a los números financieros mensuales de su fuente de repago o fiduciario.</li> </ol>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>Normalmente el fiduciario y el fideicomisario pertenecen al mismo grupo corporativo.</li> </ol>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>Para el inversionista individual, le es más transparente que la titularización se maneje a través de un fideicomiso y además le da certeza que el patrimonio es autónomo.</li> </ol>	

VENTAJAS	DESVENTAJAS
7. En caso de incumplimiento de uno de los deudores hipotecarios, la empresa desarrolladora se compromete a sacar al inquilino y volver a colocar el crédito con otro deudor o a pagar el saldo de la misma de su bolsillo.	
8. En caso de incumplimiento se realiza un remate escritural, el cual se lleva a cabo con mayor rapidez.	

#### 9.2.4 Para el tercero o deudor hipotecario

No tiene ventajas ni desventajas comparativas, ya que éste simplemente debe pagar sus obligaciones según lo firmó en el contrato de compraventa. A la hora de no realizar su pago, ejecutan el contrato y lo retiran de la vivienda.

### 9.3 Análisis FODA

A raíz del análisis de ventajas y desventajas, se establece claramente la preferencia por parte de cada uno de los integrantes del negocio en constituir un fideicomiso a la hora de llevar a cabo la operación de descuento de cartera. La decisión resulta por la cantidad de ventajas que se le presentan a cada una de las partes involucradas.

Por lo mismo se considera conveniente realizar un análisis FODA a la operación vía fideicomiso.

### 9.3.1 Fortalezas

Se pone a disposición de los desarrolladores de proyectos inmobiliarios, una herramienta ágil con el objeto de poder administrar carteras, con ayuda de las entidades financieras expertas en dicho mecanismo. Adicionalmente, bajo este procedimiento, los desarrolladores de proyectos inmobiliarios reciben los beneficios de la economía de escala y el conocimiento y experiencia de las mismas.

Se aprovechan algunos beneficios fiscales para el cliente, como lo es el IVA, lo cual representa un impacto positivo en el flujo de caja de la empresa.

Disminuye el riesgo de la operación, tanto para el desarrollador de vivienda como para los acreedores. Esto debido a que a la hora de que exista algún problema de pago con uno de los deudores hipotecarios, éste debe ser retirado de la vivienda y su contrato deberá ser recolocado nuevamente. Esta facilidad le brinda seguridad al acreedor, por la razón que podrá garantizar la liquidez al fideicomiso y es más factible que la operación de descuento sea aprobada con mayor facilidad.

El fideicomiso tiene una reserva de flujos de efectivo, la cual puede ser utilizada a la hora de que el “status” de la cartera se deteriore. Este se produce del diferencial de tasas activas y pasivas que maneja, y del porcentaje de capital que no fue descontado por políticas de seguridad.

La administración de la cartera es más transparente, debido a que es manejada por una entidad financiera regulada por la Superintendencia de Bancos, donde el patrimonio es totalmente autónomo. Esta entidad financiera o fiduciaria, vela por el ingreso de los flujos generados por los contratos de compraventa.

Se involucra una afianzadora en el proceso del descuento de cartera, lo cual minimiza el riesgo de la operación, tanto para los acreedores, los desarrolladores y para los deudores, ya que prácticamente se está certificando tanto al proyecto habitacional como al deudor hipotecario.

Le permite a los desarrolladores de vivienda continuar con el negocio financiero de las carteras crediticias, y al mismo tiempo, el poder descontar parcialmente las mismas.

El procedimiento de remate de las garantías a la hora de algún incumplimiento de pago es más ágil por ser manejado a través de un fideicomiso. Esto debido a que al ser aportados los contratos al fideicomiso, vía escritura, únicamente deben eliminarse del patrimonio fideicometido por el remate escritural, el cual es más sencillo de realizar que un remate por la vía civil.

La entidad fiduciaria, por ser la administradora del fideicomiso, tiene la ventaja de realizar una venta cruzada de todos los productos financieros que conlleve dicha administración. Esto logra una mayor reciprocidad del cliente a la entidad financiera, lo cual conlleva a mayores rendimientos por cliente.

### **9.3.2 Oportunidades**

El acreedor, con garantía del mismo fideicomiso de administración de cartera, puede agrupar un conjunto de clientes inmobiliarios, con el objeto de aumentar su cartera hipotecaria de una forma más ordenada y menos riesgosa. La implementación de un nuevo producto financiero en Guatemala, que traería grandes beneficios para los desarrolladores de vivienda.

En tiempos de iliquidez financiera, el desarrollador de vivienda puede captar recursos directamente del público a través de la Bolsa de Valores. Si el crédito de

descuento ya hubiese sido otorgado por algún banco, este último puede recuperar su capital de la misma forma por la vía de la titularización.

A través del Comité Técnico de Fideicomiso todas las partes involucradas en el negocio se enteran mensualmente de la operación y pueden tomar decisiones para el cumplimiento del fideicomiso. Lo anterior le brinda confianza y transparencia a cada una de las partes y puede preverse cualquier fenómeno externo no analizado a la hora de concretar el negocio.

### **9.3.3 Debilidades**

El tiempo que conlleva el proceso de conformación y establecimiento del fideicomiso, al cual debe de ser aportada la cartera para poder ser administrada y descontada por un acreedor.

Los costos o comisiones adicionales, los cuales corren por cuenta del fideicomitente, vía su cartera hipotecaria. Debe de cancelarse una comisión fiduciaria mensual, la afianzadora y los intereses del crédito de descuento, por lo que en determinado momento la operación puede salir más cara que el descuento tradicional. Sin embargo debe de evaluarse el costo-beneficio de la operación.

El tipo de crédito de descuento es considerado como fiduciario de fideicomiso, lo cual afecta las evaluaciones de la cartera del acreedor, ya que la cartera hipotecaria es mejor valuada que la fiduciaria.

Normalmente se coloca una menor cantidad de dinero que el capital fideicometido, debido al margen de seguridad que los bancos se reservan a la hora de descontar una cartera en este tipo de operaciones.

### 9.3.4 Amenazas

La labor de venta puede complicarse, debido a que existe cierta mentalidad en la sociedad guatemalteca de que las empresas que trabajan a través de fideicomisos, son aquellas cuya situación financiera no es estable. Esto puede tener un impacto negativo en la credibilidad del proyecto habitacional.

El sistema financiero nacional carece de experiencia en la conformación del fideicomiso de administración, garantía e inversión de cartera hipotecaria de vivienda.

El Estado carece de regulaciones y leyes sobre el tema de titularización de activos inmobiliarios.

## X. CONCLUSIONES

- 10.1** Como se pudo apreciar en el desarrollo del presente trabajo de graduación, tradicionalmente el financiamiento del sector construcción ha estado a cargo del sistema financiero o de recursos de organismos gubernamentales para apoyo a la vivienda. Esta última fuente de financiamiento es relativamente escasa, por lo que los desarrolladores de proyectos habitacionales dependen básicamente del Sistema Financiero Nacional, el cual no se da a vasto. Como consecuencia de lo anterior, ambos sectores han incursionado en la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento sostenibles, desplazándose hacia el Mercado de Capitales, por medio de herramientas financieras vanguardistas como lo son: el fideicomiso, el descuento de cartera hipotecaria y la titularización inmobiliaria.
- 10.2** A pesar de que el Mercado Inmobiliario sigue siendo una actividad de gran interés, no sólo para los desarrolladores de negocios, sino para el sistema financiero, la participación de la banca guatemalteca en el financiamiento de la vivienda se reduce sustancialmente. Esto se debe básicamente por dos razones: a) Los ciclos de liquidez e iliquidez en que incurre el mercado de dinero; b) El calce entre las operaciones pasivas de corto plazo de las instituciones financieras guatemaltecas y las operaciones activas de largo plazo que el sector construcción exige. Ambas situaciones conllevan a un alto riesgo en la inversión en dicho sector.
- 10.3** Debido a que el sector vivienda en Guatemala depende financieramente de la banca y ésta no pueda satisfacer los requerimientos financieros necesarios, los constructores de vivienda deben desarrollar esquemas que les permitan obtener financiamiento sobre la base de procedimientos ágiles y seguros, tanto en tiempos de liquidez como de iliquidez. El Fideicomiso de Inversión, Garantía y Administración de Cartera es un mecanismo viable para solventar dicha situación, pues por sus características y su forma de operar, tiene la capacidad de captar

recursos a través del sistema financiero en tiempos de liquidez, así como por medio del Mercado Bursátil cuando ésta sea escasa.

- 10.4** El Fideicomiso de Administración, Garantía e Inversión, ejemplificado en el caso práctico del presente documento, conjuga la figura del fideicomiso con el descuento de cartera hipotecaria y la titularización inmobiliaria. Este conjunto de operaciones financieras le brinda, tanto al desarrollador de vivienda como a la banca, las ventajas y beneficios de cada una de las herramientas involucradas en el proceso, que operadas en conjunto logran economías de escala, en donde los beneficios se multiplican. Dentro de estas ventajas se encuentran:

**10.4.1** Proveer a las empresas de bienes raíces de una herramienta eficiente, que les permita desligarse de aquellas actividades que no son propias del negocio. Por lo tanto, el sistema financiero como fiduciario, se especializa en brindar la liquidez necesaria al desarrollador, así como a la administración de la cartera hipotecaria; mientras que la empresa constructora se dedica únicamente al desarrollo de proyectos habitacionales.

**10.4.2** El fideicomitente o desarrollador percibe liquidez inmediata por medio de un descuento de cartera con garantía del fideicomiso, sin perder la totalidad del producto financiero de su cartera hipotecaria. Como consecuencia de ello, obtiene escudos fiscales derivados del aprovechamiento de economías de escala, brindadas por la institución financiera que actúa como fiduciario. Por otro lado, el fideicomiso tiene la posibilidad de captar recursos de inversionistas privados o institucionales, donde se pueden conseguir mejores tasas de descuento.

**10.4.3** Debido a que una institución financiera maneja el fideicomiso, la operación se hace más transparente y el riesgo se minimiza. Como consecuencia de un menor riesgo, la banca canaliza más recursos en el rubro de vivienda, siempre y cuando su inversión se maneje a través de un Fideicomiso de Administración de Cartera. Si en un momento dado, el

sistema financiero exige el repago, el fideicomiso tiene mecanismos de seguridad de liquidez, que incluyen otras alternativas de captación de recursos, con ayuda de la titularización.

- 10.5** El apoyo a proyectos habitacionales desempeña un papel crucial en el desarrollo socioeconómico de Guatemala, por lo que alternativas como las analizadas en el presente trabajo, contribuyen sustancialmente a la disminución del déficit habitacional, generación de empleo, mejora en la calidad de vida, el efecto multiplicador en la economía, el incremento en la recaudación de impuestos y a la reactivación de los mercados hipotecarios primarios y secundarios.

## XI. BIBLIOGRAFÍA

### 11.1. Bibliografía Escrita

- 11.1.1. Amallo, Daniela y S. Funes. 1996. *Fideicomiso*. Argentina, Ediciones Depalma.
- 11.1.2. Barrios Flores, Gustavo Adolfo. 2000. *Consideraciones generales del fideicomiso*. Artículo informativo. Guatemala, Bancafé Grupo Financiero del País.
- 11.1.3. Dávalos Mejía, Carlos Felipe. 1992. *Títulos y contratos de crédito*. México, Editorial Oxford.
- 11.1.4. Drake López, Ronald y M. Drake. 2000. *El contrato de fideicomiso y su regulación*. Costa Rica, Banco Popular.
- 11.1.5. Escamilla Ochaita, Gabriela. 1999. "La titularización de activos y su viabilidad en el mercado guatemalteco". Tesis de licenciatura: Universidad Francisco Marroquín. Guatemala.
- 11.1.6. Giraldi, Pedro Mario. 1998. *Fideicomiso*. Argentina, Ediciones Depalma.
- 11.1.7. Guerra Sánchez, Carla María. 1997. "El fideicomiso en garantía y el derecho de defensa". Tesis de licenciatura: Universidad Rafael Landívar. Guatemala.

- 11.1.8. *Manual inmobiliario Legis*. 1998. 3ª. Edición. Legis Editores, S.A. Colombia.
- 11.1.9. *Módulos gerenciales de fideicomiso*. 2002. Intecap. Guatemala.
- 11.1.10. Porras Zamora, Jorge. 1998. *El fideicomiso en Costa Rica*. Costa Rica, Nociones y Productos Básicos.
- 11.1.11. Rodríguez Azuero, S. 1997. *Actualidad y futuro del fideicomiso en México*. México, Ediciones Espejo de Obsidiana.
- 11.1.12. \_\_\_\_\_; 1997a. *La responsabilidad del fiduciario*. Colombia, Ediciones Rosaristas.
- 11.1.13. Siekavizza Molina, Cristina. 2000. "El fideicomiso de administración empresarial como opción para las empresas con problemas financieros". Tesis de licenciatura: Universidad Francisco Marroquín. Guatemala.
- 11.1.14. Weston, J. Fred y Eugene F. Brigham. 1994. *Fundamentos de administración financiera*. 5ª. Ed. México, Editorial McGraw-Hill.
- 11.1.15. [http://erc.msh.org/fpmh\\_spanish/chp1/p3.html](http://erc.msh.org/fpmh_spanish/chp1/p3.html)

## **11.2. Especialistas Entrevistados**

**11.2.1.**Barrios Flores, Gustavo Adolfo. Asesor jurídico corporativo y asesor fiduciario. Bancafé Grupo Financiero del País. Guatemala.

**11.2.2.**Hegel Girón, Arturo. Gerente del fideicomiso de inversión “Fondo Hipotecario para La Vivienda”. Banco Centroamericano de Integración Económica. Guatemala.

**11.2.3.**Morales, Esvin. Gerente General, Corporación Milenio. Guatemala.

## **11.2. Especialistas Entrevistados**

**11.2.1.**Barrios Flores, Gustavo Adolfo. Asesor jurídico corporativo y asesor fiduciario. Bancafé Grupo Financiero del País. Guatemala.

**11.2.2.**Hegel Girón, Arturo. Gerente del fideicomiso de inversión “Fondo Hipotecario para La Vivienda”. Banco Centroamericano de Integración Económica. Guatemala.

**11.2.3.**Morales, Esvin. Gerente General, Corporación Milenio. Guatemala.

## **XII. APÉNDICE**

### **12.1. Anexo. Entrevista al Licenciado Gustavo Adolfo Barrios Flores, Asesor Jurídico Corporativo y Asesor Fiduciario BANCAFÉ, Grupo Financiero del País.**

#### **12.1.1.¿Cuándo y cómo nace la figura del fideicomiso en Guatemala?**

Lo que actualmente se conoce como fideicomiso mercantil, nace a partir de la formulación del Código de Comercio en 1970. No ha tenido ninguna modificación y regula en 34 o 35 artículos todo lo que es la figura del fideicomiso, lo que permite desarrollarla en Guatemala con propiedad. No se ha considerado hacer cambios para poder desarrollar el fideicomiso hasta la fecha. El Código de Comercio regula los llamados certificados fiduciarios como títulos de crédito de primer orden que llevan los mismos tramites que los bonos bancarios. Fuera de esas regulaciones para el fideicomiso, se encuentra en leyes fiscales e impuestos sobre la renta que se los considera como sujeto de tributo. Igualmente la ley del IVA considera que toda operación que implica IVA dentro de un fideicomiso está afecta.

El fideicomiso nunca podrá ser utilizado como mecanismo de evasión fiscal, aparte que por la propia figura están exentos de impuestos los bienes que se aporten al fideicomiso y la salida de los bienes de fideicomiso al fideicomitente.

**12.1.2. A la hora de crear una cartera hipotecaria y administrarla a través de un fideicomiso, donde el fideicomitente aporta dicha cartera al fideicomiso, mientras que un banco actúa como fiduciario, ¿están los bancos exentos al impuesto sobre productos financieros? Al momento que se realiza el fideicomiso: ¿se puede crear un escudo fiscal para el desarrollador?**

No, porque el status de la cartera que tenía al momento de transmitirse se mantiene dentro del fideicomiso y los bancos como fiduciario no actúan como banco sino como institución que por ley esta facultada para manejar fideicomiso, o sea que tiene la patente para ser fiduciaria. El hecho de transmitir a un fideicomiso la cartera, no cambia el status fiscal de esa cartera, sino que mantiene los mismos impuestos como si lo manejara el desarrollador.

**12.1.3. ¿Y si el fideicomiso vende la tierra desmembrada y tuviera la facultad de hacer contratos de compra-venta o a través de certificados de participación fiduciaria?**

Por el hecho de ser transmitidos los bienes a un tercero implica que hay una traslación de dominio que no es el fideicomitente o sea que lo reporta, de modo que eso paga IVA. Cada fideicomiso tiene su número de identificación tributaria y paga impuestos como cualquier otra persona jurídica.

**12.1.4.La ley de Productos Financieros regula a aquellas entidades financieras que están bajo supervisión de la superintendencia de bancos. Tengo entendido que el fideicomiso es así.**

El fideicomiso, a mi criterio no está sujeto a la supervisión de la Superintendencia de Bancos, por la razón fundamental que no se está usando dinero de los cuenta-habientes, no se está poniendo en riesgo el dinero de estos, sino que es producto de un contrato celebrado entre un fideicomitente y un banco como fiduciario, en el cual el fideicomitente corre los riesgos inherentes a su propia aportación.

Los únicos casos en que a mi juicio podría intervenir la superintendencia de bancos sería en fideicomisos de garantía únicamente en cuanto a la garantía, de la misma manera como en un crédito hipotecario la superintendencia puede examinar la garantía hipotecaria, de la misma manera si el crédito está garantizado por un fideicomiso, la superintendencia podría examinar el fideicomiso en cuanto a la calidad de la garantía, para ver si hay soporte suficiente para el crédito y no es preciso constituir las reservas para dar ese crédito.

**12.1.5.En el tema fiscal: se dice que el fideicomiso se regula básicamente en el código de comercio. ¿A qué leyes o a qué regulación está sujeta la figura del fideicomiso?**

Es un contrato mercantil a través del cual una persona natural o jurídica transmite a otra llamada fiduciario, que es un banco o una financiera, ciertas o determinadas deudas afectas a un fin, que puede ser de administración, de inversión o de garantía, y hay un beneficiario resultante de la operación fiduciaria. Debemos dejar claro que el fideicomiso no constituye una persona jurídica por sí, sino que el representante legal del fideicomiso es el fiduciario. Es el representante legal del fiduciario, o sea que el patrimonio no es un patrimonio, no obstante tener la calidad de autónomo, no es un patrimonio que este suelto sino que esta adherido a una institución bancaria financiera que actúa como fiduciaria. Recordemos que hay separación patrimonial entre los bienes del fiduciario y los bienes del propio banco. Esa es una de las razones por las cuales la Superintendencia de Bancos no tiene injerencia en la administración del manejo de los fideicomisos de garantía y aquellos otros que por su volumen podrían poner en riesgo operaciones propias del banco.

**12.1.6.¿Tiene usted alguna idea de cuantos fideicomisos hay constituidos en Guatemala a la fecha?**

No tengo idea porque las estadísticas que se publicaron a febrero del año pasado no fueron actualizadas.

Se puede sacar un promedio aproximado de 30 fideicomisos por institución. Considerando que somos unas 7 las instituciones que estamos manejando fideicomiso, por lo tanto seríamos unos 210 aproximadamente.

**12.1.7. ¿Qué experiencia tiene Guatemala en comparación a América Latina en el tema de fideicomisos?**

En experiencia, considero que en su orden, los más experimentados son México, luego Colombia, Venezuela. En C. A. Costa Rica y luego Guatemala.

El fideicomiso mercantil en Guatemala tiene 10 años de vigencia, empezó en 1992, pero básicamente la figura comenzó a tomarse en serio hará unos 5 años. El Grupo Financiero del País fue el pionero en organizar un fideicomiso como un departamento fiduciario y tenerlo en su carpeta de negocios. Nuestra experiencia no se remonta a muy atrás, fue en 1992 cuando se incorporó la Asociación Bancaria al comité Latinoamericano de fideicomiso.

**12.1.8. En el ámbito empresarial guatemalteco se tiene cierta creencia de que los fideicomisos son únicamente para aquellas empresas que tienen problemas financieros. ¿Qué tan cierto es eso y por qué razón se tiene esa sensación en el país?**

Es una de las razones por las que la figura del fideicomiso se ha desprestigiado. Porque a raíz de la quiebra de muchas financiadoras no reguladas, hace 4 o 5 años, que hicieron operaciones fraudulentas en las que emitieron papeles ofreciendo una alta tasa de interés sin el debido respaldo y en un momento se tornó un negocio insostenible.

Tuvimos la experiencia muy interesante con el fideicomiso CORPICO, una empresa que tenía problemas con 14 bancos e incluso con instituciones privadas. Pudo aportar todos sus activos, y el fiduciario manejó la empresa con solvencia

pudiéndola sacarla adelante, empezando a limpiar pasivos y logró colocar la empresa en otra interesada, la competidora, pudiendo salir adelante.

Copiando mal este modelo, se inventaron una figura que se llama fideicomiso de administración y pago. Distorsionando al fideicomiso de garantía, que buscaba como un medio de salvataje de empresas, donde los acreedores desesperados por la situación, casi obligaron a la empresa deudora a poner lo que le quedaba de sus bienes en un fideicomiso, sin posibilidades de que reiniciara operaciones, o sea empresas que ya estaban muertas, con el único propósito que el fiduciario se encargara de liquidar los activos y pagar a PRODATA a los inversionistas frustrados.

Esa es la razón por la que la imagen del fideicomiso ha tenido ha sido la de una figura que sirve para salvar empresas, pero eso no es su fin. Eso se ha demostrado con la multitud de fideicomisos que hemos hecho, que no son únicamente para salvar empresas en problemas, sino se han constituido para otras muchas finalidades, tales como desarrollos habitacionales, para reunir capital, tecnología y trabajo en un solo elemento, y de esa forma darle garantías a los participantes, en fin, hay muchos ejemplos.

Particularmente se ha buscado la figura del fideicomiso para que inversores o empresas de ayuda externa o empresas no gubernamentales que tienen recursos para ser invertidos para apoyo a pequeña o mediana empresa, agricultura, minería etc. Usan la figura del fideicomiso esperando que la transparencia del manejo de los fondos del resultado buscado, de tal suerte que depende de la óptica con que se vea, pueden ser utilizados. La prensa ha dado una imagen nefasta, principalmente

el año pasado que se fundieron unos fideicomisos estatales con dos bancos. Esto desprestigió la figura. Hay dos elementos básicos:

El desconocimiento total de la figura en los niveles ejecutivos, empresariales, etc. Mientras más conozcamos la figura, más provecho le podremos sacar. En México se utiliza muy bien esta herramienta financiera, la cual sabiéndose utilizar con transparencia, da los resultados buscados, como prueba de ello la ha utilizado para mil actividades gubernamentales o privadas. Cancún por ejemplo es un gran fideicomiso.

El desdibujo y mal uso que la prensa ha hecho de esta herramienta. Identificarlo como una herramienta que rescata empresas en problemas.

#### **12.1.9. ¿En qué momento y en qué situación una empresa o actividad económica debería pensar en actuar bajo un fideicomiso?**

Todo es coyuntural. No se puede constituir un fideicomiso solo para constituirlo. Utilicemos la figura correctamente. Por ejemplo una empresa que necesita liquidez puede fideicometer su cartera y titularizarla en cualquier momento, pero no se va a endeudar por endeudarse, sino que lógicamente en momentos de crisis que necesita liquidez, puede hacerlo. Una empresa que necesite el know how de otra, por ejemplo, de una transnacional o internacional puede constituir un fideicomiso a efecto de garantizarle a la internacional que su know how va a ser debidamente manejado y que las regalías producto de la aportación del know how le van a ser cubiertas debidamente. Así como que el know how no va a ser divulgado ni transmitido indiscriminadamente. En fin hay muchas razones por las cuales en un momento coyuntural la empresa puede

buscar la figura del fideicomiso, para hacerse de recursos, para garantizar obligaciones.

Por ejemplo en lugar de tomar un crédito abierto con garantía fiduciaria o hipotecaria, pues sencillamente puede comprometer flujos determinados de la empresa para desarrollar proyectos o ampliaciones. En fin, hay muchas maneras de hacerlo.

**12.1.10 ¿Cuáles cree usted que son las principales ventajas y desventajas de realizar un descuento de cartera a través de un fideicomiso comparado con realizarlo de la forma tradicional?**

La principal ventaja de un fideicomiso, sería la posibilidad de titularizar. La garantía que va a tener el inversionista que hay un banco de por medio como fiduciario, que sería el emisor de los títulos.

Otra de las ventajas, sería tener que depurar la cartera antes de transmitirla al fiduciario, quien no aceptaría indiscriminadamente cualquier cartera para su administración, solo una cartera tipo A. Por lo tanto el fideicomitente debe ser muy cuidadoso en seleccionar la cartera que va a transmitir y depurar lo que tiene para no sacrificar ingresos futuros por quedarse con una mala cartera. Por otro lado la transmisión de cartera a un fideicomiso da la posibilidad de capitalizarse a corto plazo con una cartera que puede ser a largo plazo, 18, 24, 36 meses, depende del financiamiento del que se trate. Ese sacrificio puede recuperarse durante la emisión de unos títulos. El ejercicio financiero que hay que hacer al realizar una operación de estas debe ser muy cuidadosa para no fallar en los cálculos. Lo básico es la proyección financiera y la parte de impuestos. A ver

como queda el fideicomitente con respecto a la cartera fideicometida, como va a quedar un fideicomiso que no tiene gastos relacionados con el Impuesto sobre la Renta que pueda pagar consecuencia de la transmisión que se hizo de la cartera y del cobro que hace, o de los activos que va a vender como consecuencia, o de las ganancias de capital que pudieran existir como consecuencia de haber interventivos, en fin, es todo un enjambre de tipo financiero y fiscal que hay que manejar con sumo cuidado para evitar riesgos a la hora de emitir títulos. Porque si fuera simplemente la aportación de una cartera para manejar flujos y pagar el crédito, la complicación de la operación se reduce sensiblemente. Pero cuando se trata de emisión de títulos, ante todo nosotros que no contamos con una ley de titularización, esto es más delicado por el uso y manejo que se pueda hacer de los títulos en el mercado abierto, la calidad de los mismos y la imagen que se pueda dar a la hora de su emisión para que sean aceptados por el público.

#### **12.1.11. Legalmente, ¿cómo funciona la titularización y qué tan complejo es el proceso?**

El proceso es simple. La parte complicada del proceso es únicamente el análisis o proyección financiera que se haga de la emisión, con respecto al plazo de la cartera que se está manejando. Recordemos que el que compra un título a 6 meses o a un año plazo, no va a esperar un día más para cobrarlo. El análisis financiero debe dar la certeza que el día del vencimiento de los títulos, haya los recursos para pagar. Por eso hablaba yo de la cartera triple A y de los controles que se tomen para manejar la cartera. De ordinario se pacta dentro del contrato del fideicomiso que ante la falla de cualquiera de los clientes de la cartera fideicometida, el fideicomitente se obliga a sustituir ese crédito por otro de igual

calidad y de un cliente solvente, otro triple A, o bien a sufragar la totalidad del crédito por parte del fideicomitente.

Se debe tener la certeza siempre que van a existir los recursos, siempre se aconseja poner un fondo de contingencias, y los recursos que se van obteniendo se ponen en un bolsón en el que se va poniendo un porcentaje X, que también es parte del cálculo financiero de un 2%, 5%, 10% de los recaudos, para que eso, lejos de servir para pagar el crédito, en primer lugar, o bien para devolvérselo al fideicomitente, quedará como un fondo de reserva que en su momento servirá para amortizar títulos que estén vencidos.

**12.1.12. ¿Cuál es el proceso para emitir y colocar los títulos, después de que el Comité Técnico da el visto bueno para la emisión?**

Depende del título que se quiera emitir. Hay diversas clases de títulos. No tenemos una regulación. En Colombia está bien regulada la titularización, ellos sometieron una ley de titularización y hay un ente regulador de títulos emitidos por fideicomiso. Este ente califica los títulos, y analiza los activos que existan para ver si son factibles de soportar los títulos y que analiza si en el momento en que se están emitiendo es el momento oportuno para hacerlo, de acuerdo con el flujo de recursos que vayan ingresando al fideicomiso, de tal manera que la oportunidad de emitirlos dependerá de un criterio que el comité técnico analiza detenidamente para darle luz verde al fiduciario para la emisión y por su parte el fiduciario tendrá que hacer su propio análisis.

Recordemos que el Comité Técnico aparece a un lado del fideicomiso. El Comité Técnico lo inventaron los mexicanos, y luego lo regularon. Nosotros no lo

tenemos en nuestra legislación. Nosotros en Guatemala lo insertamos porque es un pacto entre las partes. Aquí interviene un ingrediente que se llama responsabilidad.

#### **12.1.13.¿Responsabilidad de quién?**

Al 100% es del fiduciario. No hay otro. Es muy delicado delegar a un comité técnico las responsabilidades. El Comité Técnico únicamente debe ser asesor. Por eso yo participo del criterio que el fiduciario no debe participar en los Comités Técnicos para no distorsionar las decisiones que él, como responsable debe tomar dentro del fideicomiso.

El Comité técnico puede sugerir o aconsejar al fiduciario, pero la decisión es únicamente suya, utilizando su propio criterio financiero y nunca dejarse influenciar, ya que no hay leyes que lo amparen.

#### **12.1.14.¿Estamos listos en Guatemala para titularizar a pesar de no tener leyes, o en el corto plazo es mejor no realizarlo?**

Se puede titularizar, pero hay que ser sumamente cuidadoso en el tipo de garantía que va a amparar esos títulos emitidos. El flujo de los ingresos que van a soportar los pagos de amortizaciones de capital e intereses de esos títulos, y la seguridad de los salvaguardas que tenga el fiduciario para cubrir las deficiencias por la limitación de recursos que hagan los deudores de la cartera y la capacidad en su momento del fideicomitente para sufrir esas deficiencias. No nos podemos dar el lujo de correr la aventura.

**12.1.15. O sea, que a pesar de no estar regulado legalmente, ¿existen los mecanismos contractuales dentro del contrato del fideicomiso?**

Así es.

**12.1.16. ¿En el caso de que haya una cartera hipotecaria que tiene cédulas afianzadas como una garantía colateral?**

Pues incluso se puede llegar a emitir certificados fiduciarios calificados de primer orden, sufriendo todo el proceso de los bonos bancarios. La aprobación de la Junta Monetaria, Comisión de valores, etc. Es un proceso complicado pero se puede hacer. Eso querría decir que el análisis que se hizo de la cartera, soportada por cédulas hipotecarias, es una cartera sana, solvente de gran calidad. Eso se puede hacer sin emitir certificados fiduciarios de los que dice el Código de Comercio, sino emitiendo los certificados fiduciarios de los que habla la ley del mercado de valores, que necesitan ser registrados en el registro de valores.

**12.1.17. ¿Cómo se calculan los costos de un fideicomiso y aproximadamente cuánto es el costo de un fideicomiso de administración de cartera en Guatemala, si el estimado mensual del patrimonio fideicometido fuera entre 3 y 5 millones de quetzales?**

Esa es una pregunta que jamás he respondido ni quiero responder porque no es de mi campo.

Hay una forma de calcular los costos, pero no me atrevo a decirlo formalmente. Se deben tomar en cuenta muchos costos, como el administrativo, el

costo hora hombre, etc. Dependerá del volumen de la cartera, su complejidad etc. No sé si es un porcentaje, un costo fijo, si es con relación al patrimonio, a la actividad, etc.

**12.1.18.¿Qué futuro le ve a la figura del fideicomiso en Guatemala y que beneficios cree que estos costos de contratos mercantiles le puede traer a nuestra industria y país en general?**

El futuro del fideicomiso está determinado por dos cosas: la responsabilidad y la transparencia con que los bancos que lo manejamos hoy o en el futuro lo hagamos de la figura, y la divulgación que le demos a la misma.

Desde el mismo momento en que se trata de desnaturalizar la figura del fideicomiso, utilizándola para fines para los que no fue establecido, allí se empezaría a desprestigiar, pero entre tanto los bancos y financieras lo manejemos con la transparencia que es nuestra responsabilidad, el futuro será el mismo que en el de países exitosos como México y Colombia.

Por ejemplo Venezuela tiene gran éxito en fideicomisos de construcción de vivienda popular. La perspectiva del fideicomiso es amplísima, no tiene techo, pero depende de la forma como lo manejemos y logremos hacer llegar a los futuros usuarios la buena imagen del fideicomiso, de transparencia y desvirtuar la mala idea que se tiene que solo sirve para salvar cadáveres empresariales y estatales.

**12.1.19. Por último, quisiera que me contara sobre su experiencia en fideicomisos, ya que es usted un pionero centroamericano en este tema.**

La experiencia ha sido muy interesante, ya que cuando asumí la responsabilidad de desarrollar el departamento de fideicomisos el banco manejaba el fideicomiso ANACAFÉ, el cual se manejaba con criterios muy precarios emanados de la forma como el Banco de Guatemala citó los recursos AID en la banca privada para su manejo. Cuando se me dio instrucción de aceptar por parte de la asociación bancaria siendo Eduardo Gonzáles presidente de la ABG, la participación en el Comité Latinoamericano, eso me obligó a especializarme en el tema, buscar contactos internacionales, México y Colombia, visitarlos, tener contacto con fiduciarios latinoamericanos, a asistir a 11 congresos, conferencias, eventos, etc.. Esa experiencia es acumulable a través de los que uno llega a conocer por todas las personas, informes, investigaciones, conocimiento de nuevas corrientes doctrinarias en materia fiduciaria. Ha sido una experiencia sumamente interesante, y el resultado de todo esto, después de haber partido de cero, se empezó a desarrollar el departamento, implementando procesos que conforme la dinámica del negocio lo iba necesitando, y es así como hoy por hoy tenemos el departamento montado, lo cual para mí es una gran satisfacción, ya que representa años de investigación, esfuerzo, sacrificio, y ahora le enseñamos a las personas que están con nosotros.

Actualmente deberé constituir el comité fiduciario, adscrito a la ABG, del cual soy coordinador, y del cual participamos 5 bancos que hablamos abiertamente de los problemas, para que el fideicomiso se desarrolle en Guatemala.

## 12.2. Apéndice 2.

Cuadro 7: Costos para la titularización de una cartera en Argentina.

**POR US\$ 100.0 MILLONES A 10 AÑOS PLAZO**

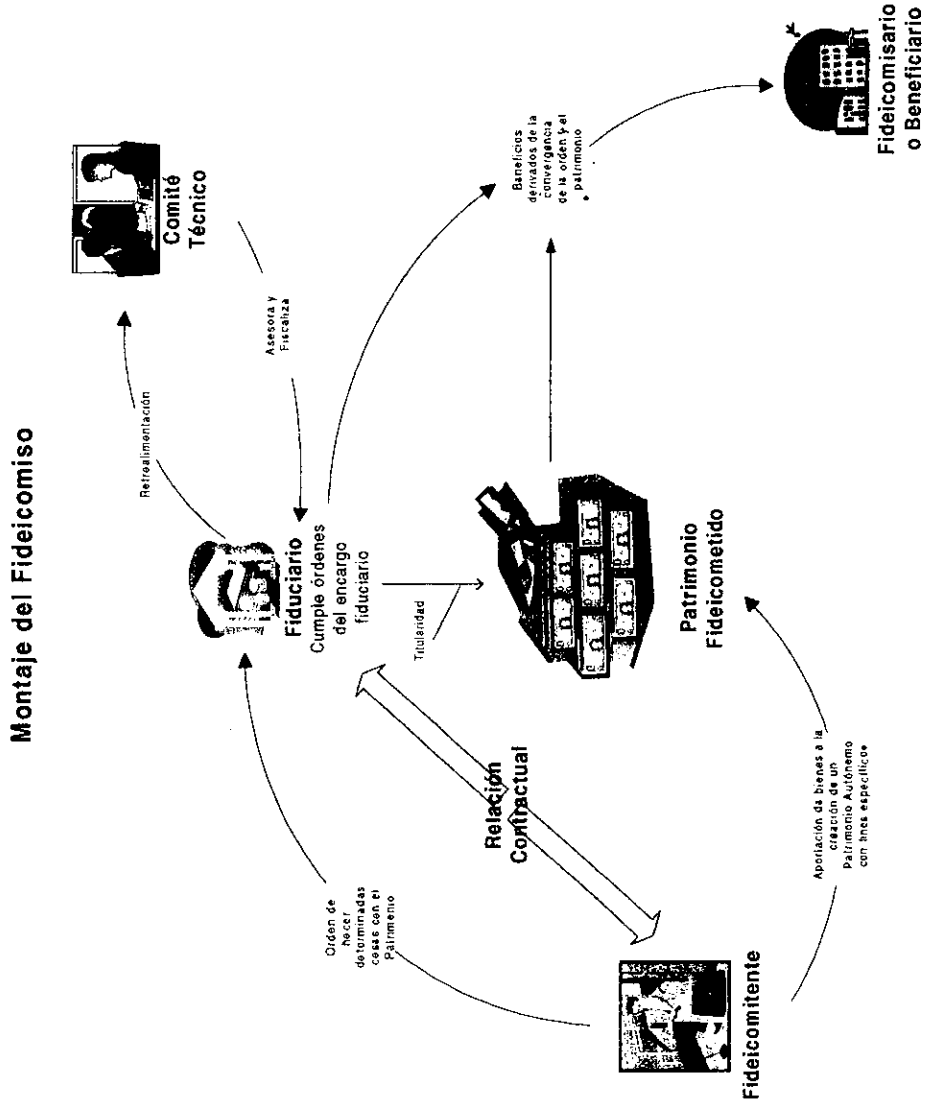
Titularización en Argentina en US\$

	FACTORES DE COSTO		Gastos anuales Siguiendo 9 años		Gastos anuales Siguiendo 9 años	
	Costos Iniciales	Costos Iniciales	Segunda Emisión	Segunda Emisión		
<b>Gastos Propios de la Titularización</b>						
1 Estructuración y Colocación	1,300,000.00		800,000.00			
2 Derechos y Aranceles	30,000.00		30,000.00			
3 Gastos de Publicación y Avisos	20,000.00	100.00	20,000.00		100.00	
4 Gastos de Notificación	1,000.00	200.00	1,000.00		200.00	
5 Honorarios						
5.1 Auditores	20,000.00	10,000.00	20,000.00		10,000.00	
5.2 Calificadora Riesgo	75,000.00	40,000.00	75,000.00		40,000.00	
5.3 Asesores Legales	45,000.00	5,000.00	45,000.00		5,000.00	
5.4 Asesores Contables	10,000.00	5,000.00	10,000.00		5,000.00	
<b>Total</b>	<b>1,501,000.00</b>	<b>60,300.00</b>	<b>1,001,000.00</b>	<b>60,300.00</b>		
<b>Costos para 10 años</b>	<b>1,501,000.00</b>	<b>542,700.00</b>	<b>1,001,000.00</b>	<b>542,700.00</b>		
<b>Gran Total de Costos</b>		<b>2,043,700.00</b>		<b>1,543,700.00</b>		
<b>Costo Equivalente por año</b>		<b>204,370.00</b>		<b>154,370.00</b>		
<b>Porcentaje anual sobre la tasa</b>		<b>0.20%</b>		<b>0.15%</b>		

Nota: Los Gastos por Administración del Fideicomiso (0.5%) son con cargo al deudor hipotecario.

### 12.3. Apéndice 3.

Ilustración 7: Diagrama de Fideicomiso de Titularización.



**12.4. Apéndice 4. Entrevista al Licenciado Arturo Hegel Girón, Gerente del Fideicomiso de Inversión “FONDO HIPOTECARIO PARA LA VIVIENDA”, Banco Centroamericano de Integración Económica.**

**12.4.1.¿Cuáles cree que son los principales problemas para la inversión en títulos de vivienda de largo plazo?**

El problema principal consiste en que el inversionista tradicional busca la mayor tasa de interés en el menor tiempo posible y los requerimientos para un proyecto habitacional son a la menor tasa de interés y en el mayor plazo posible.

**12.4.2.¿Cuáles son los requisitos básicos que analizaría un inversionista, previo a hacer una inversión?**

Cualquier inversión que se realice, deberá cubrir tres aspectos importantes: Garantía, Liquidez y Rentabilidad. A mayor garantía, menor rentabilidad y viceversa. Otro aspecto importante a tomar en cuenta es la probabilidad de que el capital y los intereses sean pagados oportunamente, es decir, que el instrumento tenga la suficiente convertibilidad para hacerse efectivo en un momento determinado.

**12.4.3.¿Tiene usted conocimiento sobre Fideicomisos de Vivienda en Guatemala?**

Sí. En Guatemala se han conformado varios Fideicomisos para la Vivienda, los cuales no han funcionado en toda su dimensión, entre los cuales se encuentran el Fideicomiso FISOHA del Gobierno, el Fideicomiso BICOVI, de la conformación de tres bancos locales y el Fideicomiso del Crédito Hipotecario Nacional. La

razón principal, en el caso de los dos segundos, es que los Fiduciarios son instituciones financieras que obedecen a intereses particulares y es difícil que otro banco invierta recursos financieros en ellos para hacer crecer las carteras de estos bancos. En el caso del Fideicomiso del Gobierno, existe la percepción del deudor hipotecario que por ser del Estado, es una donación y no es necesario efectuar los pagos correspondientes.

#### **12.4.4. Desde su punto de vista, ¿qué características debe tener un Fideicomiso para la Vivienda?**

Para que un inversionista invierta en un Fideicomiso para la Vivienda, se requiere que el mercado perciba que el Fideicomiso es un mecanismo confiable, que genere liquidez y que sea ágil.

Adicionalmente, debemos recordar que el Fideicomiso para la Vivienda lo que busca es el equilibrio entre el deudor hipotecario y el inversionista.

#### **12.4.5. ¿Qué opina usted sobre la Titularización como mecanismo para obtener recursos de largo plazo?**

Desde mi punto de vista, creo que es la mejor y más eficiente manera de captar recursos financieros, tanto a corto como a largo plazo. Si recordamos, la titularización tuvo sus orígenes como consecuencia de las altas tasas de interés en el otorgamiento de crédito y la necesidad de las entidades financieras de reducir sus costos para la obtención de fondos. A raíz de esto, muchos créditos se transformaron en instrumentos negociables, garantizados por un activo real. Las ventajas son muchas, entre las cuales le podría citar las siguientes:

- 12.4.5.1. Permite a las instituciones financieras solucionar su problema de calce de plazos, en los casos que se capta a corto plazo y se presta a largo plazo.
- 12.4.5.2. Permite diversificar la exposición a riesgos crediticios, por región o por industria.
- 12.4.5.3. Puede permitir una mejor calificación de riesgo que una emisión de deuda del propio originante.
- 12.4.5.4. Permite la diversificación o ampliación de la base de financiación, teniendo acceso a inversionistas internacionales e institucionales.
- 12.4.5.5. Puede llevar a una reducción del endeudamiento del originante.
- 12.4.5.6. Permite continuar con el crecimiento de otorgamiento de créditos sin necesidad de aportes nuevos al capital social.

**12.4.6. Desde su punto de vista, ¿cuales cree que deberían ser las garantías de solvencia y liquidez que debe tener un Título para ser atractivo a un inversionista?**

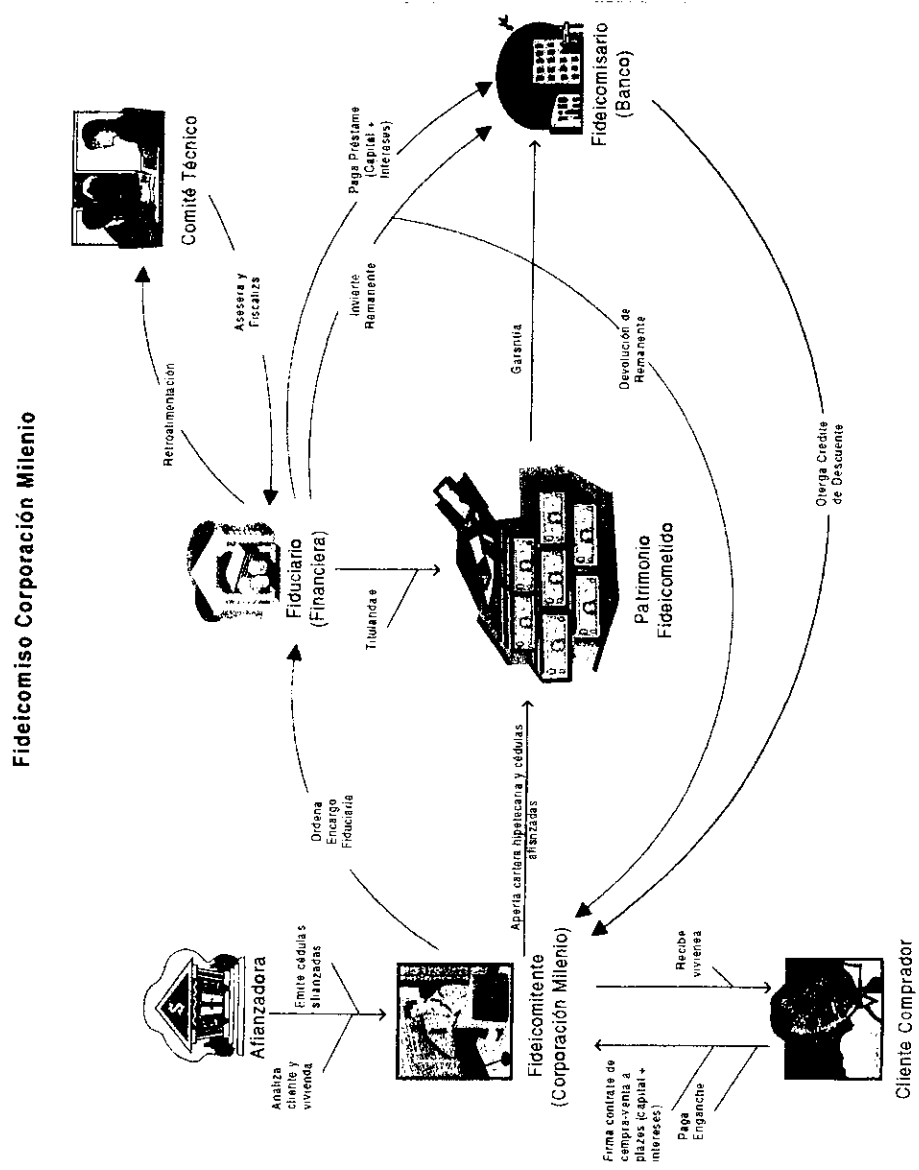
Para que un inversionista decida invertir en un título hipotecario de largo plazo, este debería de ofrecer al potencial inversionista, las condiciones siguientes:

- 12.4.6.1. Que la regla de la inversión sea inferior al monto del saldo del crédito, es decir, que exista una regla de relación mínima de 1.2 en activos contra 1.0 en pasivos.
- 12.4.6.2. Que las instituciones financieras garanticen el pago de los intereses y capital, independientemente del pago del deudor hipotecario.

- 12.4.6.3. Que el sistema financiero sustituya aquellos créditos que se desmejoren o entren en mora.
- 12.4.6.4. Que la cartera hipotecaria que respalde al título, tenga seguro de deuda, del tipo F.H.A..
- 12.4.6.5. Que adicionalmente cuenten el seguro de vida, terremoto y líneas aliadas.
- 12.4.6.6. Que la cartera que garantiza el título, sea hipotecaria de vivienda.

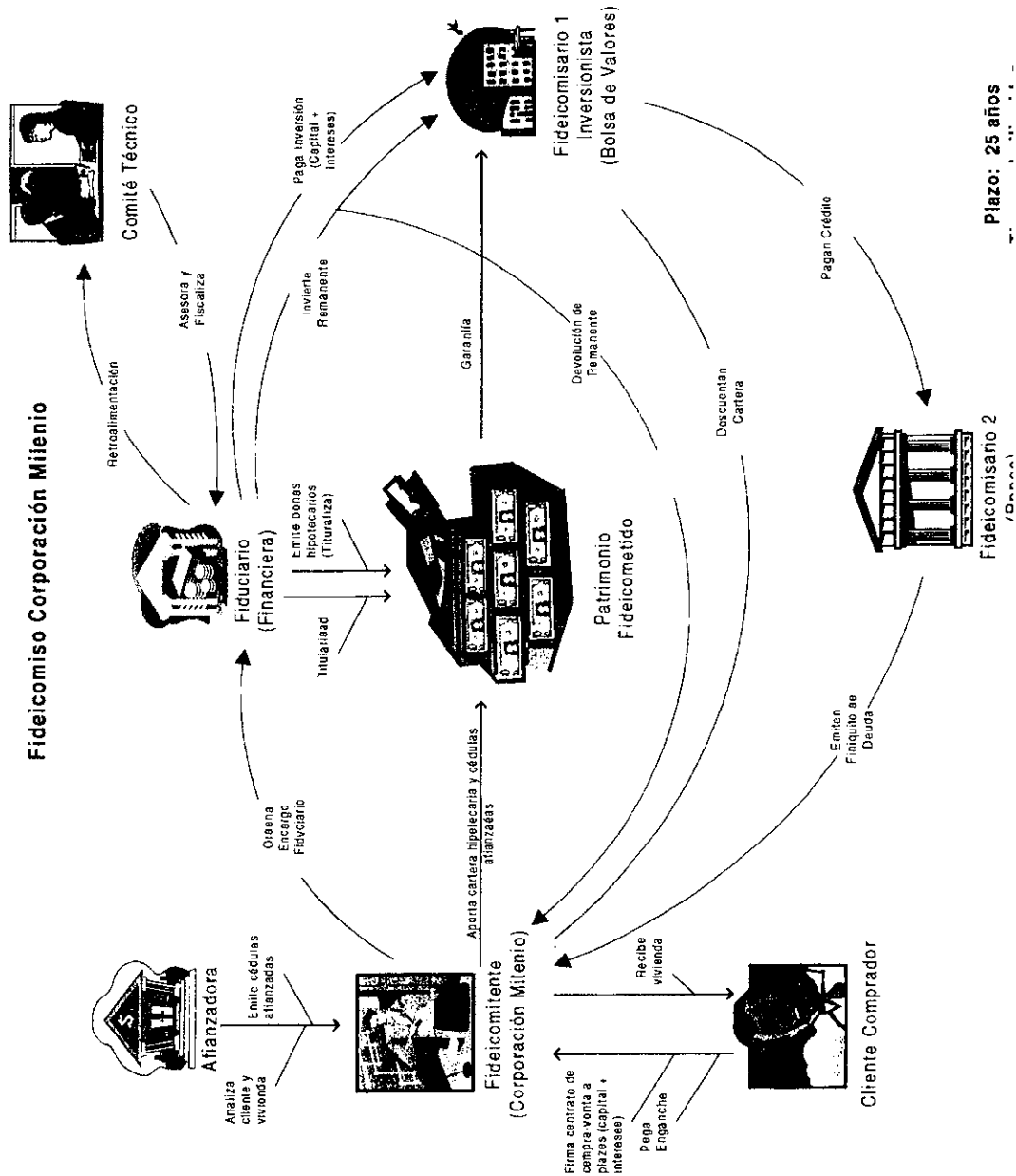
12.5. Apéndice 5.

Ilustración 8: Fideicomiso Corporación Milenio en Tiempo de Liquidez.



12.6. Apéndice 6.

Ilustración 9: Fideicomiso Corporación Milenio en Tiempo de Ilquidez.



Plazo: 25 años

12.7. Apéndice 7.

Cuadro 8: Flujo de Efectivo de Fideicomiso Corporación Milenio.

ANO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Total
<b>INGRESOS</b>										
Patrimonio Inicial	Q1,000.00									
Cartera Fideicomitida										
Capital	Q438,024.91	Q658,476.16	Q760,694.07	Q813,465.80	Q856,190.26	Q919,850.21	Q862,907.47	Q1,007,008.75	Q572,476.76	Q6,989,094.99
Intereses	Q1,466,431.21	Q1,536,444.38	Q1,295,235.94	Q1,035,320.10	Q822,614.18	Q666,098.42	Q518,488.63	Q391,614.51	Q134,284.67	Q7,866,631.94
Capital + Intereses	Q1,904,456.12	Q2,194,920.54	Q2,055,929.91	Q1,848,785.90	Q1,678,804.44	Q1,585,948.63	Q1,481,396.10	Q1,388,623.26	Q706,761.43	Q14,855,726.33
Inversiones	Q0.00	Q42,415.27	Q98,539.47	Q148,510.98	Q148,510.98	Q149,510.98	Q148,510.98	Q33,266.33	Q10,484.34	Q778,748.35
TOTAL INGRESOS	Q1,905,456.12	Q2,237,335.81	Q2,154,469.38	Q1,997,296.88	Q1,827,315.42	Q1,734,459.61	Q1,629,907.08	Q1,431,889.59	Q717,246.77	Q15,635,374.68
<b>EGRESOS</b>										
Crédito de Descuento										
Capital	Q438,024.91	Q658,476.16	Q760,694.07	Q813,465.80	Q856,190.26	Q919,850.21	Q862,907.47	Q181,666.63	Q0.00	Q5,591,275.51
Intereses (14.0%)	Q782,778.57	Q721,455.08	Q629,268.42	Q522,771.25	Q406,886.04	Q289,019.40	Q160,240.37	Q25,433.33	Q0.00	Q3,539,852.48
Capital + Intereses	Q1,220,803.48	Q1,379,931.24	Q1,389,962.49	Q1,336,237.05	Q1,263,076.30	Q1,208,869.61	Q1,123,147.84	Q207,099.96	Q0.00	Q9,131,127.99
Comisión Fiduciaria	Q125,821.70	Q117,955.25	Q106,120.68	Q95,312.16	Q95,312.16	Q95,312.16	Q95,312.16	Q95,312.16	Q95,312.16	Q921,770.59
TOTAL EGRESOS	Q1,346,625.18	Q1,497,886.49	Q1,496,083.17	Q1,431,549.21	Q1,360,388.46	Q1,304,181.77	Q1,218,460.00	Q302,412.12	Q95,312.16	Q10,052,898.58
INGRESOS - EGRESOS	Q558,830.94	Q739,449.31	Q658,386.21	Q565,747.67	Q466,926.96	Q430,277.84	Q411,447.08	Q1,129,476.47	Q621,933.61	Q5,582,476.10
ISR (31%)	Q173,237.59	Q229,229.29	Q204,099.72	Q175,381.78	Q144,747.36	Q133,386.13	Q127,548.59	Q350,137.71	Q192,799.42	Q1,730,567.59
Utilidad después de Impuestos	Q385,593.35	Q510,220.03	Q454,286.48	Q390,365.89	Q322,179.61	Q296,891.71	Q283,898.49	Q779,338.77	Q429,134.19	Q3,851,908.51
Reserva de Fondos de Liquidez	Q385,593.35	Q510,220.03	Q454,286.48	Q390,365.89	Q322,179.61	Q296,891.71	Q283,898.49	Q779,338.77	Q429,134.19	Q3,851,908.51
Acumulado Reserve Fondo Liquidez	Q385,593.35	Q895,813.37	Q1,350,099.86	Q1,350,099.86	Q1,350,099.86	Q1,350,099.86	Q902,412.12	Q95,312.16	Q0.00	Q0.00
FLUJO DE EFECTIVO FIDEICOMISARIO	Q0.00	Q0.00	Q0.00	Q390,365.89	Q322,179.61	Q296,891.71	Q1,331,586.22	Q986,438.73	Q524,446.35	Q3,851,908.51
Acumulado	Q0.00	Q0.00	Q0.00	Q390,365.89	Q712,545.50	Q1,009,437.21	Q2,341,023.43	Q3,327,462.16	Q3,851,908.51	

Nota: Se supone que los flujos se fideicometen el primer día de marzo del primer año.



FLUJO CORPORACION MILENIO, S. A.  
AÑO 2.002

No.	Lot#	Mz.	Nombre	Jan-02	Feb-02	Mar-02	Apr-02	May-02	Jun-02	Jul-02	Aug-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dec-02	
1	7	4	Alfonso Palot	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,728.77	3,720.77	3,728.77	3,720.77	3,729.77	
2	30	11	Armando Mendi	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	2,928.42	
3	3	3	Arnulfo Gola	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	
4	18	3	Arturo H. Lira	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	
5	66	5	Balcometo O.	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	2,549.88	
6	5	5	Borlita Valenz	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	
7	4	6	Claudia Azuñi	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	
8	21	4	Delma Liseth	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	
9	9	3	Dennis Cule	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	
10	10	10	Dina Sara Ric	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	2,114.03	
11	2	5	Eduar Estuar	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	
12	10	6	Eduar Omar J	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	
13	52	22	Elisa Marina C	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	2,859.20	
14	19	30	Elsa Yolanda	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	2,932.03	
15	15	15	Elvis Frey G	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	
16	60	4	Erick Raul P	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	
17	4B	28	Erwin Roland	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	
18	12	2	Gerson Aguil	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	2,889.05	
19	6	5	Ignacio Carlin	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	3,139.36	
20	5C	26	Ivana Judith	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	
21	3	3	Jenno Amari A	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	5,619.40	
22	16	3	Jesús Lopez	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	
23	2A	26	Jorge Amador	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	3,883.16	
24	50	30	Jorge Enrique	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	
25	13	13	Jorge Estuar	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	4,036.23	
26	5	6	Jorge Estuar	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	
27	6	6	José Antonio	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	
28	2	2	José Luis Her	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	2,082.09	
29	4	4	Lorena Ronca	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	4,818.88	
30	1	4	Luis Carlos	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	
31	23	3	Juan Chavez	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	
32	11	6	Leslin Morale	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	4,697.10	
33	16	1	Lilje del Ros	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	
34	19	1	Luis Raul Mur	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	3,976.84	
35	13	3	Magaly Rivas	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	1,533.90	
36	1	3	Maria Alberli	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	2,790.91	
37	13	2	Maria Cancell	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	3,946.95	
38	6	4	Maria del Ros	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	
39	21	8	Maria Irene S	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	
40	2	2	Marco Elviro	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	9,364.07	
41	9	4	Mario René P	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	3,561.37	
42	4	6	Maria Julia C	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	
43	16	4	Melvin Hosal	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	2,996.81	
44	14	1	Miquel Estuar	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	
45	22	4	Miriam Eufem	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	2,845.26	
46	5	1	Olyvia Marle	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	3,882.66	
47	67	22	Roberto W. L	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	
48	56	22	Rony Humbert	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	2,615.85	
49	19	4	Sonia Alicia C	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	
50	20	4	Sonia Alicia C	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	
51	15	1	Sonia Juanel	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	
52	6	2	Sonia Chilla C	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	
53	29	14	Telmira Patric	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	
54	5	8	Thomas Par C	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	3,494.21	
55	26	8	Verónica Isabel	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	2,929.78	
56	16	3	Verónica Matt	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	
57	2	6	Victor Manuel	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	3,681.78	
58	7	5	Wilma Estela	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	
59	15	2	Walter Guill	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	3,515.04	
60	7	6	Wilfredo Esu	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	
61	26	13	Wuim Seo Ha	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	
TOTAL				186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88	186,988.88

TOTAL ANUAL 2,194,926.54

FLUJO CORPORACION MILENIO, S. A.  
AÑO 2003

No.	Lot#	Mz.	Nombres	Jan-03	Feb-03	Mar-03	Apr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Aug-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dec-03
1	7	4	Alfonso Palencia Chamale	3,728.77	3,728.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77
2	30	11	Ananda Montenegro Estrada	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42
3	3	3	Amaris Goatica	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96	3,491.96
4	18	3	Ahufo H. Lima V/o Silvia de Lima	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20
5	66	22	Balcemon Orrego Reyes	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80
6	5	5	Bertha Valenzuela Orozco	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28
7	4	6	Cleudia Acuña Ramirez	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43	3,426.43
8	21	4	Cleudia Usien Gordi	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94
9	9	3	Dermis Cule v/o Wanda Paz	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67	1,940.67
10	18	3	Dina Sara Rios	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67
11	12	5	Edwin Eduardo Juarez Arevalo	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34
12	20	5	Eduin Ojeda Parra Noreña	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20
13	62	22	Elisa Medina Quezada	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03
14	19	30	Elsa Yolanda Avilauro de Roca	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16	1,274.16
15	15	14	Elius Frey Gramajo	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48
16	60	22	Erick Ravi Porras Ayala	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11
17	4B	28	Erwin Rosario Borrero Gomez	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36
18	12	2	Gerson Augusto Jacinto Morales	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06	1,892.06
19	6	5	Ingrid Carolina Aily	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40
20	5C	28	Ivanli Judith Salazar	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92
21	3	1	Janic Amest Arqueta Bancos	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51
22	16	3	Jesus Lopez	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10	3,083.10
23	2A	28	Jorge Antonio Muñoz Zepeda	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51
24	50	30	Jorge Enrique Molina Pajucos	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23
25	13	6	Jorge Eduardo Concoza	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30
26	5	6	Jorge Estuardo Hernandez Zepeda	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82
27	6	6	Jose Antonio Eise VBronica Godoy	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09
28	2	1	Jose Luis Hernandez Galicia	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86
29	1	4	Jose Carlos Heilmann Lucas	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41
30	4	A	Juan Carlos Millan	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11
31	23	3	Juan Chavez Cifras	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18	4,637.18
32	11	6	Lesvin Morales e Iris Ceanet Rivera	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81
33	16	1	Lidia del Rosario de Leon	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94	3,670.94
34	14	1	Luis Raul Muñoz	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90
35	13	3	Majuel Eneas Molina	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91	2,708.91
36	1	3	Mano Alberta Rodriguez	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05
37	13	2	Maria Candelaria Gonzalez	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16	2,429.16
38	6	4	Maria del Rosario Gonzalez Patencia	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59
39	21	8	Maria Irene Salazar	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87	8,364.87
40	2	2	Mario Eivin de Leon	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37
41	9	4	Mario Rera Flores Canas	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13
42	8	6	Maria Julia Lopez Zavala	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81
43	15	4	Melvin Ronaldo Diaz Marroquin	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90
44	14	1	Miguel Estuardo Hurtado	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81	2,066.81
45	22	9	Miriam Eufemia Lopez Sanchez	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25	2,112.25
46	7	1	Oleyda Marleny G.	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85	2,815.85
47	67	22	Roberto W. Lima G. Y Conducho	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
48	56	22	Romy Humberto Montenegro	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
49	19	4	Sonia Alora Corado Herrera	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81
50	20	4	Sonia Alora Corado Herrera	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81	3,150.81
51	15	1	Sonia Jeaneth Lopez	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35	3,036.35
52	6	2	Sonia Otilia Galindo Perez	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08	1,029.08
53	29	14	Thelma Patricia Nunez Ramirez	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21
54	19	8	Thomas Par Castro	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70	2,928.70
55	20	8	Veronica Isabel Gramajo	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12
56	16	2	Veronica Malibá Romero Cap	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70
57	2	3	Victor Manuel Uñas	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31
58	7	5	Vilma Estela Y/o Erick Letona	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84
59	15	2	Walter Guillermo Muralles Lopez	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41	3,405.41
60	7	6	Wilfredo Estuardo Rivera	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77
61	28	1	Winn Sae Raul Salguero	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85	175,247.85
TOTAL ANUAL															
2,055,926.91															

FLUJO CORPORACION MILENIO, S. A.  
AÑO 2,004

No.	Lot#	Mz.	Nombres	Jan-04	Feb-04	Mar-04	Apr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Aug-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dec-04	
1	7	4	Alfonsa Palencia Chamale	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	3,720.77	
2	30	11	Amanda Montenegro Estrada	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	2,926.42	
3	3	3	Amalia Gozaga	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	3,491.06	
4	19	3	Arturo H. Lima y/o Silvia de Lima	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	2,906.20	
5	66	22	Baldomero Orrego Reyes	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	2,548.80	
6	4	5	Bertha Valenzuela Orozco	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	
7	5	4	Claudia Azuina Ramirez	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	
8	21	4	Daima Liseth Garcia	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	3,397.94	
9	3	3	Dennis Cuit y/o Wanda Paz	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
10	16	5	Dina Sara Rios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
11	18	6	Eduardo Estuardo Juarez Arvelo	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	
12	2	5	Edwin Omar Pereira Noriega	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	
13	62	22	Elsa Marina Quezada	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	
14	19	30	Elsa Y Glenda Alvarado de Roca	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	2,032.03	
15	15	14	Elvis Freddy Gramajo	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	
16	68	22	Erick Raul Porras Ayala	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	2,183.46	
17	48	28	Erwin Rolando Borrazo Gomez	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	
18	12	2	Gerson Augusto Jacinto Morales	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	8.09	
19	6	5	Ivory Carolina Alby	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	3,136.36	
20	50	29	Ivany Judith Salazar	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	
21	3	1	Jairo Arned Argueta Blancas	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	6,819.40	
22	16	3	Jesus Lopez Lopez	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	3,481.92	
23	2A	28	Jorge Antonio Muñoz Zepeda	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	3,883.10	
24	59	36	Jorge Enrique Molina Palacios	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	2,953.51	
25	13	13	Jorge Estuardo Concho	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	4,815.23	
26	5	6	Jorge Estuardo Hernandez Zepeda	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	
27	6	6	José Antonio Elías Verónica Godoy	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	
28	2	1	José Luis Hernandez Galicia	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	
29	1	4	Josue Jonathan Hejman Lucas	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	
30	4	A	Juan Carlos Millan	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	
31	23	3	Juan Chavez Castro	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	1,676.11	
32	11	6	Lesly Morales e Ines Geanet Rivera	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	4,837.10	
33	16	1	Lidia del Rosario de Leon	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	
34	19	1	Luis Raji Muñoz	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	
35	13	1	Magaly Rivas Molina	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	1,933.60	
36	1	3	María Abarlina Rodríguez	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	2,786.91	
37	13	2	María Candelaria Gonzalez	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	
38	6	4	María del Rosario Gonzalez Palencia	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
39	21	6	María Irene Salazar	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	
40	2	2	Mario Edwin de Leon	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	
41	9	4	Mario Rene Flores Carías	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	6,364.67	
42	8	6	Marta Julia Lopez Zavala	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	
43	16	4	Melvin Ronald Diaz Marroquin	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	
44	24	1	Miguel Estuardo Hurtado	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	
45	12	4	Miriam Eulimia Lopez Sanchez	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	
46	7	1	Olayda Marieny G.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
47	67	22	Roberto W. Lima G. Y condesa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
48	56	22	Rony Humberto Montenegro	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	
49	19	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	
50	26	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	3,428.44	
51	15	1	Sonia Jeaneth Lopez	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	
52	6	2	Sonia Odilia Galindo Pérez	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	
53	29	14	Thelma Patricia Nuñez Ramirez	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	1,029.88	
54	19	6	Thomas Pat Castro	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	
55	20	8	Verónica Isabel Romajo	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	2,929.76	
56	18	8	Verónica Maldonado Romero Cap	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	1,588.12	
57	2	3	Victor Manuel Uñas	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	
58	7	5	Vilma Estelita y/o Erick Letona	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	3,228.31	
59	15	2	Walter Guillermo Morales Lopez	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	3,015.04	
60	7	6	Walter Estuardo Rivera	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	3,485.41	
61	26	13	Wuñ Sea Reul Salguero	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	1,267.77	
<b>TOTALS</b>				<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>	<b>184,875.78</b>

TOTAL ANUAL  
1,646,765.90

FLUJO CORPORACION MILENIO, S. A.  
AÑO 2,005

No.	Lote	Mz.	Nombres	Jan-05	Feb-05	Mar-05	Apr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Aug-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dec-05
1	7	4	Antonía Patricia Chamale												
2	30	11	Amanda Montenegro Estrada	2,920.62	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42
3	3	3	Amaris Gosalca												
4	18	3	Aturo H. Luna Y/o Silvia de Lima												
5	66	22	Baldomero Ortega Reyes	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80
6	5	5	Bartilo Valenzuela Orozco	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28
7	4	6	Caída Azolina Párriz	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43
8	21	4	Dierna Lisbeth Gilson												
9	9	3	Diermis Cule Y/o Wanda Paz												
10	10	5	Dina Sara Ríos												
11	10	6	Edgar Estuardo Juárez Aravalo	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67
12	2	5	Edwin Omar Parra Noriega	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34	1,766.34
13	62	22	Elisa Manita Quezada	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20	2,858.20
14	19	30	Elsa Yolanda Alvarado de Roca	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03	2,632.03
15	15	14	Elias Frady Grzmaj												
16	68	22	Erick Raúl Flores Ayala	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48	2,183.48
17	45	26	Erwin Ricardo Borrero Gómez	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11	2,831.11
18	12	2	Gerison Augusto Joaquín Morales												
19	6	5	Ingrid Carolina May												
20	5C	29	Irma Judith Salazar	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36	3,138.36
21	3	1	Janio Amadé Agueta Bances	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06	1,842.06
22	16	3	Jesús López López	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40
23	8	26	Jorge Antonio Muñoz Zapata	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92	3,461.92
24	50	30	Jorge Enrique Molina Palacios	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51
25	13	13	Jorge Eduardo Conzaco	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23
26	5	6	José Eduardo Hernández Zapeda	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30
27	6	6	José Antierre Eisa Veronica Gooey	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82
28	2	1	José Luis Palomares Gallardo	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09	2,063.09
29	1	4	Josue Roberto Halamán Lucas	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86	4,818.86
30	4	A	Juan Carlos Milian	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41	2,030.41
31	23	3	Juan Chavez Castro												
32	11	6	Lesva Morales e Ins Geaneth Rivera	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10	6,637.10
33	16	1	Lidia del Rosario de Leon	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81	3,438.81
34	19	1	Luis Ray Muñoz	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84
35	13	1	Margaly Flores Melina	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96	1,833.96
36	1	3	Maria Alberta Rodríguez	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91	2,709.91
37	13	2	Marta Candelaria González	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05	3,846.05
38	6	4	Marta del Rosario González Palenc												
39	2	B	Marta Irene Salazar	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59
40	2	2	Mario Elvin de Leon												
41	9	4	Mario Riera Flores Carras	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07	8,384.07
42	8	6	Marta Julia López Zavala	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37
43	16	4	Miguel Ronaldo Díaz Marroquín	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13	3,214.13
44	14	1	Miguel Estuardo Hurtado	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81
45	22	4	Milano Eulmaria López Sanchez												
46	7	1	Milyda Wileny G.												
47	67	22	Roberto W. Lima S. Y condueño												
48	96	22	Pony Humberto Montenegro												
49	19	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
50	20	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
51	15	1	Sonia Jeaneth López	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81	3,518.81
52	6	3	Sonia Odilia Galindo Pérez	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36	6,836.36
53	29	14	Therisa Patricia Nuñez Ramírez	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08	1,828.08
54	19	8	Verónica Par Castro	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21	3,404.21
55	28	8	Verónica Isabel Granillo	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70
56	18	8	Verónica Mariño Romero Esp	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12	1,586.12
57	2	3	Victor Manuel Urías	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78	3,601.78
58	7	5	Walter Espino y/o Erick Lelona	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31	3,426.31
59	15	2	Walter Guillermo Murales López	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04	3,615.04
60	7	6	Wilfredo Estuardo Rivera												
61	26	13	Wuín See Raúl Salguero												
<b>TOTALS</b>				141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50	141,726.50
<b>TOTAL ANUAL</b>				137,866.30											
				1,676,904.44											





FLUJO CORPORACION MILENIO, S. A.  
AÑO 2,008

No.	Logo	Mz.	Nombres	Jan-00	Feb-05	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-09	Dec-08
1	7		Alfonsa Palencia Charnale												
2	30	11	Atanilda Montenegro Estilista	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42	2,920.42
3	3		Ananlis Gajaca												
4	18	3	Ahuo H. Lima y/o Silvia de Lima												
5	66	22	Baldomero Orrego Rivas	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80	2,549.80
6	5	6	Berlita Valenzuela Orozco	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28	3,607.28
7	4	6	Claudia Auxilia Ramirez	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43	3,428.43
8	21	4	Delfina Lisseth Girón												
9	9	3	Dennis Cus y/o Wanda Paz												
10	10	5	Dina Sara Rios												
11	10	6	Edgar Estuardo Juarez Arevalo	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67	3,531.67
12	2	5	Edwin Omar Pereira Noriega												
13	62	22	Eisa Marina Chozrada												
14	19	39	Eisa Yolandia Alvarado de Roca												
15	15	14	Ewis Fredy Gramajo												
16	68	22	Erick Raul Porras Ayala	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49	2,183.49
17	4B	28	Erwin Rolando Borrayo Gomez	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11	2,031.11
18	12	2	Geerson Augusto Jacinto Morales												
19	5	5	Ingrid Carolina Alay	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38	3,138.38
20	5C	26	Ivanna Judith Salazar	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06	1,882.06
21	3	1	Jenio Aneel Aguila Blancas	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40	6,019.40
22	16	3	Jesus Lopez Lopez												
23	2A	28	Jorge Antonio Murib Zepeda												
24	50	30	Jorge Enrique Molina Palacios	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51	2,853.51
25	13	13	Jorge Estuardo Concova	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23	4,035.23
26	5	6	Jorge Eduardo Hernandez Zepeda	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30	3,573.30
27	6	5	Jesse Antonio/Elea Veronica Godoy	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82	3,153.82
28	2	1	José Luis Hernandez Galicia	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09	2,963.09
29	1	4	Josue Ronaldo Helaman Lucas												
30	4	A	Juan Carlos Milan												
31	23	4	Juan Chavez Castro												
32	11	6	Lesvio Morales e Iris Geanel Rivera	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10	4,637.10
33	15	1	Lidia del Rosario de Lalon	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81	3,430.81
34	19	1	Luis Raul Muñoz	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84	3,670.84
35	13	1	Magaly Rivas Molina	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90	1,633.90
36	1	3	Maria Alberta Rodriguez	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91	2,780.91
37	13	2	Maria Candelaria Gonzalez	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05	3,946.05
38	6	4	Maria del Rosario Gonzalez Palencia												
39	21	8	Maria Irene Salazar	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59	3,197.59
40	2	2	Mario Elvin da Leon												
41	9	4	Mario Rene Flores Cavas	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07	8,364.07
42	6	5	Marta Julia Lopez Zavala	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37	3,501.37
43	16	4	Melvia Estanaldo Ojeda Marroquin												
44	14	1	Miguel Estuardo Hurtado	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81	2,896.81
45	22	4	Miriam Eufemia Lopez Sanchez												
46	7	1	Oleyda Marifeny G.												
47	67	22	Roberto W. Lima G. Y conchuelo												
48	56	22	Rony Humberto Montenegro												
49	19	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
50	20	4	Sonia Alicia Corado Herrera	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44	3,426.44
51	15	1	Sonia Jeaneth Lopez	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81	3,510.81
52	6	2	Sonia Odilia Gámbito Pérez	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35	6,036.35
53	29	14	Thania Patricia Nuñez Ramirez												
54	19	6	Tomás Par Castro	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21	3,484.21
55	20	6	Verónica Isabel Gramajo	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70	2,929.70
56	18	9	Verónica Matilde Romero Cap												
57	2	3	Victor Manuel Urias	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70	3,601.70
58	7	5	Wilma Estela y/o Erick Letonia	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31	3,326.31
59	15	2	Walter Guillermo Miralles Lopez	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84	3,615.84
60	7	6	Wilfredo Estuardo Rivera												
61	28	13	Wun See Raul Salguero												
			<b>T O T A L E S</b>	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44	120,959.44
<b>TOTAL ANUAL</b>															
1,396,623.26															



## **12.8. Apéndice 8. Entrevista al Licenciado Esvin Morales, Gerente General De Corporación Milenio.**

### **12.8.1.Describanos un poco acerca de la experiencia e historia que ha adquirido la corporación que usted representa.**

La Corporación fue fundada hace 20 años con la idea de construir proyectos habitacionales dirigidos a la clase media, pero con la experiencia, y debido a la escasez de financiamiento en las épocas de iliquidez, nos dimos cuenta de la necesidad del mismo para los compradores. Además, existen factores como la cantidad de requisitos que los bancos y financieras solicitan para aprobar créditos que convierten engorrosos los trámites. Finalmente, se puede conseguir un buen rendimiento al capital construyendo un buen proyecto y pidiendo una buena parte del valor de la vivienda (enganche) al comprador.

### **12.8.2.¿Cuáles son las limitaciones de la Corporación para crecer dentro de las estructuras actuales?**

La principal limitación se refiere a que en Guatemala no existe un sistema establecido de financiamiento a largo plazo para los compradores de vivienda.

### **12.8.3.¿Conoce qué son y cómo funcionan los Descuentos de Cartera?**

Sí, sin embargo, los descuentos de cartera funcionan únicamente cuando el banco tiene liquidez. Y cuando la tiene exige estos requisitos: a) Que sea un buen proyecto; b) Que hayan pagado más del 50% del crédito.

**12.8.4.¿Conoce qué es y cómo funciona un Fideicomiso?**

Sí, pero no entiendo bien en qué puede beneficiar al financiamiento de vivienda de largo plazo.

**12.8.5.¿Conoce el proceso de Titularización?**

Sí, el mecanismo se puede implementar con cédulas afianzadas, pero debe haber un financiamiento a largo plazo que compre los bonos hipotecarios y esto traería de vuelta financiamiento fresco al sistema financiero.

**12.8.6.¿En qué sentido considera usted que un fideicomiso de administración de cartera puede ayudarlo a solucionar la problemática descrita?**

Creo que me daría la oportunidad de tener nuevas opciones de manejar mis flujos y buscar más alternativas de inversión.

**12.8.7.Si los bancos no descuentan sus carteras en tiempos de iliquidez, ¿qué le hace pensar que sí lo van a hacer si lo trabajan a través de un fideicomiso?**

Porque tendrían facilidad de recobrar su liquidez.

**12.8.8. Un problema que se prevé es la dificultad en la colocación de los títulos hipotecarios. ¿Con qué facilidad y cómo considera usted que deben colocarse dichos títulos?**

Creo que sería fácil debido a que es una ganancia real, manejada por bancos con experiencia en fideicomisos y solventes. Además, tendrían una tasa de rendimiento mucho más alta.