

CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES DE LA JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

NORMAS SOBRE TITULARIZACIÓN

LIBRO II: MERCADO DE VALORES

TOMO IX

TÍTULO II: OFERTA PÚBLICA

CAPÍTULO V: OFERTA PÚBLICA DE VALORES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

SECCIÓN I: AUTORIZACIÓN E INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN EL CATASTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES

Art. 1.- Procedimiento para la autorización de emisión de valores derivados de un proceso de titularización: Para efectuar oferta pública de estos valores, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo.

1. Información general:

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

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

2. Información adicional para titularización de cartera de crédito: Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

3. Información adicional para titularización de inmuebles generadores de flujo de caja:

a. Copia de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.

b. Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda).

c. Dos avalúos actualizados sobre el inmueble, los cuales deberán ser efectuados por peritos de reconocida trayectoria en el ramo, independientes del originador y del agente de manejo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

d. Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el agente de manejo.

4. Información adicional para la titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja o de derechos de contenido económico:

a. Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso).

b. Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar la factibilidad del proyecto y la programación de la obra con su cronograma de ejecución.

c. Valor del inmueble, del costo de los diseños, de los estudios técnicos, de la factibilidad económica, de la programación de obras y presupuestos; así como de los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas. Estos datos que deberán incluirse en el presupuesto total del proyecto.

d. Declaración rendida ante un notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura.

e. Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.

f. Forma de determinación del punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra.

g. Copia de la pro forma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio, se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepagado de los mismos, en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores. Esta copia de la

póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, hasta dos días después de ser suscrita.

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

5. Información adicional para titularización de flujos de fondos:

a. Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del originador en la que detalle los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo están libres de todo tipo de gravámenes o limitaciones de dominio o prohibiciones de enajenar, y su valor en libros.

La declaración bajo juramento será en relación exclusiva al monto de los activos transferidos al patrimonio de propósito exclusivo para el desarrollo del proceso de titularización de flujos futuros de fondos.

b. Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.

c. Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.

d. Para procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, deberá presentar además de lo dispuesto en el numeral 5.1., una declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del originador en la que detalle los activos libres de todo tipo de gravámenes, limitaciones al dominio o prohibiciones de enajenar y su valor en libros, con el compromiso de reposición y mantenimiento.

e. Esta declaración bajo juramento será en relación exclusiva al monto a ser autorizado para procesos de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan.

f. Los procesos de titularización que estén respaldados con una garantía real no requerirán la presentación de la declaración indicada.

Art. 2.- Autorización de los procesos de titularización: Los procesos de titularización quedarán autorizados solamente cuando, luego de expedida la correspondiente resolución aprobatoria por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se haya dado cumplimiento íntegro a lo que ella ordene.

Art. 3.- Reglamento interno: El reglamento interno de emisión de valores derivados de una titularización, contendrá la siguiente información:

1. Información general sobre la administradora de fondos y fideicomisos.
2. Denominación del fideicomiso mercantil.
3. Plazo de duración del fideicomiso mercantil.
4. Gastos a cargo del fideicomiso mercantil.
5. Honorarios y comisiones de la administradora de fondos y fideicomisos.

6. Política de endeudamiento, ventas, crédito, administración de cuentas por cobrar y provisiones, del fideicomiso mercantil.
7. Información que deberá proporcionar a los inversionistas con indicación de la periodicidad y forma de entrega.
8. Normas sobre el cambio de administrador, la liquidación anticipada o al término del plazo del fideicomiso, si se contemplare tales situaciones.
9. Indicación de la página web en la que efectuarán publicaciones informativas para los tenedores de los valores representativos de un proceso de titularización.
10. Régimen aplicable para la obtención de los recursos o flujos futuros, para lo cual deberá presentar la información de sustento con indicación del o los procedimientos utilizados; además, deberá considerar, entre otros, los siguientes aspectos:

- a. Indicación del tipo de activo motivo de la titularización.
- b. Naturaleza y denominación del tipo de valores a ser emitidos.
- c. Partes intervinientes: originador, agente de manejo o fiduciario, fideicomiso mercantil, etc., con indicación de sus obligaciones.
- d. Características de los valores a ser emitidos con indicación de los derechos que otorgan a los inversionistas.
- e. Indicación de los mecanismos de garantía a utilizarse y la forma en que éstos se harán efectivos, de ser el caso.
- f. Detalle de la historia de los flujos, con indicación de sus características particulares, según el tipo de titularización y el activo a ser titularizado.
- g. Forma de determinación de los flujos futuros.
- h. Metodología utilizada para el cálculo del índice de siniestralidad o de desviación, según corresponda, con el detalle de los cálculos matemáticos realizados.
- i. Destino de la liquidez temporal de los recursos y de los flujos futuros, en caso de existir; para el efecto, se deberá considerar al menos la política de inversiones de los recursos y de los remanentes por pagos o flujos anticipados, con indicación de las normas de diversificación de las inversiones y manejo de la liquidez.
- j. Casos en los cuales procede la redención anticipada de los valores emitidos, con indicación de la metodología a utilizarse.
- k. Características y forma de determinar el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto, considerando, para el efecto, al menos lo siguiente:
 - l. Indicación de su viabilidad jurídica, técnica y financiera, especificando las normas que se observarán en el caso de que este punto de equilibrio no se alcance, a fin de restituir a los inversionistas, los recursos aportados y el respectivo rendimiento.

2. Otros elementos que deberán ser considerados:

- a. Indicación de la compañía calificadora de riesgo, de la periodicidad de las revisiones y de su publicación.
- b. Indicación de las obligaciones de la administradora de fondos y fideicomisos.
- c. Forma, medio y periodicidad en la cual los inversionistas y el ente de control involucrado conocerán la gestión de la administradora de fondos y fideicomisos, a cargo del patrimonio autónomo.
- d. Forma de liquidación del patrimonio autónomo.

Art. 4.- Contenido de la anotación en cuenta:

La anotación en cuenta deberá contener al menos la siguiente información:

1. Denominación social de la sociedad administradora.
2. Denominación del fideicomiso, número del R.U.C. y fecha de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.
3. Nombre del titular, número de su documento de identidad y monto adquirido.
4. Lugar y fecha de emisión.
5. Indicación de las bolsas de valores en que se hallan inscritas.
6. Monto total de la emisión y número total de cuotas en que se divide.
7. Fecha y número de la resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que autorizó la oferta pública de los valores emitidos en el proceso de titularización.

Art. 5.- Parámetros y monto de la emisión de valores:

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

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

Únicamente en la titularización de cartera se podrán establecer procesos de emisión y colocación por tramos, dentro de un plazo de oferta pública que no podrá exceder de 18 meses calendario. El monto total de emisión será fijado por el originador acorde a lo establecido en este artículo y deberá constar en la solicitud de autorización del proceso y de la oferta pública del primer tramo, sujetándose a las siguientes condiciones:

- a. Por ninguna circunstancia la suma de los montos de los tramos, podrán sobrepasar el monto de emisión aprobada;
- b. Para la autorización de la emisión y oferta pública de cada uno de los tramos, el agente de manejo deberá sujetarse a lo establecido en el Título XVI de la Ley de Mercado de Valores y en este capítulo, en lo que fuere aplicable a titularización de cartera;
- c. Para solicitar la autorización de la emisión y oferta pública de un nuevo tramo, deberá haberse colocado en su totalidad el último tramo autorizado; y,
- d. En el caso de que el originador sea una institución del sistema financiero, se requerirá el criterio positivo, otorgado por la Superintendencia de Bancos o de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, por la totalidad del proceso de emisión o por cada tramo.

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

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

4. Procesos de titularización de flujos de fondos en general: Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia de bienes o activos que existen o sobre ventas futuras esperadas, generadores de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.

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

a. Procesos de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que existen.

En este tipo de procesos de titularización, el originador transfiere inicialmente al patrimonio de propósito exclusivo, la propiedad de un bien o activo existente al momento de dicha transferencia, generador de flujos futuros, que pueda ser realizable o vendible, de ser necesario durante el proceso de titularización.

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

b. Procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas: En este caso, el originador transfiere al patrimonio de propósito exclusivo, derechos de cobro sobre flujos futuros de fondos determinables. Para ello, se deberá acreditar documentadamente la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene el derecho de cobro sobre los flujos futuros de fondos, o la relación comercial en virtud de la cual se proyectaron los flujos futuros.

El monto de la emisión no excederá del cincuenta por ciento (50%) del valor presente de los flujos proyectados, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa efectiva referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente, flujo que se determinará en el contrato de fideicomiso o en el fondo de inversión colectivo. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. De igual manera, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) de la garantía real constituida, o de los activos libres de gravamen del originador; para este último caso deberá aplicarse la siguiente metodología:

Al total de activos del originador deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el originador haya actuado como constituyente del fideicomiso; los derechos fiduciarios del originador provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el originador y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el originador en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el ochenta por ciento (80%). Este cálculo deberá constar en una certificación suscrita por el representante legal del originador, que se insertará en el prospecto de oferta pública.

La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de los valores provenientes de procesos de titularización, respecto del monto de los valores en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

SECCIÓN II: OFERTA PÚBLICA

Art. 6.- Contenido del prospecto de oferta pública: El prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

1. Información general:

a. Portada:

1. Título: "PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA", debidamente destacado.
2. Nombre o razón social del originador.
3. Nombre o razón social del agente de manejo.
4. Denominación específica del fideicomiso mercantil emisor de los valores.
5. Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.
6. Monto de la emisión.
7. Calificación de riesgo otorgada a la emisión.
- 8 Nombre del agente pagador.
9. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores.

10. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos o por la Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria autorizando la titularización, de ser el caso.

11. Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

b. Información general del originador:

1. Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.
2. Objeto social, de ser el caso.
3. Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.
4. Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.
5. Finalidad de la titularización.
6. Información económica y financiera: estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.
7. Gastos de la emisión: Un estado razonablemente detallado de las categorías más importantes de gastos incurridos en conexión con la emisión y distribución de los valores negociables a ser cotizados u ofrecidos, tales como pagos a la casa de valores, a las personas que hubieren efectuado la estructuración, agente de manejo, calificadora de riesgo, impuestos, inscripción (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores y cualquiera otra entidad), publicidad y colocación. Estos datos deben indicarse a manera de montos totales y porcentaje del total de la emisión. Cuando alguna partida de gastos no sea conocida, la misma podrá ser estimada e identificada como tal.

c. Información general del agente de manejo:

1. Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.
3. Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.
4. Organización de la sociedad.
5. Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos
6. Identificación y experiencia del personal directivo.
7. Autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.
8. Capital social y composición accionaria.
9. Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.
10. Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

d. Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización:

1. Denominación específica del patrimonio autónomo.
2. Fecha y escritura pública de constitución.
3. Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.

4. Resumen del contrato del fideicomiso mercantil utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.
5. Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.
6. Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.
7. Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.
8. Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.
9. Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.
10. Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.
11. Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.
12. Causales de terminación previstas en el contrato de fideicomiso mercantil y procedimiento para su liquidación.
13. Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.
14. Nombre o razón social de la firma auditora.
15. Información económico - financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

e. Características de la emisión:

1. Monto total de la emisión.
 2. Plazo de la oferta pública.
 3. Procedimiento para la colocación.
 4. Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.
 5. Monto mínimo de la inversión.
 6. Forma y lugar de suscripción de los valores.
 7. Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.
 8. Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización.
 9. Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.
2. Contenido adicional del prospecto para la titularización de cartera de crédito: Además de la información general, el prospecto para la titularización de cartera de crédito, deberá contener la siguiente información especial:

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

3. Contenido adicional del prospecto para la titularización de inmuebles:

Además de la información general, el prospecto para la titularización de inmuebles deberá contener la siguiente información especial:

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

4. Contenido adicional del prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios. Además de la información general, el prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios deberá contener la siguiente información especial:

- a. Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- b. Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.
- c. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.
- d. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.
- e. Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- f. Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.
- g. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- h. Resumen del contrato de construcción.

- i. Resumen del contrato de fiscalización.
- j. Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.
- k. Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.
- l. Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

5. Contenido adicional del prospecto para la titularización de flujos de fondos en general. Además de la información general, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial:

- a. Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.
- b. Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.
- c. Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.
- d. Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.
- e. La información señalada en el subnumeral 4, letras e), f), h), i), j), k) y l) del numeral anterior, si fuere del caso.
- f. Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.
- g. Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:
 - i. Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.

2. Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.

3. Valor de adquisición.

4. Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.

5. Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.

6. Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.

7. Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

8. Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.

9. Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

SECCIÓN III: MANTENIMIENTO DE LA INSCRIPCIÓN EN EL CATASTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES Y REMISIÓN DE INFORMACIÓN CONTINUA

Art. 7.- Mantenimiento de la inscripción de valores provenientes de procesos de titularización. Para mantener la inscripción de estos valores, el agente de manejo deberá enviar la información continua y ocasional establecida para los fideicomisos mercantiles inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Adicionalmente, mientras se encuentren en circulación los valores, el agente de manejo deberá remitir en forma trimestral la siguiente información, la cual debe presentarse a través de los medios tecnológicos que establezca la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro de los quince días del mes inmediato posterior al cierre del trimestre:

1. Cuantía colocada, condiciones de plazo y de rendimiento de los valores emitidos en el mes.
2. Valor total de los valores en circulación al corte del trimestre.
3. Información consolidada sobre los compradores de los valores, clasificados por grupos, con indicación del monto adquirido por cada grupo, así:

- 3.1 Personas naturales.
- 3.2 Sistema financiero.
- 3.3 Fondos de inversión.
- 3.4 Demás personas jurídicas.

Una vez finalizado el plazo de la oferta pública, deberá remitir un informe detallado sobre la situación del proceso de titularización, con énfasis en el desarrollo del proyecto cuando fuera del caso.

Además, el agente de manejo deberá informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la nómina de los miembros que conforman el comité de vigilancia, dentro del término de tres días contados a partir de su designación.

Art. 8.- Información que debe remitir el comité de vigilancia: El comité de vigilancia deberá informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cualquier incumplimiento a la Ley, a esta codificación, así como a las normas que rigen al fideicomiso mercantil y al proceso de titularización en general, dentro de los tres días de detectado el mismo.

Art. 9.- Información disponible al inversionista: Además de la información prevista en el contrato del fideicomiso mercantil utilizado para titularizar y en el reglamento de gestión, el agente de manejo deberá poner a disposición de los inversionistas, la información requerida para el mantenimiento de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, del fideicomiso mercantil de titularización; además de un informe semestral detallado sobre la situación del proceso de titularización, con énfasis en el desarrollo del proyecto, cuando fuera del caso.

SECCIÓN IV: DISPOSICIONES GENERALES

Art. 10.- Denominación de los valores: De conformidad con la Ley, los valores pueden ser de tres tipos: de contenido crediticio, de participación o mixtos. La denominación que se dará a estos valores será la siguiente:

1. Valores de titularización de contenido crediticio.
2. Valores de titularización de participación.
3. Valores de titularización mixtos.

Art. 11.- Propiedad de los activos transferidos: Las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como originadores en un proceso de titularización, deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, los derechos de contenido económico y los flujos futuros que éste va a generar.

Para el caso de los procesos de titularización de flujos futuros de fondos, en el que se transfiera un derecho de cobro, esta transferencia no deberá estar sujeta a condición suspensiva o resolutoria; igualmente, sobre el derecho de cobro de los flujos futuros de fondos transferidos por el originador, al fideicomiso mercantil, no existirán gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, ni condiciones suspensivas o resolutorias.

Art. 12.- Normas para la valoración de mercado de la cartera de crédito:

Para la valoración de mercado de la cartera de crédito a titularizarse, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán considerar al menos lo siguiente:

1. En el caso de las entidades financieras controladas por la Superintendencia de Bancos o por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, el originador presentará al agente de manejo la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo, adjuntando para el efecto el respectivo informe actualizado de calificación, de conformidad con las normas de calificación de activos de riesgo y su clasificación expedida por la Superintendencia de Bancos o por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. La valoración de la cartera de crédito a presentarse por parte del originador, será la vigente a la fecha de la solicitud de autorización de oferta pública y de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Para la valoración de cartera deberá especificarse su clase y la combinación de las categorías de calificación, no pudiendo, para efectos de una titularización, mezclarse diferentes clases de cartera de crédito.

Se entenderá como clases de cartera de crédito, la comercial, la de consumo y para la vivienda; y como categorías de calificación, los créditos de riesgo normal, el riesgo potencial, deficientes, de dudoso recaudo y pérdidas.

2. Para el caso de las compañías que no pertenezcan al sistema financiero y que, por lo tanto, están controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el originador presentará al agente de manejo la valoración de cartera realizada por la calificadora de riesgo o por la firma auditora, debidamente inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores;

para el efecto, se sujetará a las normas constantes en el numeral anterior, en lo que fuere aplicable o en cualquier otra metodología aceptada en la técnica financiera.

Las mismas disposiciones se aplicarán para otras entidades de derecho privado que titularicen cartera.

Art. 13.- Factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de siniestralidad general de la cartera de crédito: Para efecto de la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de cartera, se deberán adjuntar los documentos, realizar los análisis que permitan establecer el índice de siniestralidad general de la cartera y utilizar los factores que se indican a continuación:

1. Porcentaje de cartera castigada durante los tres últimos años, excluyendo la cartera recuperada con relación a la cartera total; las estadísticas se tomarán desde la fecha de la generación del castigo, a menos que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de créditos, en cuyo caso se tomarán índices del mercado fundado en estudios, debidamente realizados por el originador y que sean aceptados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

2. Porcentaje de cartera total morosa no castigada, que presenta morosidades de treinta, sesenta o noventa días, de los últimos tres años; los datos se deberán tomar desde la fecha de inicio de la morosidad.

3. Clasificación de cartera en cuanto a montos y plazos, considerando el siguiente detalle: Tasa de interés, tipos de garantías, relación entre el monto del crédito y el monto de la garantía.

4. Existencia de garantías y coberturas que amparen los créditos que serán el objeto de la emisión de valores derivados de una titularización, así como la exigibilidad e idoneidad de las mismas.

5. Determinación de los flujos futuros que generará la cartera, por un período que deberá ser igual al del plazo de la emisión de los valores derivados de la titularización.

6. Elementos considerados para otorgar el crédito originador de la cartera, tales como el tiempo de vinculación del cliente con la entidad.

7. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser el caso.

8. Análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros de la cartera, en escenarios pesimista, moderado y optimista; con indicación de las probabilidades de ocurrencia de estos escenarios. Estos análisis deberán sustentarse debidamente.

La metodología ponderará, tanto el comportamiento promedio de la cartera como los casos extremos de siniestro, con base a las probabilidades establecidas.

Art. 14.- Determinación del índice de siniestralidad: Para la emisión de valores derivados de una titularización de cartera, el índice de siniestralidad tomará como referencia lo siguiente:

1. Cartera nueva:

Será aquella cuya historia es inferior a tres años, para lo cual se tomará como índice el factor de siniestralidad de la cartera general del originador, referido a la clase de cartera a la que pertenecen los créditos objeto de la titularización, dentro de un período no inferior a la edad máxima de dicha clase de cartera.

En caso de que sea la primera vez que el originador vaya a generar cartera de crédito, obtendrá el índice de siniestralidad en función de carteras de crédito de similares características, con base a un análisis de mercado en el sector económico al que pertenece, el mismo que deberá estar debidamente realizado, para que luego sea aceptado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

2. Cartera cuya historia es superior a tres años:

En este caso, se tomará el mayor de los valores resultantes de determinar el índice de siniestralidad general de la cartera en la clase correspondiente y el especial, referido concretamente a la cartera que se va a titularizar.

Para ambos casos, el factor resultante no podrá exceder el cien por ciento del valor de los créditos transferidos al patrimonio autónomo, junto con el de sus correspondientes intereses.

Art. 15.- Factores, documentación y análisis requeridos para la determinación del índice de desviación general de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos y de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.- Para la autorización de procesos de emisión de valores derivados de una titularización de inmuebles, proyectos inmobiliarios y flujos de fondos en general y de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, se deberán adjuntar los documentos, realizar los análisis que permitan establecer el índice de desviación general y utilizar los factores que se indican a continuación. Para el efecto, se considerarán las variables que puedan incidir en eventuales desviaciones de la generación de flujos futuros de fondos, por parte del patrimonio autónomo constituido para el proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

El agente de manejo de la titularización considerará, al menos, los siguientes aspectos para realizar el análisis del patrimonio autónomo, según corresponda:

1. Costos y gastos de mantenimiento de los inmuebles de los últimos tres años y proyección debidamente sustentada, para cubrir igual período que la emisión de valores.
2. Utilidad operacional y utilidad neta de los tres últimos años y proyección debidamente sustentada, por un período igual al de la emisión de valores.
3. Ingresos adicionales previstos dentro del período de vigencia de la emisión de los valores derivados de la titularización o cuotas, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo, respectivamente.

4. Otros costos y gastos adicionales del fideicomiso mercantil previstos para los tres años siguientes, contados a partir de la fecha de constitución del fideicomiso mercantil.
5. Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser del caso.
6. Información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a tres años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo.
7. Proyección de la capacidad de generación de flujos de fondos para un período no inferior al de la vigencia de la emisión.
8. Demostración de la existencia de garantías y coberturas que amparen los bienes objeto de la emisión de valores derivados de una titularización e idoneidad de las mismas.

Art. 16.- Determinación del índice de desviación general: Para la aplicación de los mecanismos de garantía, previstos en el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores, en la emisión de valores derivados de una titularización, el índice de desviación se aplicará en consideración al siguiente procedimiento:

Tratándose de titularización inmobiliaria, el índice de desviación de flujos se calculará, al menos, sobre la base de la desviación estándar de los flujos generados durante los últimos treinta y seis meses.

En caso de no existir información histórica por tratarse de nuevos inmuebles, proyectos inmobiliarios o flujos de fondos en general o ventas futuras esperadas, se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.

El análisis de sensibilidad se estimará en tres escenarios: pesimista, moderado y optimista. En cada caso se calculará la probabilidad de ocurrencia y dentro de cada escenario, se presentará el respectivo índice de desviación.

Sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios, antes mencionados, se calculará el índice de desviación promedio ponderado. El grado de desviación de los flujos de fondos deberá, ser revisado con la periodicidad que el agente de manejo estime necesario, durante el período de vigencia de los valores derivados de una titularización.

Art. 17.- Mecanismos de garantía: Los mecanismos de garantía establecidos en la Ley de Mercado de Valores, deben cubrir al menos el 1,5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación, según corresponda. En el caso de contar con dos garantías o más, todas en su conjunto deberán cubrir la relación antes señalada.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, en el caso de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas se debe contar expresamente con la garantía solidaria del originador y con otro mecanismo de garantía específica que cubra el monto en circulación de la emisión.

Para los procesos de titularización de flujos futuros de fondos de ventas futuras esperadas, en los que se opte por constituir una garantía real que cubra al menos el ciento veinte y cinco por ciento del monto total emitido y no redimido, esta garantía no podrá ser un fideicomiso de flujos futuros.

Art. 18.- Plazo de emisión: El plazo de emisión de los valores provenientes de procesos de titularización no podrá ser inferior a un año. No obstante, podrán efectuarse amortizaciones parciales a término inferior a un año, siempre que la sumatoria de las mismas no supere el treinta por ciento del valor del capital del título.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar valores con redención inferior o con amortizaciones parciales que superen el porcentaje mencionado, cuando las condiciones particulares del proceso así lo requieran.

Art. 19.- Calificación de riesgo.- Toda emisión de valores provenientes de procesos de titularización deberá contar con calificación de riesgo, durante el periodo de vigencia de la emisión hasta la redención total de los valores ofertados y colocados.

Art. 20.- Casos específicos de transferencias a título oneroso: Las transferencias de los activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo que consistan en cartera hipotecaria derivada de créditos para la vivienda podrán realizarse a título oneroso.

Art. 21.- Titularización de cartera transferida a título oneroso: El precio que se pacte por efecto de la compraventa de activos entre el originador y el fideicomiso, dentro del proceso de titularización de cartera hipotecaria derivada de créditos para la vivienda, no podrá ser superior al 100% del capital insoluto más los intereses devengados y no cobrados de la cartera transferida al patrimonio de propósito exclusivo.

Art. 22.- Pago del pasivo a favor del originador: El pago del pasivo que registra el patrimonio de propósito exclusivo a favor del originador en los procesos de titularización de cartera hipotecaria de vivienda que se transfiere a título oneroso estará supeditado a la colocación de los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización.

En caso de que no se coloquen todos los valores en el mercado de valores, el patrimonio de propósito exclusivo podrá entregar al originador en dación en pago, total o parcial, a valor nominal, los valores emitidos como consecuencia del proceso de titularización, o el originador deberá aceptar expresamente la subordinación de la deuda por la venta de la cartera hasta que se hayan realizado todos los pagos correspondientes al proceso de la titularización, situaciones que deberán constar en el contrato de compraventa de cartera y revelarse en el prospecto de oferta pública.

En caso de optarse por la dación en pago con los valores emitidos como consecuencia del proceso de titularización, el originador que reciba dichos valores no tendrá derecho a voto en la correspondiente asamblea de inversionistas, mientras existan otros inversionistas con valores pendientes de amortizar.

TOMO X

TÍTULO XIV: TITULARIZACIÓN

CAPÍTULO I: ORIGINADORES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS

Art. 1.- Inscripción y mantenimiento de la Inscripción: Los originadores de procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, deben inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores como requisito para la aprobación de la oferta pública de ese tipo de valores.

Para su inscripción, así como para el mantenimiento de la misma, deben sujetarse a las disposiciones establecidas en esta Codificación para los emisores de valores del sector privado; y, remitir mensualmente, hasta el día 15 del mes inmediato posterior, el detalle de las ventas y/o recaudaciones reales y de las ventas y/o recaudaciones comprometidas con el proceso de titularización, frente a las proyecciones presentadas.