Acta Nº 9 de fecha 15 de febrero de 2011

RESOLUCIÓN Nº 12.-

REGLAMENTO DE OPERACIONES FIDUCIARIAS – LEY N° 921/96 DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS.-

VISTO: los artículos 40° numeral 22 y 73° numeral 20 de la Ley N° 861/96 "GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES DE CREDITO", en concordancia con el artículo 19° de la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS", la Ley N° 2640/05 "QUE CREA LA AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO y la Ley N° 3330/07 "QUE MODIFICA ARTÍCULOS DE LA LEY N° 2640/05", que otorgan capacidad jurídica a los Bancos, las Financieras, las Empresas Fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo para celebrar negocios fiduciarios actuando en calidad de fiduciarios, con sujeción a la reglamentación vigente y a la que pueda emitir el Banco Central del Paraguay; el artículo 11° de la Ley N° 921/96 que faculta al Banco Central del Paraguay a reglamentar los negocios y operaciones fiduciarias que pueden realizar los Bancos, las Financieras, las Empresas Fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo, directamente o por intermedio de sociedades filiales debidamente constituidas; la Resolución N° 6, Acta Nº 104 de fecha 22 de noviembre de 2004; el memorando conjunto SB.II. N° 0018/10 y SB.IAFN. N° 0016/10 de la Intendencia de Inspección y la Intendencia de Análisis Financiero y Normas de la Superintendencia de Bancos de fecha 4 de mayo de 2010; los memorandos SB.IAFN.UC. N°s. 060/10, 103/10 y las providencias de la Intendencia de Análisis Financiero y Normas de fechas 8, 10 de junio, 20 de octubre y 1 de noviembre de 2010; las providencias y la nota SB.SG. N° 013/10 de la Superintendencia de Bancos de fechas 5 de mayo, 2, 11 de junio, 14, 28 de julio y 9 de noviembre de 2010; la nota del Banco Familiar S.A.E.C.A. de fecha 12 de julio de 2010; la nota GI SG N° 1447/10 de Interfisa Financiera S.A. de fecha 12 de julio de 2010; las notas CNV N°s. 625/10 y 670/10 de la Comisión Nacional de Valores de fechas 13 y 27 de julio de 2010; la nota AFD N° 195/10 de la Agencia Financiera de Desarrollo de fecha 16 de julio de 2010; el memorando N° 833/10 de la Unidad Jurídica de la Institución de fecha 11 de mayo de 2010; las providencias del Gabinete de la Presidencia de la Institución de fechas 7, 12 de mayo, 14 de julio y 10 de noviembre de 2010; y,

CONSIDERANDO: Que es necesario adecuar la reglamentación actualmente vigente sobre operaciones y negocios fiduciarios al desarrollo del mercado; fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de las disposiciones de la Ley 921/96, y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.

Por tanto, en uso de sus atribuciones,

EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY
RESUELVE:

1°) Aprobar el REGLAMENTO DE OPERACIONES FIDUCIARIAS autorizadas por la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y concordantes, cuyo texto se anexa y forma parte de esta Resolución.----------

2°) Dejar sin efecto la Resolución N° 6, Acta Nº 104 de fecha 22 de noviembre de 2004 del Directorio de la Institución.----------

3°) Comunicar a quienes corresponda, publicar y archivar.----------

ANEXO

TITULO PRIMERO

NORMAS GENERALES APLICABLES A LAS ACTIVIDADES FIDUCIARIAS

1°) **AMBITO DE APLICACIÓN.** Las disposiciones contenidas en la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y en esta Resolución deberán ser obligatoriamente acatadas por las siguientes entidades, en las operaciones y negocios fiduciarios que celebren y/o ejecuten:

a) Bancos.

b) Financieras.

c) Empresas fiduciarias legalmente autorizadas para celebrar negocios fiduciarios actuando en calidad de fiduciarios, tengan o no el carácter de filiales de Bancos y Financieras.

d) Agencia Financiera de Desarrollo, tratándose de negocios fiduciarios, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 2.640/05 y la Ley N° 3.330/07 y sus modificaciones.

Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio del cumplimiento de las normas contenidas en la Ley N° 861/96 " GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO".

2°) **ESPECIES DE OPERACIONES Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS AUTORIZADOS.** Los bancos, las financieras, las empresas fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo conforme a las leyes N°s. 2.640/05, 3.330/07 y sus modificaciones, podrán celebrar, directamente o por intermedio de sociedades filiales debidamente constituidas, según el caso, las siguientes operaciones y negocios fiduciarios, entre otros:

a) Operaciones de fiducia de inversión

b) Operaciones de fiducia para el financiamiento de las actividades públicas, permitido por las leyes y reglamentaciones correspondientes.

c) Operaciones de fiducia de garantía y fuente de pago.

d) Operaciones de fiducia para la administración inmobiliaria de proyectos de construcción.

e) Operaciones de fiducia para la movilización de activos ilíquidos o titularización.

f) Operaciones de fiducia que tengan por finalidad la colocación entre el público, bajo la modalidad de mayores esfuerzos, esto es, sin garantía de su colocación, de todo o parte de una emisión de títulos o valores, a un precio fijo o no y dentro de un plazo determinado.

g) Operaciones de fiducia que, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 1139 del Código Civil, tengan por finalidad gestionar las suscripciones correspondientes a una emisión de bonos, o controlar las integraciones y su depósito, o ejercer la representación de los futuros tenedores y la defensa conjunta de sus derechos e intereses durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación.

h) Operaciones de fiducia en los casos previstos en la Ley N° 2334/03.

i) Operaciones de fiducia para la estructuración de programas de financiamiento de obras de infraestructura pública.

j) Operaciones de fiducia para programas de financiamiento, para financiar proyectos habitacionales, viviendas individuales, micro, pequeñas y medianas empresas.

La enumeración de las operaciones y negocios fiduciarios prevista en este artículo no es taxativa sino enunciativa. Por consiguiente, también serán objeto de supervisión y control por parte de la Superintendencia de Bancos todas aquellas operaciones y negocios que, aunque no aparezcan relacionados en este artículo, se celebren dentro de los límites y condiciones generales de contratación consagrados en la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y sus modificaciones.

3°) AUTORIZACIÓN GENERAL PARA LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS. Los bancos, las financieras, las empresas fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo están autorizadas de manera general para celebrar y ejecutar, en calidad de fiduciarios, las operaciones y negocios fiduciarios a que se refiere la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y esta resolución, siempre y cuando cumplan con los requisitos al efecto consagrados en los artículos 18 y 42 de la Ley N° 861/96 "GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO" y posean una adecuada infraestructura humana, tecnológica y administrativa. Con el propósito de optimizar los recursos tecnológicos y humanos con que cuenta la respectiva entidad que funge como fiduciaria, para los efectos aquí previstos se podrán emplear procesos de sinergia empresarial que posibiliten la integración administrativa entre las diferentes áreas de la entidad, llámese banco, empresa financiera, empresa fiduciaria o se trate de la AFD.

No procede la autorización general para la constitución y funcionamiento de Fondos Comunes de Inversión y la estructuración de procesos de titularización de Activos Subyacentes, los cuales requerirán autorización previa de la Superintendencia de Bancos por comprometer recursos del público y de la Comisión Nacional de Valores cuando se pretenda realizar una oferta pública.

4°) REMISIÓN DE INFORMACIÓN A LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. Los bancos, las financieras, las empresas fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo, al igual que las respectivas filiales en su caso, que decidan dedicarse a la prestación de servicios fiduciarios actuando en calidad de fiduciarios, por hallarse dentro del régimen de autorización general consagrado en el artículo anterior de esta resolución, deberán enviar a la Superintendencia de Bancos, por lo menos con treinta (30) días de antelación al inicio de operaciones, una comunicación en tal sentido acompañada de copia o fotocopia autenticada del acta o de las actas correspondientes a la reunión del Directorio o del órgano social competente de acuerdo con los estatutos, en la que conste que se adoptó la decisión de celebrar negocios fiduciarios actuando en calidad de fiduciarios.

La Superintendencia de Bancos notificará al Fiduciario el cumplimiento de dichos requisitos dentro del plazo de treinta (30) días mencionados en el párrafo anterior, con la cual podrá iniciar sus operaciones. Dicha notificación servirá igualmente, para su presentación a la Comisión Nacional de Valores, autoridad tributaria y público en general, como acreditación de cumplimiento de los requisitos exigidos para realizar actividades de fideicomiso en carácter de Fiduciario.

5°) VERIFICACIÓN POR LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. Si en cualquier momento la Superintendencia de Bancos, actuando de oficio o a solicitud de parte interesada, verifica que no se cumplen los requisitos para acogerse al régimen de autorización general previsto en esta resolución, podrá ordenarle a la entidad que suspenda inmediatamente sus actividades como fiduciario, o que se abstenga de dar inicio a las mismas, según el caso, y que se someta a la autorización individual y previa.

Dicha autorización individual y previa también se requerirá en los siguientes casos:

a) Cuando la respectiva entidad presente una relación del patrimonio efectivo y el activo y contingentes ponderados por riesgos por debajo del mínimo exigido por la Ley y sus reglamentaciones.

b) Cuando la respectiva entidad se encuentre llevando a cabo o adelantando programas de recuperación o saneamiento económico.

La suspensión de actividades como fiduciario también procederá en el evento de resolverse la regularización o la resolución de la respectiva entidad por parte del Banco Central del Paraguay, en los casos en que se adopten dichas medidas conforme a la Ley.

La suspensión de actividades como fiduciario conlleva a la imposibilidad para celebrar o continuar celebrando nuevas operaciones y negocios de este género, a partir del momento en que se haya adoptado esta medida. Además, dicha suspensión de actividades no conlleva para la entidad exoneración en el cumplimiento de los deberes y responsabilidades que como administrador fiduciario le corresponden respecto de aquellas operaciones y negocios fiduciarios celebrados hasta la fecha en que se, adoptó medida de suspensión, que se encuentren en ejecución.

6 °) ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS FIDUCIARIAS. La organización y funcionamiento de las empresas fiduciarias, tengan o no el carácter de filiales de los bancos y las financieras, se sujetará al procedimiento previsto en el Título II, Capítulo II de la Ley N° 861/96 "GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES DE CREDITO". A estos efectos, además de los requisitos mínimos consagrados en el artículo 22 de la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y, en su caso, en el Título II, Capítulo IV de la mencionada Ley 861/96, deberán cumplirse los siguientes:

a) El capital estará representado por acciones; nominativas. La cifra representativa del capital se actualizará anualmente, al cierre del ejercicio, en función del índice de precios al consumidor (I.P.C) calculado por el Banco Central del Paraguay;

b) El Directorio estará compuesto por un presidente y, por lo menos, cuatro directores;

c) La infraestructura técnica, administrativa y humana de la entidad que se pretende constituir deberá diseñarse de tal manera que le permita velar adecuadamente por los derechos de los fideicomitentes y/o de los beneficiarios designados por aquellos, de acuerdo con las modalidades específicas de negocios fiduciarios que se proponga desarrollar, vb. gr., fiducia de inversión, fiducia de garantía, fiducia inmobiliaria, etc.; y,

d) Los sistemas y procedimientos de control interno deben diseñarse de suerte que contemplen los principios básicos de una gerencia sana de riesgos, tales como, por ejemplo, el apropiado seguimiento del Directorio y de la alta gerencia al desarrollo de la actividad fiduciaria; la responsabilidad del Directorio y de la alta gerencia para entender completamente y a cabalidad los negocios fiduciarios en los que se incursionará y de mantenerse informados del proceso de asunción de riesgos; el establecimiento y definición de límites de riesgo en función de los distintos tipos de negocios fiduciarios que-se propone desarrollar la entidad; el adecuado establecimiento de atribuciones y responsabilidades funcionales; la determinación de reglas encaminadas a evitar la configuración de conflictos de interés; la separación y división de las tareas de tipo comercial con las de control y análisis de riesgo, etc.

7 °) MODELOS DE CONTRATO. Los modelos o tipos de contratos que las entidades fiduciarias pretendan utilizar para el desarrollo de la actividad fiduciaria deberán contener, por lo menos, las siguientes estipulaciones:

a) La identificación del fideicomitente y del beneficiario si son personas distintas y las direcciones de cada uno de ellos.

b) La finalidad del contrato, haciendo una enunciación clara y completa de las gestiones o actividades específicas que debe ejecutar el fiduciario para el cumplimiento de la misma de acuerdo con el tipo de negocio fiduciario;

c) La relación de los bienes fideicomitidos, teniendo en cuenta al efecto lo dispuesto en el artículo 2° de la Ley N° 921/96; dejando constancia de su tradición o entrega, de cuál será el uso o destino que se le dará a los rendimientos o utilidades que éstos llegaren a producir y que tales bienes y los que los sustituyen no pertenecen a la prenda común de los acreedores del fiduciario ni a la masa de bienes de su liquidación, sino que únicamente garantizan las obligaciones contraídas por el fiduciario para el cumplimiento de la finalidad señalada por el fideicomitente en el acto constitutivo del negocio fiduciario. Además, tratándose de fideicomisos, deberá expresarse, en caracteres destacados, que los bienes fideicomitidos forman un patrimonio autónomo o especial y que no podrán ser perseguidos judicialmente por los acreedores del fideicomitente;

d) La enumeración de las obligaciones y derechos del fiduciario, del fideicomitente y del beneficiario;

e) La expresión, en caracteres destacados, que tratándose del cumplimiento de la finalidad a la que se encuentran afectados los bienes fideicomitidos, las obligaciones contraídas por el fiduciario son de medio y no de resultado, de manera que las pérdidas originadas en y para el cumplimiento de la finalidad señalada en el acto constitutivo del negocio fiduciario, no imputables a negligencia o imprudencia en la administración de los bienes fideicomitidos, afectarán al fideicomitente y/o al beneficiario, según el caso;

f) La remuneración que percibirá el fiduciario por su gestión, así como la forma y oportunidad en que la misma será liquidada y cobrada. A estos efectos, deberá tenerse en cuenta lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley N° 921/96;

g) La duración del negocio fiduciario, las causales de extinción del mismo y el procedimiento para su liquidación. A estos efectos, deberán tenerse en cuenta las disposiciones contenidas en los artículos 41 y 42 de la Ley N° 921/96;

h) La enunciación de las causales que facultan al fiduciario para solicitarle al Superintendente de Bancos autorización para renunciar o excusarse de cumplimiento de la gestión encomendada. A estos efectos, deberá tenerse en cuenta lo dispuesto en el artículo 29° de la Ley N° 921/96. La Superintendencia de Bancos deberá expedirse en un plazo de 15 días hábiles en caso de solicitársele la autorización;

i) La enunciación de las causales que facultan al fideicomitente y al beneficiario, según el caso, para solicitarle al Superintendente de Bancos la remoción del fiduciario y el nombramiento de un fiduciario interino para que continúe con la ejecución del negocio fiduciario. A estos efectos, deberá tenerse en cuenta lo dispuesto en el artículo 30° de la Ley N° 921/96.

8°) **OBLIGACIONES PROFESIONALES.** Además de las obligaciones consagradas en la Ley N° 921/96 y de las expresamente pactadas en los contratos fiduciarios, sobre las entidades autorizadas para actuar en calidad de fiduciarios pesan las siguientes obligaciones que se entienden tácitamente incorporadas en los negocios fiduciarios y, por lo mismo, implícitamente asumidas por tales entidades, las cuales se fundamentan en el principio de la buena fe objetiva:

a) **Deber de Información:** Las entidades fiduciarias deberán suministrar al público en general y a sus potenciales fideicomitentes y beneficiarios, según el caso, la información necesaria acerca del contenido y los alcances de los negocios fiduciarios que la ley les autoriza a prestar de modo que se logre la mayor transparencia y qué través de elementos de juicio claros y objetivos se puedan escoger las mejores opciones del mercado. La información debe ser cierta, suficiente, oportuna, de fácil comprensión y adaptada a la necesidad económica que se pretende satisfacer a través de la

contratación fiduciaria. Las entidades fiduciarias deberán cumplir con esta obligación desde la etapa precontractual, durante la ejecución e incluso hasta la liquidación del negocio fiduciario y será más acentuada cuando los potenciales fideicomitentes y beneficiarios, según el caso, sean personas con escasos conocimientos en temas fiduciarios. Por consiguiente, le corresponde a las entidades fiduciarias tomar la iniciativa de suministrar dicha información, para lo cual deben solicitar a sus potenciales fideicomitentes las precisiones del caso e indagar acerca de sus necesidades.

Dentro de esta tarea, las entidades fiduciarias tienen el deber de indicarle a sus fideicomitentes y beneficiarios, según el caso, los aspectos negativos o contraproducentes de los bienes o servicios, o de las prestaciones que se le encomiendan, así como de las limitaciones técnicas de tales bienes o servicios o de los riesgos que conllevan, de manera que el fideicomitente y el beneficiario deben ser advertidos de los riesgos que corren y de la forma de evitarlos.

Adicionalmente, las entidades fiduciarias no deben dudar en disuadir a sus fideicomitentes y beneficiarios de obrar en la forma que pretenden hacerlo, debiendo llegar al extremo de rechazar el encargo que se le propone cuando dicho encargo exceda la competencia o las capacidades de las entidades fiduciarias, o cuando estas consideren que está condenado al fracaso.

Para efectos de la prueba del cumplimiento de esta obligación las entidades fiduciarias podrán dejar constancia escrita de las actuaciones realizadas con el fin de informar a su cliente, así como de las sugerencias y advertencias que le haya hecho, si bien la ley no exige prueba documentaria.

b) **Deber de Consejo o Asesoría:** Esta obligación se encuentra implícita en los negocios fiduciarios de inversión cualquiera que sea su modalidad y en aquellos en que se pacte expresamente y exige de las entidades fiduciarias una apreciación fundamentada sobre los servicios que se le encomiendan, o sobre el negocio, operación o actividad que piensa llevar a cabo el fideicomitente. Se trata con ello de que las entidades fiduciarias ilustren a sus fideicomitentes respecto de las distintas alternativas con que cuentan; que los orienten en sus decisiones y elección y lo inciten o traten de persuadirlos a adoptar la solución que parece la más conveniente, incluso si no es la más barata.

Se entiende que las entidades fiduciarias cumplen sus deberes de información y consejo cuando los fideicomitentes y beneficiarios, según el caso, tienen los datos, opiniones y evaluaciones pertinentes, bien porque el fiduciario mismo se los haya suministrado, o bien porque tales fideicomitentes y beneficiarios dispongan de ellos por otros medios, como puede ser su propia formación o experiencia.

A este respecto es claro que fideicomitentes y beneficiarios también deben obrar con diligencia para ilustrar a las entidades fiduciarias respecto de sus condiciones especiales, las necesidades que quieren satisfacer y los propósitos que persiguen. Con igual dinamismo deben actuar para obtener ellos mismos, en la medida de sus capacidades, las informaciones que sean indispensables para tomar acertadamente sus decisiones.

c) **Deber de Vigilancia:** Las entidades fiduciarias deben ser dinámicas y activas, de manera que no pueden esperar pasivamente el desarrollo de los acontecimientos, pues esa diligencia es una condición para su eficiencia. Este deber le exige a las entidades fiduciarias estar atentas o vigilantes, poniendo el máximo empeño, de acuerdo con su experiencia, para visualizar la ocurrencia de situaciones nocivas o el cambio de tendencia en los negocios".

d) **Deber de lealtad y buena fe:** La realización de los negocios fiduciarios y la ejecución de los contratos a que éstos den lugar, suponen el deber de respetar y salvaguardar el interés o la utilidad del fideicomitente y del beneficiario, en su caso, absteniéndose de desarrollar actos que le ocasionen daño o lesionen sus intereses, por incurrir en situaciones de conflicto de interés. En este sentido, en todos los negocios fiduciarios las entidades fiduciarias están obligadas a evitar y evaluar, frente a cada

caso particular, la posible incursión en situaciones de conflictos de interés. Por consiguiente, deberán dejar constancia expresa de la realización de tal evaluación, a disposición de los usuarios interesados sean estos, fideicomitentes, beneficiarios, autoridad supervisora e inversionistas, junto con los mecanismos previstos para impedir la eventual configuración de situaciones que den origen a conflictos de interés y su solución. Dicha circunstancia será obligatoria cuando quiera que la entidad fiduciaria tenga como fideicomitente, beneficiario o acreedor garantizado a entidades vinculadas a ella.

e) **Deber de diligencia, profesionalidad y especialidad:** En su actuar, las entidades fiduciarias deberán tener los conocimientos técnicos y prácticos de la profesión, emplearlos para adoptar las medidas tendientes a la mejor ejecución del negocio y prever las circunstancias que puedan afectar su ejecución. Por consiguiente, deberán abstenerse de realizar negocios fiduciarios en los cuales no tengan la adecuada experiencia para llevarlos a cabo o no cuenten con los recursos físicos, tecnológicos y humanos necesarios para el desarrollo de tales negocios.

La Superintendencia de Bancos, en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, verificará el cumplimiento de las obligaciones consagradas en este artículo.

9°) PUBLICIDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS FIDUCIARIOS. Los programas, campañas o materiales publicitarios que se pretendan utilizar para promover operaciones y negocios fiduciarios por cualquier medio de comunicación, sea masivo o no, deberán ceñirse estrictamente tanto a la realidad jurídica y económica de los servicios promovidos, como a las posibilidades reales de prestación de los mismos por parte de las respectivas entidades. Además, se sujetarán a las siguientes reglas:

a) Los mensajes publicitarios deberán ser claros y precisos, distinguiendo la publicidad institucional de aquella que tenga por finalidad dar a conocer servicios o productos específicos, en cuyo caso deberá informarse acerca del tipo de contrato mediante el cual se instrumentalizará la relación fiduciaria;

b) Las afirmaciones y representaciones visuales o auditivas deberán ofrecer claridad, fidelidad y precisión respecto al tipo de servicio promovido, evitando el empleo de frases que induzcan a error en beneficio del interés particular, tales como aquellas mediante las cuales se genera en el público la equivocada convicción de que la entidad alcanzará el éxito en la gestión encomendada. En tal sentido, debe señalarse de manera fácilmente visible que las obligaciones asumidas con ocasión de la celebración de negocios fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado;

c) Si los textos comprenden el empleo de superlativos, términos que indiquen preeminencia, cifras o datos específicos, ellos deberán corresponder fielmente a hechos objetivos, reales, comprobables y verificables a la fecha en que se difunda la respectiva campaña publicitaria. Por consiguiente, no podrán utilizarse afirmaciones que permitan deducir como definitivas situaciones que en realidad responden a fenómenos coyunturales, transitorios o variables en relación con el mercado de capitales, como tampoco utilizar o insinuar ponderaciones abstractas que por la propia naturaleza, de su contenido no reflejen una situación exacta.

10°) RENDICIÓN DE INFORMES PERIÓDICOS Y DE CUENTAS. El Fiduciario tiene como deber indelegable presentar al beneficiario y/o al acreedor garantizado así como al fideicomitente (sin perjuicio de que contractualmente puedan ampliarse los destinatarios) un informe detallado y pormenorizado de los resultados de la gestión encomendada. Por lo tanto, la mencionada rendición de informes debe reflejar plenamente el estado económico, jurídico, administrativo y contable actual del negocio fiduciario, así como la ocurrencia de cualquier hecho que incida en el desarrollo normal de la labor encomendada, señalando las medidas correctivas adoptadas, cuando sean del caso, sin perjuicio de que, para efecto de su necesaria verificación, se acompañen los soportes que documenten la información presentada.

La rendición de informes deberá ser remitida al (los) beneficiario(s) antes de fenecer el mes siguiente de la fecha de corte que se está informando. En todo caso, las entidades fiduciarias deberán dejar constancia del envío y recibo de las rendiciones de informes emitidas en desarrollo de sus obligaciones.

Ante la negativa de aceptar o aprobar la rendición de informes por parte de los beneficiarios, de los acreedores garantizados y/o de los fideicomitentes, las entidades fiduciarias podrán iniciar demanda por aprobación de cuentas para dar cumplimiento a su obligación.

Las rendiciones de informes deben basarse en soportes o documentos que comprueben la veracidad de la actuación. A este respecto, las entidades fiduciarias deben adoptar procedimientos que le permitan a los beneficiarios y/o acreedores garantizados y a los fideicomitentes tener conocimiento de la existencia de los soportes documentales que acrediten las diversas gestiones del fiduciario, en el entendido que deben hacer factible la verificación o revisión física de tales soportes cuando aquéllos así lo estimen pertinente. Así las cosas, las rendiciones de informes que emitan las entidades fiduciarias a los beneficiarios y/o acreedores garantizados y a los fideicomitentes de los negocios que administra, excepto para los fondos comunes de inversión, deberán contar en todos los casos, como mínimo, con la siguiente información:

a) Período en que se emite la rendición de informes.

b) Partes del contrato.

c) Objeto y finalidad del negocio fiduciario.

d) Estado actual, localización e identificación de los bienes fideicomitidos. Así mismo, se deberá incluir la fecha del último avalúo o estudio técnico practicado a los bienes y el resultado de dicho estudio o avalúo, si a ello hay lugar.

e) Evolución de los aportes y del patrimonio del fideicomiso.

f) Monto de la comisión fiduciaria efectivamente cobrada durante el período. Así mismo, se deberán informar de manera acumulada las comisiones cobradas en desarrollo del negocio. Si el negocio jurídico es complejo e involucra más negocios fiduciarios o de otra índole que deba celebrar la Fiduciaria en nombre del fideicomiso o del fideicomitente, deberán incluirse todas las comisiones cobradas y pagadas.

g) Breve descripción del desarrollo y ejecución del negocio, así como de la gestión del Fiduciario de acuerdo con las obligaciones a su cargo, incluyendo las particularidades que permitan lograr la finalidad contratada, así como las variaciones significativas o importantes presentadas durante el período reportado.

h) Relación de los procesos, quejas y/o reclamos que se presenten en desarrollo del negocio fiduciario por parte de cualquier persona natural o jurídica.

i) Acreedores garantizados y estado de las garantías.

j) Cesionarios de los beneficios.

k) Estado de las condiciones suspensivas o resolutorias que afecten la adquisición o pérdida de los derechos.

Adicionalmente, con base en los términos del respectivo contrato, se deberá informar:

a) Tratándose de negocios fiduciarios de inversión deberá informarse (i) cuál es la composición del portafolio de inversión por plazo, especie, tasa y emisor; (ii) las políticas de inversión aplicables; (iii) el valor de mercado del Portafolio y su comportamiento durante el período reportado y (iv) la

rentabilidad del portafolio y su comportamiento durante el período reportado, expresadas en términos efectivos anuales.

b) Tratándose de fondos comunes de inversión la rendición de informes a los fideicomitentes o adherentes o a los beneficiarios designados por aquellos, según el caso, se efectuará mediante el envío de una memoria escrita sobre la composición de los activos y de los resultados del fondo durante el período, acompañada de un estado de cuenta que contenga, por lo menos, los siguientes datos: (i) las adiciones y retiros efectuados por el fideicomitente o adherente durante el período; (ii) el número de unidades a favor del fideicomitente o adherente en la fecha de corte; (iii) el valor de la unidad a la fecha de corte; (iv) cuál ha sido el comportamiento financiero y contable de las inversiones y colocaciones efectuadas con los dineros fideicomitidos.

c) Tratándose de negocios fiduciarios para el desarrollo de proyectos de construcción en la modalidad de "preventas" o ventas sobre planos, deberá informarse a todas las personas vinculadas a los mismas, los siguientes aspectos: (i) alcance de las funciones y actividades que desarrolla la fiduciaria; (ii) estado actual en la obtención del punto de equilibrio establecido para el proyecto, así como los temas asociados con la obtención de licencias de construcción y permisos necesarios para el desarrollo del proyecto.

d) Tratándose de negocios fiduciarios inmobiliarios, se deberán informar por lo menos los siguientes aspectos adicionales: (i) alcance de las funciones y actividades que desarrolla la fiduciaria; (ii) estado actual en la obtención del punto de equilibrio establecido para el proyecto, así como los temas asociados con las licencias de construcción y permisos necesarios para el desarrollo del proyecto; (iii) número de unidades escrituradas y/o prometidas en venta; (iv) ejecución del desarrollo del proyecto inmobiliario durante el período que se reporta, realizando una breve comparación con el período inmediatamente anterior.; (v) en el evento que el negocio posea un interventor, se deberá incluir un resumen de las principales manifestaciones realizadas por él en sus informes.

e) Tratándose de negocios fiduciarios en los que se tengan registrados créditos a cargo o por cuenta del negocio, así como garantías otorgadas por el mismo, deberá informase además lo siguiente: (i) tipo de crédito contratado; (ii) tipo de garantías otorgadas; (iii) la relación de beneficiarios en la que conste el valor de los créditos de cada uno y las condiciones de los mismos (plazo, interés pactado, modalidad de pago, etc.); (iv) informe sobre el estado de cada una de las obligaciones registradas incluyendo el monto de provisiones resultantes del proceso de evaluación del riesgo de crédito.

f) Tratándose de negocios fiduciarios en que se realicen pagos, giros o abonos en cuenta por cuenta o cargo del mismo, deberá realizarse un informe adicional que contengan los siguientes aspectos: (i) fuentes y usos de los recursos; (ii) número de pagos, giros o abonos en cuenta realizados durante el período; (iii) mecanismos utilizados para efectuar los pagos.

La rendición de informes debe ir acompañada de los estados financieros básicos del negocio con la información mínima que permita identificar el estado de los activos, de los ingresos, de los gastos y acreencias del fideicomiso.

En caso de que los negocios fiduciarios posean órganos de administración y/o control, en la redición de cuentas deberá presentarse una breve reseña de los aspectos tratados en las reuniones de dichos órganos.

La entidad fiduciaria debe dejar constancia sobre la presentación y contenido de estos informes, de manera tal que puedan ser conocidos o consultados como soporte del respectivo negocio fiduciario. Los aspectos contables y financieros de la rendición de informes deben guardar armonía con la información que deben presentar periódicamente las entidades fiduciarias a la Superintendencia de Bancos.

Sin perjuicio de lo dispuesto en este artículo, cuando por su importancia resulte necesario, la entidad fiduciaria deberá remitir al fideicomitente o al beneficiario un reporte sobre hechos relevantes que afecten el negocio y las actividades llevadas a cabo frente a los mismos. Este reporte deberá remitirse dentro de los quince días siguientes al momento de conocerse el hecho que lo motive.

En los casos de fideicomisos de garantía de menor cuantía que no superen los guaraníes quinientos millones (500.000.000.-) ó su equivalente en moneda extranjera o por la naturaleza de los bienes fideicomitidos o mismo por las características de bajo dinamismo del negocio contratado, las Fiduciarias podrán acordar con el fideicomitente, beneficiarios y/o acreedores un régimen de rendición de informes y de cuentas acorde a las necesidades y naturaleza del negocio.

11°) **REMISIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA A LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.** Las entidades fiduciarias deberán informar a la Superintendencia de Bancos los hechos o situaciones que impidan el normal desarrollo del negocio fiduciario y que retarden o puedan retardar de manera sustancial su ejecución y/o terminación, de suerte que comprometan seriamente la obtención de los objetivos perseguidos. Dicho aviso deberá darse a más tardar dentro de los quince (15) días siguientes a la ocurrencia del hecho o a la fecha en que tuvo o debió tener conocimiento del mismo.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 921/96, las entidades fiduciarias deberán reportar a la Superintendencia de Bancos la siguiente documentación e información:

a) Tratándose de negocios fiduciarios cuya finalidad consista en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en los cuales los bienes resultantes de la ejecución de los mismos hayan de enajenarse a terceros distintos de los fideicomitentes originales o de los beneficiarios designados por aquellos, con el primer envío de los estados financieros básicos a que se refiere el artículo 35 de la Ley N° 921/96 deberá adjuntarse información general de las características del proyecto, como tipo de obra a realizar, número y clase de unidades a construir, identificación de las empresas constructora e interventora, presupuesto inicial del proyecto y fuentes proyectadas de financiamiento. Con los envíos periódicos se adjuntará el estado de ejecución de la obra por capítulos, comparado con los presupuestos en tiempo y recursos, así como cualquiera otra información adicional que se estime relevante para conocer el grado de desarrollo del proyecto.

b) La clasificación de los tipos y subtipos de negocios fiduciarios, así como la información detallada de la identificación de cada uno de los negocios fiduciarios teniendo en cuenta las características definidas más adelante en esta resolución.

c) Los estados financieros básicos se presentarán comparativamente con los del período inmediatamente anterior. Los de fin de ejercicio, junto con sus correspondientes notas explicativas, se presentarán comparativamente con los del año precedente.

d) Los estados financieros básicos deberán presentarse a la Superintendencia de Bancos, para efectos de su revisión y análisis, dentro de los diez (10) días calendarios siguientes al fin de cada mes calendario. La presentación de los estados financieros y sus anexos se hará de acuerdo con lo que la Superintendencia de Bancos disponga para el efecto. En todo caso, con el primer envío deberán remitirse también copia del respectivo contrato fiduciario al cual se refieren los estados financieros presentados.

e) Para efectos del reporte de información de los negocios administrados por las entidades fiduciarias, estos se deben clasificar en los tipos y subtipos que se enuncian a continuación.

Tipo 1 - Fiducia de inversión

Subtipo 1: Fideicomisos de inversión con destinación específica

Subtipo 2: Administración de fondos comunes de inversión de mercado monetario.

Subtipo 3: Administración de fondos comunes de inversión inmobiliarios

Subtipo 4: Administración de fondos comunes de inversión de capital privado

Subtipo 5: Otros

Tipo 2 – Fiducia inmobiliaria

Subtipo 1 Administración y pagos

Subtipo 2 Tesorería

Subtipo 3 Preventas

Subtipo 4 Otros

Tipo 3 – Fiducia de administración

Subtipo 1 Administración y pagos

Subtipo 2 Administración de cartera

Subtipo 3 Administración de procesos concursales

Subtipo 4 Administración de empresas en situación de crisis

Subtipo 5: Otros

Tipo 4- Fiducia de Administración de Procesos de Titularización

Subtipo 1: Titularización de cartera hipotecaria para vivienda

Subtipo 2: Titularización de cartera hipotecaria correspondiente a créditos hipotecarios futuros para financiar la construcción y la adquisición de vivienda

Subtipo 3: Titularización de contratos de leasing

Subtipo 4: Titularización de cartera de créditos distinta de vivienda y de contratos de leasing.

Subtipo 5: Titularización de títulos de deuda pública.

Subtipo 6: Titularización de Documentos de crédito.

Subtipo 7: Titularización de Activos inmobiliarios construidos o por construir

Subtipo 8: Titularización de Rentas o flujos de caja futuros para financiar el desarrollo de actividades productivas, actividades energéticas, obras de infraestructura y prestación de servicios públicos a cargo de entidades públicas o privadas

Subtipo 9: Titularización de productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities.

Subtipo 10: Otros.

Tipo 5 – Fiducia en garantía

Subtipo 1 Fiducia en garantía y fuente de pago

Subtipo 2 Fiducia fuente de pago

f) La asignación de los códigos para los negocios fiduciarios la efectuará directamente la entidad fiduciaria en forma secuencial y ascendente, utilizando la codificación establecida para cada tipo de negocio.

g) A través de los negocios fiduciarios enunciados en el numeral e) anterior, las entidades fiduciarias tienen la posibilidad de administrar recursos de carácter público o privado; por consiguiente, cada uno de los referidos subtipos se subdividirá, a su vez, al momento de su comunicación ante la Superintendencia de Bancos en negocios fiduciarios públicos o privados, dependiendo de la naturaleza de los recursos o bienes administrados. En tal sentido y para los efectos de esta resolución se entiende que un negocio fiduciario administra recursos o bienes de naturaleza pública cuando dichos recursos sean aportes patrimoniales al fideicomiso y provengan directa o indirectamente de una entidad de carácter público de las mencionadas en el artículo 1° de la Ley N° 2051/02. La Superintendencia de Bancos podrá ordenar en cualquier momento la reclasificación y exigir las modificaciones a que haya lugar.

TITULO SEGUNDO
DEL NEGOCIO FIDUCIARIO DE INVERSIÓN

12°) CONCEPTO DE FIDUCIA DE INVERSIÓN. Entiéndase por fiducia de inversión todo negocio fiduciario traslaticio o no traslaticio que celebren las entidades fiduciarias con sus clientes, para beneficio de éstos o de los terceros designados por ellos, en el cual se consagre como finalidad principal o se prevea la posibilidad de invertir o colocar, a cualquier título, sumas de dinero, de conformidad con las instrucciones expresamente impartidas por el fideicomitente bajo su responsabilidad. Cuando las instrucciones del fideicomitente no sean suficientemente claras y precisas o cuando se deje a la discreción del fiduciario la determinación de las inversiones y colocaciones, éstas tendrán que hacerse en títulos o documentos del mercado bursátil de adecuada seguridad, rentabilidad y liquidez y, en su defecto, en el fondo común de mercado monetario que administre.

Las entidades fiduciarias podrán celebrar negocios fiduciarios de inversión sin que para ello se requiera de autorización previa de la Superintendencia de Bancos. No así, los negocios fiduciarios de inversión para la conformación de fondos comunes de inversión, los cuales sólo podrán entrar en operación previa autorización de la Superintendencia de Bancos.

13°) CONCEPTO DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. Son mecanismos o vehículos de administración de sumas de dinero u otros activos, que están conformados con los aportes, representados en cuotas partes cartulares o escriturales, de un número plural de personas determinables, los cuales son administrados de manera colectiva por el fiduciario para la conformación de un portafolio de inversiones. Los fondos comunes de inversión no tienen el carácter de sociedades y carecen de personería jurídica.

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 10, 12, 13 y 25 de la Ley N° 921/96 DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS, los activos que formen parte del portafolio de inversiones de los fondos comunes constituyen un patrimonio autónomo independiente y separado de los activos propios del fiduciario y de aquellos que este administre en virtud de otros negocios fiduciarios. Tales activos no hacen parte de los activos del fiduciario, no

constituyen prenda general de los acreedores de éste y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento de insolvencia o de cualquier otra acción contra el fiduciario. En todo caso, cuando el fiduciario actúe por cuenta de un fondo común de inversión se considerará que compromete únicamente los recursos del respectivo fondo y no sus propios recursos.

14°) CLASES DE FONDOS. Los fondos comunes podrán ser (i) de mercado monetario, (ii) inmobiliarios, y (iii) de capital privado. No obstante, podrán conformarse fondos comunes de inversión distintos de los señalados en este artículo, previa autorización de la Superintendencia de Bancos.

15°) FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN DE MERCADO MONETARIO. Son aquellos cuyo portafolio de inversiones esté integrado por cualquier activo o derecho de contenido económico, tales como:

a) Títulos de contenido crediticio, denominados en moneda nacional o extranjera, inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional de Valores, incluyendo las letras de regulación monetaria y los títulos de deuda pública emitidos, aceptados, avalados o garantizados, por el Tesoro de la Nación, otras entidades de derecho público o el Banco Central del Paraguay.

b) Títulos de deuda emitidos, aceptados, avalados o garantizados por las entidades sometidas a la supervisión de la Superintendencia de Bancos que no tengan el carácter de matrices o subordinadas del administrador fiduciario

c) Valores o documentos emitidos por entidades bancarias del exterior.

d) Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas.

e) Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.

f) Participaciones en fondos de inversión extranjeros o fondos que cuenten con calificaciones de empresas calificadoras internacionales de riesgos.

g) Documentos representativos de participaciones en otros fondos comunes de inversión nacionales, distintos de los administrados por el mismo fiduciario.

h) Divisas.

i) Cualquier otro título que autorice expresamente el Banco Central del Paraguay, siempre y cuando las entidades emisoras, aceptantes o garantes no sean matrices ni subordinadas de la institución fiduciaria.

16°) CONCENTRACIÓN DE LAS INVERSIONES EN TÍTULOS DE UN MISMO EMISOR, ACEPTANTE O GARANTE. Con el objeto de dispersar el riesgo, dentro del portafolio de inversión del fondo común de mercado monetario no podrán mantenerse títulos de un mismo emisor, aceptante o garante que representen más del diez por ciento (10%) del mismo.

No obstante, dicha participación podrá ser aumentada hasta el veinte por ciento (20%) del portafolio cuando la inversión se efectúe en títulos de deuda emitidos, aceptados, avalados o garantizados por entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos.

Quedan exceptuados de la limitación porcentual establecida en este artículo las letras de regulación monetaria y los títulos de deuda pública emitidos, aceptados, avalados o garantizados por el Tesoro de la Nación o por el Banco Central del Paraguay, porque no involucran riesgo alguno.

17°) FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS. Son aquellos cuyo portafolio de inversiones está integrado por lo menos en un sesenta por ciento (60%) por bienes inmuebles ubicados en el país y en el extranjero.

Estos fondos podrán:

a) Realizar depósitos en cuentas corrientes bancarias o de ahorros e invertir en fondos comunes de inversión de mercado monetario distintos de los propios, con el propósito de atender sus requerimientos de liquidez, de conformidad con los límites que se establezcan en el reglamento de administración del Fondo.

b) Suscribir contratos de promesa de compraventa y opción, con el fin de asegurar la compra de inmuebles para el portafolio que administran, incluso cuando el proyecto de construcción se encuentre en proceso de desarrollo. En tales casos, el plazo máximo para celebrar el contrato prometido o ejercer la opción será de hasta dos (2) años.

c) Obtener créditos de instituciones financieras para la adquisición de bienes inmuebles, hasta por el monto señalado en el reglamento de administración del Fondo.

El reglamento de los fondos inmobiliarios podrá establecer que se acepten aportes en inmuebles.

18°) FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN DE CAPITAL PRIVADO. Son aquellos en los que las dos terceras partes, por lo menos, de los aportes de los inversionistas están destinadas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional de Valores.

19°) CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. Las entidades fiduciarias podrán administrar simultáneamente varios fondos comunes de inversión, cuya constitución y funcionamiento haya sido aprobada por el Directorio o por el órgano competente de acuerdo con sus respectivos estatutos. No obstante, para que un Fondo Común de Inversión pueda entrar en funcionamiento, se requerirá de la previa autorización de la Superintendencia de Bancos, para lo cual, con treinta días hábiles de antelación a la fecha prevista para entrar en operación, deberá acreditarse el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Que la entidad tiene capacidad administrativa e infraestructura tecnológica y operativa suficiente para administrar el respectivo Fondo.

b) Que la entidad cuenta con personal responsable e idóneo.

c) Que la entidad cuenta con un código de conducta que le permite preservar los derechos de los inversionistas de los Fondos Comunes de Inversión bajo su administración, incluyendo el establecimiento de reglas claras y concretas que permitan realizar un control a la gestión de los administradores de la misma sobre el cumplimiento de las obligaciones y responsabilidades asignadas, así como la prevención y administración de los posibles conflictos de interés que puedan afrontar tanto la sociedad administradora como sus administradores.

A la respectiva solicitud deberá acompañarse la siguiente documentación:

a) Copia del acta del Directorio o del órgano competente de la entidad mediante la cual se aprobó el modelo del reglamento.

b) Certificación expedida por el representante legal de la entidad acerca de que ésta cumple con los requisitos previstos en este artículo.

c) Modelo de reglamento de administración.

d) Modelo de documento representativo de las participaciones en el fondo.

La Superintendencia de Bancos podrá introducir modificaciones al reglamento de administración cuando estime conveniente o esta pueda oponerse a lo establecido en las leyes de ordenación bancarias.

El Fondo Común de Inversión no podrá entrar en operación hasta tanto se pronuncie la Superintendencia de Bancos en un plazo de 30 días. No obstante, en cualquier momento la Superintendencia de Bancos podrá efectuar observaciones a los documentos presentados. Si como consecuencia de esas observaciones es necesario introducir modificaciones al reglamento o al modelo de documento representativo de las participaciones en el fondo, tales modificaciones deberán ser puestas en conocimiento de los fideicomitentes o adherentes y del público en general a través de un aviso publicado en un diario de amplia difusión nacional dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que la Superintendencia notifique dichas modificaciones.

La entidad fiduciaria deberá poner en operación el respectivo Fondo Común de Inversión dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha del acto administrativo por medio del cual se autorizó su funcionamiento. La Superintendencia de Bancos podrá prorrogar dicho término por una sola vez hasta por un tiempo igual, previa solicitud justificada de la entidad fiduciaria. Una vez vencido el término anterior, sin que se hubiere iniciado operaciones, la autorización perderá vigencia y la entidad interesada deberá solicitar una nueva autorización.

20°) MONTO TOTAL DE SUSCRIPCIONES. El monto total de los recursos manejados por las entidades fiduciarias en desarrollo de la actividad de administración de fondos comunes de inversión no podrá exceder del cuarenta por ciento (40%) de su patrimonio efectivo, calculado con sujeción a lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley N° 861/96 "GENERAL DE BANCOS, FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO".

21°) COBERTURAS. Por cada uno de los fondos comunes de inversión administrados, el fiduciario deberá mantener mecanismos que amparen los siguientes riesgos, por lo menos:

a) Pérdida o daño por actos u omisiones culposos cometidos por sus directores, administradores o cualquier persona vinculada contractualmente con el fiduciario.

b) Pérdida o daño causado al Fondo por actos de infidelidad de los directores, administradores o cualquier persona vinculada contractualmente con el fiduciario.

c) Pérdida o daño de valores en establecimientos o dependencias del fiduciario.

d) Pérdida o daño por falsificación o alteración de documentos.

e) Pérdida o daño por falsificación de dinero.

f) Pérdida o daño por fraude a través de sistemas computarizados.

En el marco de la supervisión rutinaria, la Superintendencia de Bancos podrá requerir o sugerir modificaciones al mecanismo de cobertura implementado por el fiduciario.

22°) VALORACIÓN DEL FONDO COMUN DE INVERSIÓN. El valor de los fondos comunes de inversión se expresará en unidades, las cuales representan cuotas partes del valor patrimonial de los mismos. Las unidades miden el valor del fondo y su mayor valor representa los rendimientos que sé han generado en el

respectivo período como consecuencia de la gestión adelantada por el administrador fiduciario. Por consiguiente, el incremento en el valor de la unidad debe originarse única y exclusivamente en los rendimientos financieros generados por los activos que conforman el respectivo fondo común de inversión, sin injerencia de factores extraños que afecten la transparencia de su administración y que atenten contra los principios que inspiran una sana competencia en el mercado.

El valor del fondo común de inversión se determinará diariamente o por periodos no inferiores a un mes, según corresponda.

23°) REGLAMENTO. Todo fondo común de inversión tendrá un reglamento de administración escrito con un lenguaje claro y de fácil entendimiento, sin cláusulas ambiguas, confusas o ininteligibles, el cual será previamente aprobado por el Directorio o por el órgano competente de la entidad fiduciaria de acuerdo con sus estatutos, deberá ponerse a disposición de los fideicomitentes o adherentes y contendrá, por lo menos las siguientes estipulaciones básicas:

a) Nombre completo, número de identificación y domicilio principal de la entidad administradora.

b) Nombre del Fondo

c) Término de duración del Fondo;

d) Sede principal donde se gestiona el Fondo;

e) Si hay lugar a ello, el término de duración del negocio fiduciario de inversión mediante el cual se vinculan al Fondo los fideicomitentes o adherentes y el procedimiento para la restitución de los aportes por vencimiento de dicho término.

f) Naturaleza del patrimonio independiente y separado conformado por los bienes entregados o transferidos a la entidad administradora por parte de los fideicomitentes o adherentes

g) Forma de constitución y extensión de la cobertura que debe suscribir la entidad administradora para amparar el funcionamiento del Fondo y los activos del portafolio de inversiones de conformidad con lo establecido en esta resolución.

h) Indicación sobre la existencia de mecanismos que pueden proveer información para que los potenciales fideicomitentes tomen la decisión de inversión en el Fondo.

i) Mecanismos de seguimiento y control de las operaciones del Fondo.

j) Procedimiento para la constitución y redención de participaciones, incluyendo el monto mínimo requerido para la vinculación y permanencia en el Fondo y el plazo para los desembolsos.

k) Porcentaje máximo de participación que un sólo fideicomitente o adherente, por sí o por intermedio de otra persona, podrá poseer en el Fondo

l) Naturaleza y características de los documentos, registros electrónicos, comprobantes o títulos que representen las participaciones

m) Descripción de los casos en los cuales la asamblea de fideicomitentes o adherentes podrá aprobar la suspensión de rescate de las participaciones, indicando las implicaciones de esta medida y los procedimientos que permitan restablecer las condiciones que habiliten el rescate.

n) El procedimiento técnico mediante el cual se establecerá el valor del fondo y de las inversiones que conforman el portafolio para efectos de la determinación, distribución o reinversión total o parcial de rendimientos o para la liquidación final del fondo;

o) Relación pormenorizada de los gastos a cargo del Fondo y la preferencia con que se cubrirán, Dentro de la descripción del gasto por la remuneración de la administración que percibirá la entidad fiduciaria deberá establecerse en forma clara y completa su metodología de cálculo y la forma de pago, al igual que los criterios objetivos que la entidad fiduciaria aplicará para la selección y remuneración de intermediarios para la realización de operaciones del Fondo, cuando tales intermediarios sean necesarios.

p) Facultades, derechos y obligaciones de la entidad fiduciaria y de los fideicomitentes o adherentes

q) Las reglas aplicables a la asamblea de fideicomitentes o adherentes, incluyendo los procedimientos para su convocatoria y las decisiones que podrá tomar. La asamblea la constituyen los respectivos fideicomitentes o adherentes, reunidos con el quórum y en las condiciones establecidas en el reglamento. En lo no previsto en el mismo, se aplicarán las normas del Código Civil previstas para la asamblea de accionistas de la sociedad anónima, en lo que resulte aplicable. En todo caso, la asamblea de fideicomitentes o adherentes se reunirá cuando sea convocada por la entidad fiduciaria, o por fideicomitentes o adherentes que representen no menos del veinticinco por ciento (25%) de las participaciones, o por la Superintendencia de Bancos. El respectivo orden del día deberá figurar en la convocatoria, la cual deberá realizarse a través de una publicación en un diario de amplia difusión nacional señalado para el efecto en el reglamento y en el sitio web de la entidad fiduciaria. La asamblea podrá deliberar con la presencia de un número plural de fideicomitentes o adherentes que represente por lo menos el setenta por ciento (70%) de las participaciones del Fondo. Salvo que el reglamento prevea una mayoría inferior, las decisiones de la asamblea se tomarán mediante el voto favorable de por lo menos la mitad más una de las participaciones presentes en la respectiva reunión. Cada participación otorga un voto.

r) Los mecanismos de revelación de información del fondo, señalando los medios para su publicación.

s) Las causales de terminación o disolución del fondo y el procedimiento para su correspondiente liquidación.

t) Una exposición clara acerca de la política de inversión que seguirá el fondo, la cual deberá contemplar, por lo menos, los siguientes aspectos:

    1. El plan de inversiones del Fondo, precisando como mínimo (i) cuál será su estructura de liquidez; (ii) cuáles serán las características de los activos que habrán de integrar el portafolio de inversiones, de conformidad con el tipo de Fondo Común de Inversión de que se trate; (iii) cuál es el listado de las inversiones admisibles; (iv) cuáles son los límites mínimos y máximos y las condiciones a los cuales deberá ajustarse la participación de los activos que se consideran aceptables para invertir; (v) cuáles son los niveles de inversión, directa o indirecta, en valores cuyo emisor, avalista, aceptante, garante u originador de una titularización sea la matriz, las subordinadas de ésta o las subordinadas de la entidad fiduciaria, si es del caso; y (vi) cuál es el plazo promedio ponderado de las inversiones que integran el portafolio.

    2. Los parámetros para el manejo de las operaciones del mercado monetario que empleará la entidad administradora, teniendo en cuenta la clase de Fondo Común de Inversión de que se trate.

3. Perfil de riesgo del Fondo, el cual deberá fundamentarse en el análisis de los factores de riesgo que puedan influir en el portafolio de inversiones.

4. Política en relación con los depósitos en cuentas corrientes o de ahorros.

5. Cuando circunstancias extraordinarias, imprevistas o imprevisibles en el mercado hagan imposible el cumplimiento de la política de inversión del Fondo, la entidad administradora podrá ajustar de manera provisional y conforme a su buen juicio profesional dicha política. Los cambios efectuados deberán ser informados de manera efectiva e inmediata a los fideicomitentes o adherentes y a la Superintendencia de Bancos, detallando las medidas adoptadas y la justificación técnica de las mismas.

En el reglamento de administración se podrá establecer la obligación de calificar el Fondo Común de Inversión por parte de una sociedad calificadora de riesgos. En este caso, la entidad fiduciaria deberá revelar al público, por los medios de suministro de información previstos en el reglamento, todas las calificaciones que contrate.

El administrador fiduciario mantendrá a disposición de los fideicomitentes o adherentes copia del reglamento.

24°) MODIFICACIÓN O ADICIÓN AL REGLAMENTO. Las reformas que se introduzcan en el reglamento de administración de los fondos comunes de inversión deberán ser aprobadas previamente por el Directorio o por el órgano competente de la entidad fiduciaria de acuerdo con sus estatutos y enviadas a la Superintendencia de Bancos de forma previa a su entrada en vigencia, la cual podrá solicitar en cualquier tiempo los ajustes que estime necesarios.

Cuando dichas reformas impliquen modificaciones o afectación de los derechos económicos de los fideicomitentes o adherentes, se deberá informar a éstos mediante una publicación en un diario de gran difusión nacional así como mediante el envío de una comunicación dirigida a cada uno de ellos, indicando las reformas que serán realizadas y la posibilidad que tienen de retirarse del fondo en los términos que a continuación se indican. Dicha comunicación podrá ser enviada conjuntamente con el extracto o por correo electrónico a la dirección que los fideicomitentes o adherentes hayan registrado en la entidad fiduciaria.

Los fideicomitentes o adherentes que manifiesten formalmente su desacuerdo con las modificaciones podrán solicitar el rescate de sus participaciones sin que por este hecho se genere sanción ni penalidad de ningún tipo. Este derecho podrá ejercerse en un plazo máximo de un (1) mes contado a partir de la fecha del recibo efectivo de la comunicación a que se refiere el párrafo anterior.

Los cambios que impliquen modificación o afectación de los derechos económicos de los fideicomitentes o adherentes, solo serán oponibles a ellos una vez se venza el plazo establecido en el párrafo anterior.

25°) PROSPECTO. Las entidades fiduciarias deberán implementar la figura del prospecto para la comercialización de los fondos comunes de inversión bajo su administración. El prospecto deberá darse a conocer previamente a la vinculación de los fideicomitentes o adherentes, dejando constancia del recibo de la copia escrita del mismo y la aceptación y entendimiento de la información allí consignada.

El prospecto deberá estar escrito en un lenguaje claro y de fácil entendimiento, guardar concordancia con la información del reglamento y no contener afirmaciones que puedan inducir a error a los fideicomitentes o adherentes. Además, debe contener en un mensaje claro y visible el ofrecimiento del fiduciario de entregar el reglamento cuando los fideicomitentes o adherentes lo soliciten, si consideran que requiere una mayor información.

El prospecto deberá contener como mínimo:

a) Información general del fondo.

b) Política de inversión del fondo.

c) Información económica del fondo, donde se incluya la forma, valor y cálculo de la remuneración a pagar al fiduciario e información sobre los demás gastos que puedan afectar la rentabilidad del portafolio de inversiones.

d) Condiciones de la emisión de las participaciones en el Fondo y las enunciaciones necesarias para identificar el fondo común al cual pertenecen.

e) Descripción de los derechos que las participaciones le confieren a los fideicomitentes o adherentes.

f) Medios de reporte de información a los fideicomitentes o adherentes y al público en general.

La Superintendencia de Bancos podrá solicitar en cualquier momento los ajustes necesarios en el prospecto para informar adecuadamente a los fideicomitentes o adherentes.

26°) GASTOS DEL FONDO. Sin perjuicio de lo dispuesto en los contratos o en los reglamentos de administración, los fondos comunes de inversión podrán registrar contablemente los siguientes gastos:

a) El costo de custodia de los activos que integran los fondos cuando resulte necesario confiar tal custodia a una entidad legalmente facultada para recibir depósitos de valores;

b) La remuneración del administrador fiduciario;

c) Las pérdidas originadas en la venta de inversiones;

d) Los honorarios y gastos en que haya de incurrirse para la defensa de los intereses de los fondos administrados cuando las circunstancias así lo exijan;

e) Los gastos que ocasione el suministro de información a los fideicomitentes o a los beneficiarios designados por aquellos;

f) Los intereses y demás rendimientos financieros que deban cancelarse por razón de operaciones de reporto o repo y para la cobertura de los costos de operaciones de crédito que se encuentren autorizadas.

g) Los gastos en que se incurra para la citación y celebración de las asambleas de los inversionistas.

h) Los tributos que gravan directamente los valores, los activos o los ingresos de la cartera colectiva.

i) El costo de la inscripción de los valores representativos de derechos de participación en la Comisión Nacional de Valores y en la bolsa de valores, cuando tales participaciones vayan a ser negociadas en el mercado público de valores (mercado secundario).

j) Los honorarios y gastos causados por la auditoría externa del fondo, cuando haya lugar a ella.

k) Los correspondientes al pago de comisiones relacionados con la adquisición o enajenación de activos y la realización de operaciones, así como la participación en sistemas de negociación de la Bolsa de Valores.

l) El valor de los seguros y amparos de los activos del fondo.

m) Los gastos bancarios que se originen en el depósito de los recursos del fondo.

n) Las cuotas de administración de inmuebles, en el caso de los fondos comunes inmobiliarios.

o) Los demás que ocasione la operación normal de los fondos administrados, incluidos los impuestos y tasas.

27°) REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO. El fiduciario percibirá como único beneficio por su gestión de administración de los fondos comunes de inversión, la remuneración que se establezca en el respectivo reglamento. Dicha remuneración deberá establecerse de forma previa y fija de tal manera que su determinación no varíe según el criterio del administrador fiduciario y se causará con la misma periodicidad que la establecida para la valoración del Fondo.

El reglamento establecerá la forma de remuneración del administrador fiduciario, incluyendo la posibilidad de que esta se defina como un porcentaje calculado sobre los rendimientos del portafolio de inversiones, o como una suma fija, o como una combinación de tales factores.

Dicha remuneración constituirá un gasto del fondo común, por lo cual deberá ser uniforme para todos los fideicomitentes o adherentes.

El administrador fiduciario deberá revelar al mercado y a los fideicomitentes o adherentes la rentabilidad de las fondos comunes de inversión administrados con la misma periodicidad con que se haga la valoración de los mismos, y deberá informar la rentabilidad antes de descontar la comisión y luego de descontada la misma.

28°) REPRESENTACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES. Los derechos de los partícipes en los fondos comunes de inversión estarán representados en cuotas partes cartulares o escriturales. Los documentos representativos de estas participaciones serán nominativos y podrán negociarse en el mercado público de valores, para cuyo efecto deberán cumplirse previamente los requisitos establecidos por la Comisión Nacional de Valores para las ofertas públicas de valores e inscribirse en la Bolsa de Valores. Estas cuotas partes podrán estar desmaterializadas cuando se trate de darles liquidez a través del mercado secundario de valores.

29°) CONSTITUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES. Las participaciones se constituirán una vez el fideicomitente o adherente realice la entrega efectiva de los recursos al fiduciario, quien deberá entregar en el mismo acto la constancia documental de la entrega de los recursos y, a más tardar al día hábil siguiente, deberá poner a disposición del fideicomitente o adherente el documento representativo de su inversión con la indicación del número de unidades correspondientes a su participación en el respectivo fondo común de inversión.

La suscripción de cuotas partes implica la adhesión al reglamento de administración del fondo, cuya copia quedará a disposición de los fideicomitentes o adherentes, dejándose constancia de ello en los comprobantes o certificados representativos de aquellas.

30°) PROCEDIMIENTO PARA EL RESCATE DE LAS PARTICIPACIONES. En el reglamento y en el prospecto del fondo se deberá definir el procedimiento para el rescate de las participaciones, así como el plazo máximo para su trámite, en concordancia con la política de inversión.

En todo caso, cualquier retiro o reembolso por concepto del rescate de participaciones deberá calcularse con base en el valor de la participación vigente para el día en que efectivamente se cause el retiro. El pago efectivo deberá hacerse a más tardar al día siguiente de la causación del mismo.

31°) DERECHOS DE LOS FIDEICOMITENTES O ADHERENTES O DE LOS BENEFICIARIOS DESIGNADOS POR AQUELLOS. Además de los expresamente establecidos en los artículos 17°) y 33°) de la Ley N° 921/96, así como de los expresamente pactados a su favor en los respectivos reglamentos de

administración, los fideicomitentes o adherentes a los fondos comunes de inversión o los beneficiarios designados por aquellos tendrán los siguientes derechos:

a) Participar en los rendimientos financieros generados por el respectivo fondo, sea que ellos se deriven de intereses devengados, dividendos, valorizaciones técnicamente establecidas de los activos que lo integran o cualquier otro ingreso que corresponda al giro ordinario de sus operaciones. Tratándose de valorizaciones técnicamente establecidas de los activos que integran el fondo, éstas no podrán repartirse entre los fideicomitentes, adherentes o beneficiarios, según el caso, sino hasta el momento en que los correspondientes activos se realicen efectivamente mediante su enajenación a terceros. Por consiguiente, los mayores valores de las inversiones del fondo derivadas de confrontar el costo de las mismas a su valor de mercado, no constituyen ingresos realizados para efectos de las liquidaciones periódicas a los fideicomitentes, adherentes o beneficiarios sino hasta el momento de su realización;

b) Examinar los documentos relacionados con el fondo respectivo, con excepción de los que correspondan a otras relaciones jurídicas independientes de los demás constituyentes o adherentes. Los documentos sujetos a examen deberán ponerse a disposición de los constituyentes o adherentes cuando menos dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la terminación de cada trimestre calendario;

c) Ceder sus derechos en el fondo, siempre que no se haya pactado nada en contra en el contrato y/o reglamento de administración;

d) Solicitar la cancelación o rescate total o parcial de los derechos que les correspondan en el fondo, de conformidad con lo previsto en el contrato y/o reglamento de administración del mismo.

32°) ALCANCE DE LAS OBLIGACIONES DEL ADMINISTRADOR FIDUCIARIO. Las entidades fiduciarias, en la gestión de los recursos del fondo común, adquieren obligaciones de medio y no de resultado. Por lo tanto, no podrán garantizar, por cualquier medio, una tasa fija para las participaciones constituidas ni asegurar rendimientos por valorización de los activos que integran los fondos comunes de inversión que administran, de manera que las pérdidas originadas como consecuencia de la baja en el precio determinada por el mercado afectarán la inversión de los fideicomitentes o adherentes.

Lo anterior sin perjuicio de que el fiduciario, en su condición de administrador del fondo, pueda estructurar mecanismos de cobertura que busquen asegurar la recuperación del capital o una rentabilidad mínima determinada, siempre y cuando no comprometa su propio patrimonio para el efecto.

33°) OBLIGACIONES ESPECIALES DEL FIDUCIARIO. Además de las obligaciones establecidas en el artículo 25 de la Ley N° 921/96, en la administración de los fondos comunes de inversión, las instituciones fiduciarias estarán obligadas a:

a) Actuar de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente, de conformidad con la política de inversión de cada fondo. En el análisis de prudencia y diligencia del fiduciario se tendrá en cuenta la manera como este haya actuado para la selección de las inversiones, independientemente de si las inversiones fueron exitosas o no. Así mismo, en el análisis de la diligencia respecto de una inversión en particular se tendrá en cuenta el papel que dicha inversión tiene en la estrategia integral del respectivo portafolio de inversiones, de acuerdo con la política de inversión correspondiente.

b) Darle prevalencia a los intereses de los fideicomitentes o adherentes sobre cualquier otro interés, incluyendo los del fiduciario, sus accionistas, sus directores, sus funcionarios, sus filiales o subsidiarias, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta.

c) Administrara los fondos comunes de inversión en las mejores condiciones posibles para los fideicomitentes o adherentes, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución, los costos asociados, la oportunidad de mejorar el precio y demás factores relevantes. Para estos efectos se entiende que el fiduciario logra la mejor ejecución de una operación cuando obra con el cuidado necesario para que el precio y las demás circunstancias de la operación correspondan a las mejores condiciones disponibles en el mercado al momento de la negociación, teniendo en cuenta la clase, el valor y el tamaño de la operación

d) Actuar evitando situaciones que pongan en riesgo la normal y adecuada continuidad de la operación del portafolio de inversiones o la integridad del mercado.

e) Invertir los recursos del fondo común de conformidad con la política de inversión señalada en el reglamento, para lo cual deberá implementar mecanismos adecuados de seguimiento y supervisión.

f) Enviar a cada fideicomitente, adherente o beneficiario, con una periodicidad no mayor de tres (3) meses, un informe por escrito sobre la composición de los activos y de los resultados del fondo durante el período.

g) Consagrar su actividad de administración en favor de los intereses de los fideicomitentes o adherentes y de los beneficiarios designados por aquellos;

h) Velar porque el respectivo fondo mantenga una adecuada estructura de liquidez, particularmente, en lo concerniente a la atención de las solicitudes de cancelación o rescate de los derechos de los fideicomitentes o adherentes. Para estos efectos se tendrán en cuenta, entre otros, los plazos de vencimiento de las inversiones que conforman el portafolio del fondo, las posibilidades de realización o enajenación de las mismas, las exigencias y periodicidad de liquidación de los rendimientos a favor de los fideicomitentes o de los beneficiarios designados por aquellos, el límite de las operaciones de reporto y los gastos a cargo del fondo,

i) Cumplir con las correspondientes disposiciones fiscales que sean aplicables.

j) Identificar, medir, gestionar y administrar los riesgos del fondo y de los activos que integran los portafolios de inversiones.

k) Valorar el portafolio de inversiones del fondo y de sus participaciones.

l) Informar a la Superintendencia de Bancos los hechos o situaciones que impidan el normal desarrollo del fondo o el adecuado cumplimiento de sus funciones como administrador fiduciario, o cuando se den causales de liquidación del fondo. Dicho aviso deberá darse de manera inmediata a la ocurrencia del hecho o a la fecha en que el fiduciario tuvo o debió haber tenido conocimiento de los hechos. Este informe deberá ser suscrito por el representante legal del fiduciario.

m) Establecer un adecuado manejo de la información relativa a los Fondos Comunes de Inversión administrados para evitar conflictos de interés y uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sean necesarias.

n) Garantizar la independencia de funciones y del personal responsable de la administración de los Fondos Comunes de Inversión, para lo cual deberá contar con estructuras organizacionales adecuadas para lograr este objetivo.

o) Limitar el acceso a la información relacionada con el Fondo Común de Inversión, estableciendo controles, claves de seguridad y "logs" de auditoría.

p) Presentar a las asambleas de inversionistas, cuando haya lugar a ello, toda la información necesaria que permita establecer el estado del Fondo: En todo caso, como mínimo deberán presentarse los estados financieros básicos, la descripción general del portafolio de inversiones, la evolución del valor de la participación, del valor del Fondo y de la participación de cada fideicomitentes o adherente dentro del mismo.

q) Adoptar medidas de control y reglas de conducta necesarias, apropiadas y suficientes, que se orienten a evitar que los Fondos Comunes de Inversión puedan ser utilizados como instrumentos para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de dineros u otros bienes provenientes de actividades delictivas, o para dar apariencia de legalidad a las actividades delictivas o a las transacciones y recursos vinculados con las mismas.

r) Conformar un comité de inversiones responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones. Podrá haber un mismo Comité de Inversiones para todas los Fondos Comunes de Inversión administrados por la correspondiente entidad fiduciaria.

s) En caso de existir entidades debidamente autorizadas para custodiar valores, entregar en custodia todos los valores que integren el portafolio de inversiones del respectivo Fondo a una de tales entidades. Las entidades depositarias asumen la responsabilidad física de los activos cuya custodia se les encomienda, los cuales serán registrados a nombre de la entidad fiduciaria seguido por el nombre o identificación del Fondo del cual forman parte.

t) Administrar y revelar adecuadamente las situaciones que impliquen conflictos de interés. Para estos efectos se entenderán como situaciones generadoras de conflictos de interés, entre otras, las siguientes:

1. La celebración de operaciones donde concurran las órdenes de inversión de varios Fondos Comunes de Inversión, fideicomisos o portafolios administrados por una misma entidad fiduciaria sobre los mismos valores o derechos de contenido económico, caso en el cual se deberá realizar una distribución de la inversión sin favorecer ninguno de los negocios fiduciarios partícipes en detrimento de los demás.

2. La inversión directa o indirecta que la entidad fiduciaria pretenda hacer en los Fondos Comunes de Inversión que administra, caso en el cual en el reglamento y en el prospecto deberá establecerse expresamente: (i) el porcentaje máximo de participaciones que la respectiva entidad podrá suscribir, el cual nunca podrá superar el diez por ciento (10%) del valor del Fondo al momento de hacer la inversión; y (ii) que deberá conservar las participaciones que haya adquirido durante un plazo mínimo de un (1) año.

3. La inversión directa o indirecta de los recursos del Fondo en valores cuyo emisor, avalista, aceptante, garante u originador de una titularización sea la propia entidad fiduciaria o las subordinadas de ésta. Esta inversión sólo podrá efectuarse a través de sistemas de negociación de valores debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

4. Tratándose de Fondos Comunes Inmobiliarios, la celebración de operaciones de crédito para el Fondo, directa o indirectamente, con la propia entidad fiduciaria o las subordinadas de ésta, caso en el cual el monto del crédito nunca podrá ser superior al quince por ciento (15%) de los activos del respectivo Fondo.

34°) PROHIBICIONES GENERALES. En desarrollo del giro ordinario y normal de las operaciones de los fondos comunes de inversión, además de acatar las prohibiciones expresamente consagradas en el artículo 27 de la Ley N° 921/96, el administrador fiduciario se abstendrá de:

a) Desarrollar o promover operaciones que tengan como objetivo o resultado la evasión de los controles estatales o la evolución artificial del valor de las participaciones.

b) Aceptar las participaciones en el Fondo como garantía de créditos que hayan concedido a los fideicomitentes o adherentes de dicho Fondo.

c) Invertir los recursos del Fondo en valores cuyo emisor, avalista, aceptante, garante u originador de una titularización sea la propia entidad fiduciaria.

d) Destinar los recursos de los Fondos, de manera directa o indirecta, para el apoyo de liquidez de la entidad fiduciaria, las subordinadas de la misma, su matriz o las subordinadas de ésta.

e) Realizar operaciones y negocios de cualquier clase entre los distintos fondos administrados.

f) Actuar como contraparte del respectivo fondo común administrado.

g) Llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias en detrimento de los intereses de los fideicomitentes o adherentes o de los beneficiarios designados por aquellos, sea que las mismas tengan por objeto el beneficio del administrador fiduciario o de terceros.

h) Dar en prenda, otorgar avales o establecer cualquier otro gravamen que comprometa los activos del fondo, salvo cuando se trate de actos destinados a garantizar créditos obtenidos para la adquisición de los mismos.

i) Aparentar operaciones de compra y venta de valores o demás activos que componen el portafolio de inversiones del Fondo.

j) Manipular el valor del portafolio de inversiones del Fondo o el valor de sus participaciones.

k) Comprar o vender para el Fondo, directa o indirectamente, activos que pertenezcan a los socios, representantes legales o empleados de la entidad fiduciaria, o a sus cónyuges, parientes dentro del segundo grado de consanguinidad y segundo de afinidad o a sociedades en que éstos sean beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más del capital social.

35°) DERECHOS ESPECIALES. Además de los derechos expresamente estipulados a su favor en los contratos y/o reglamentos, las entidades fiduciarias que administren fondos comunes de inversión podrán:

a) Definir, dentro del marco señalado en esta resolución y en el reglamento de administración, la composición del portafolio general de inversiones del fondo, y

b) Celebrar con los activos del fondo operaciones de reporto hasta el límite y con las restricciones consagradas en esta resolución.

36°) CESIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. Los fondos comunes de inversión podrán cederse a otras entidades debidamente autorizadas por la ley para actuar en calidad de fiduciarios en los siguientes casos:

a) Por decisión de la junta de directores de la entidad fiduciaria, la cual designará la nueva entidad administradora, previa aprobación de la Superintendencia de Bancos y aceptación por escrito de la

entidad fiduciaria cesionaria. Hasta tanto la Superintendencia de Bancos no apruebe la designación de la nueva entidad administradora, la anterior continuará en el ejercicio de sus funciones. La Superintendencia de Bancos podrá exigir que se otorguen garantías o seguridades suficientes para responder por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de la entidad administradora del fondo que se pretende ceder.

b) Por decisión del Banco Central del Paraguay adoptada como consecuencia de la resolución administrativa de la entidad administradora o como medida preventiva de la misma.

37°) REGLAS PARA LA CESIÓN. En cualquiera de los casos señalados en el artículo anterior, la cesión de los fondos comunes de inversión se sujetará a las siguientes reglas:

a) En la fecha inmediatamente anterior a aquella en la cual se producirá la cesión se efectuará un corte de ejercicio y se determinará con exactitud el número de fideicomitentes o adherentes, indicando su participación expresada en guaraníes y unidades y el valor de la unidad que rija para la misma fecha;

b) El fondo cedido se incorporará al administrado por la entidad cesionaria, la cual efectuará la reliquidación de todas las participaciones de los fideicomitentes o adherentes en aquél con base en el valor de las unidades del fondo común por ella administrado vigente para el día de la cesión;

c) La cesión del fondo común será informada, según el caso, por la entidad cedente o por la Superintendencia de Bancos a todos los fideicomitentes o adherentes y a los beneficiarios designados por aquellos, mediante un aviso que se publicará en un diario de gran difusión nacional en dos ocasiones con un intervalo no inferior a cinco (5) días hábiles ni superior a quince (15) días hábiles y en el cual se indicará, por lo menos, la entidad a la cual se efectuará la cesión, la fecha prevista para la misma y la fecha de la orden impartida por el Banco Central del Paraguay cuando ésta haya sido la causa de la cesión. La primera publicación se efectuará dentro de los tres (3) días hábiles inmediatamente siguientes a la reunión de la junta de directores de la entidad fiduciaria cedente en la cual se apruebe la cesión o siguientes a la fecha de la orden impartida por el Banco Central del Paraguay.

d) La cesión no afecta la facultad que le asiste a los fideicomitentes o adherentes para solicitar la cancelación o rescate de sus derechos en el fondo cedido.

e) Los fideicomitentes o adherentes participantes deberán expresar su rechazo o aceptación dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha de publicación del aviso de cesión. De no recibirse respuesta dentro del término fijado se entenderá aceptada la cesión. Los inversionistas que manifiesten su desacuerdo con la cesión podrán solicitar la redención de su participación, sin que por este hecho se genere sanción ni penalidad de ningún tipo.

f) No podrá ser cesionaria una entidad que no cuente con la capacidad de suscripciones prevista en el artículo 20° de la presente Resolución.

38°) CAUSALES DE LIQUIDACIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. Son causales de liquidación de los fondos comunes de inversión:

a) El vencimiento del término de duración.

b) La decisión válida de la asamblea de fideicomitentes o adherentes de liquidar el fondo.

c) La decisión motivada técnica y económicamente del Directorio de la entidad fiduciaria de liquidar el fondo.

d) Cualquier hecho o situación que ponga a la entidad fiduciaria en imposibilidad definitiva de continuar desarrollando su objeto social.

e) Cuando el patrimonio del fondo esté por debajo del monto mínimo de activos establecido para iniciar operaciones de acuerdo con su reglamento de administración. Esta causal podrá ser aplazada, siempre que, a partir de la fecha en la cual se configure la misma, el patrimonio del fondo muestre una tendencia ascendente durante un período máximo de dos (2) meses, de forma tal que, al final de dicho período, el valor de los activos sea igual o supere el monto mínimo establecido.

f) La resolución administrativa de la entidad fiduciaria, si el Banco Central del Paraguay no ordena su cesión a otra entidad autorizada para actuar en calidad de fiduciario.

g) No contar con el número mínimo de fideicomitentes o adherentes definido en reglamento de administración. Esta causal podrá ser aplazada durante un período máximo de dos (2) meses, de forma tal que, al final de dicho período, el número de fideicomitentes o adherentes sea igual o supere el mínimo establecido.

h) La decisión de autoridad judicial competente debidamente ejecutoriada.

Cuando se presente alguna de las causales de liquidación previstas anteriormente, la entidad fiduciaria deberá comunicarla inmediatamente a la Superintendencia de Bancos, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores, cuando haya lugar a ello. A los fideicomitentes o adherentes se les comunicará el acaecimiento de la causal de liquidación del fondo por los medios previstos en el reglamento de administración. Estas comunicaciones deberán realizarse a más tardar al día siguiente de la ocurrencia de la causal.

39°) PROCESO LIQUIDATORIO. La liquidación del fondo común se ajustará al siguiente procedimiento:

a) A partir de la fecha del suceso de la causal de liquidación y mientras esta subsista, el fondo no podrá constituir nuevas participaciones ni atender rescates. Adicionalmente, cuando haya lugar, se suspenderá la negociación de los valores emitidos por el fondo, hasta que no se agote la causal.

b) Cuando la causal de liquidación sea distinta de las previstas en los numerales a) y b) del artículo anterior, la entidad fiduciaria procederá a convocar a la asamblea de fideicomitentes o adherentes que deberá celebrarse entre los cinco (5) y diez (10) días comunes siguientes a la fecha de la comunicación de la noticia de liquidación. En caso de que esta asamblea no se realizare por falta del quórum previsto para el efecto, esta se citará nuevamente para celebrarse entre los tres (3) y seis (6) días siguientes a la asamblea fallida, pudiendo deliberar con cualquier quórum.

c) En el evento de que la liquidación haya ocurrido con base en las causales previstas en los numerales c) y d) del artículo anterior, la asamblea de fideicomitentes o adherentes podrá decidir si entrega la administración del fondo a otra entidad legalmente habilitada para administrar fondos comunes de inversión, caso en el cual se considerará aplazada la respectiva causal de liquidación. En este último caso, la asamblea deberá establecer las fechas y condiciones en las que se realizará el traspaso del fondo al administrador seleccionado.

d) Acontecida la causal de liquidación si la misma no es objetada, la asamblea de fideicomitentes o adherentes deberá decidir si la entidad fiduciaria desarrollará el proceso de liquidación o si se designará un liquidador especial. En caso de que la asamblea no designe una persona, se entenderá que la entidad fiduciaria adelantará la liquidación.

e) El liquidador procederá inmediatamente a liquidar todas las inversiones que constituyan el portafolio del fondo en el plazo que para tal fin se haya señalado en el reglamento de administración, el cual no

podrá ser superior a seis (6) meses. Vencido este término, si existieren activos cuya realización no hubiere sido posible, serán entregados a los fideicomitentes o adherentes, en proporción a sus participaciones.

f) Una vez liquidadas todas las inversiones se procederá de inmediato a cancelar a los fideicomitentes o adherentes las participaciones, en un término no mayor de quince (15) días hábiles siguientes al vencimiento del plazo previsto en el numeral anterior. No obstante lo anterior, en cualquier tiempo se podrán efectuar pagos parciales a todos los fideicomitentes o adherentes, a prorrata de sus alícuotas, con los dineros que se obtengan en el proceso liquidatorio y que excedan el doble del pasivo externo del fondo, si lo hubiere, con corte al momento de hacerse la distribución.

g) Si vencido el período máximo de pago de las participaciones, existieren sumas pendientes de retiro a favor de los fideicomitentes o adherentes, se seguirá el siguiente procedimiento: (i) Si el fideicomitente o adherente ha informado a la entidad fiduciaria, por medio escrito, una cuenta bancaria para realizar depósitos o pagos, el liquidador deberá consignar el valor pendiente de retiro en dicha cuenta. (ii) De no ser posible la consignación a que hace referencia el literal anterior, y en caso de que el fideicomitente o adherente haya señalado e identificado, por medio escrito, un mandatario para el pago o un beneficiario, el liquidador realizará el pago de los aportes pendientes de retiro a dicha persona; y, (iii) En imposibilidad de realizar el pago de conformidad con alguno de los literales anteriores, se iniciará proceso de pago por consignación.

h) Cuando se liquide definitivamente un fondo común de inversión, la asamblea general de fideicomitentes o adherentes podrá decidir que el valor de los derechos que les correspondan en dicho fondo les sea pagado mediante la distribución en especie de los activos que lo integran, de acuerdo con el avalúo técnico que de los mismos se practique.

TITULO TERCERO
OTRAS OPERACIONES Y NEGOCIOS FIDUCIARIOS
CAPÍTULO I
DE LA FIDUCIA DE GARANTÍA

40°) CONCEPTO DE FIDUCIA DE GARANTÍA. Entiéndase por fiducia de garantía el negocio fiduciario en virtud del cual el fideicomitente transfiere al fiduciario, de manera irrevocable, la titularidad de un derecho o la propiedad de uno o más bienes especificados, con el objeto de asegurar el cumplimiento de determinadas obligaciones, presentes o futuras, constituidas o por constituir, a su cargo o a cargo de un tercero respecto del cual aquél desea servir como garante, y a favor de uno o más acreedores beneficiarios, estableciéndose como finalidad que, ante el incumplimiento del deudor, los créditos asegurados se cancelen por el fiduciario mediante la enajenación de los bienes fideicomitidos.

A través de esta modalidad de contratación el fideicomitente está previendo un mecanismo para solucionar voluntariamente una obligación si ella en el futuro no puede ser satisfecha oportunamente, siendo claro que no es el acreedor quien realiza la garantía, sino un tercero, el fiduciario, en un todo de acuerdo con las instrucciones impartidas por el fideicomitente en el acta constitutiva del fideicomiso. Por consiguiente, como en el fideicomiso de garantía existe el firme propósito de pago por parte del fideicomitente-deudor, quien a la par con el fiduciario han acordado y establecido mecanismos para realizar los bienes fideicometidos con miras a cancelar deudas insatisfechas, esto constituye un acto de buena fe, lo que descarta que el fideicomiso de garantía comporte un fraude a la ley, pues no implica de suyo una violación de la misma ni, particularmente, contraría las normas del Código Civil que prohíben la figura conocida como "pacto pignoraticio" o "pacto comisorio", habida consideración que (i) el fiduciario no es el acreedor; (ii) el beneficiario-acreedor no goza de una garantía real sobre los bienes fideicomitidos; (iii) no es el beneficiario-acreedor el que realiza la garantía fiduciaria a su favor, y, (iv) el fiduciario al pagar la deuda, cumple una obligación contractual.

41°) REGLAS PARA SU CELEBRACIÓN. En la celebración de fideicomisos de garantía se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

a) Se pueden garantizar toda clase de obligaciones dinerarias cuya exigibilidad se encuentre sujeta a plazo o condición, independientemente del documento que sirva para instrumentalizar tales obligaciones.

b) La garantía fiduciaria puede avalar a más de un acreedor-garantizado. En caso de existir varios acreedores-garantizados, sus acreencias, en caso de incumplimiento, serán atendidas en igualdad de proporciones, salvo que en el acto constitutivo del fideicomiso se haya estipulado un orden de prelación diferente. En todo caso, cuando exista una pluralidad de acreedores-garantizados, en el contrato de fideicomiso deberá quedar claramente estipulado cuál es el procedimiento a seguir en caso de incumplimiento de una de las obligaciones garantizadas y si ese incumplimiento constituye causal de exigibilidad de las restantes obligaciones garantizadas. Asimismo, cuando exista una pluralidad de acreedores-garantizados, el contrato de fideicomiso no podrá modificarse sin que exista consentimiento unánime de todos estos.

c) La calidad de acreedor-garantizado se adquiere por el simple hecho de aceptar como respaldo del respectivo crédito esta modalidad de garantía, salvo que en el acto constitutivo del fideicomiso se haya estipulado un procedimiento diferente.

d) El acreedor, antes de aceptar la garantía y su calidad de beneficiario, está obligado a verificar su eficacia, suficiencia o pertinencia y los riesgos inherentes, sin que pueda afirmarse categóricamente lo contrario por el sólo hecho de intervenir en ella un fiduciario, toda vez que éste, en este tipo específico de fideicomiso, no asume responsabilidad puntual por la eficacia de la garantía, a menos que haya recibido los bienes fideicomitidos por un valor que, a vista o por simple aplicación de las reglas de la experiencia, se ofrezca desproporcionado o inconsulto con las condiciones de aquellos; o incurra en actos culposos en el cumplimiento de su gestión, que incidan en la idoneidad de aquella; o que, en general, no realice diligentemente los actos necesarios para conseguir la finalidad de la fiducia, como sería, por ejemplo, no proceder con diligencia a la venta de los bienes fideicomitidos en caso de incumplimiento del deudor, o proceder a la enajenación de los mismos con desconocimiento de las instrucciones dadas por el fideicomitente, entre otros eventos.

e) A todo acreedor-garantizado la entidad fiduciaria le expedirá un certificado o constancia que acredite su calidad de tal, la cual contendrá, entre otras menciones, las siguientes:

1. La denominación social de la entidad fiduciaria, la ciudad y fecha de expedición de la certificación o constancia.

2. El nombre del acreedor-garantizado; la clase de obligación garantizada y su valor; el plazo o la condición de la cual depende su exigibilidad y el margen o porcentaje de cobertura de la garantía fiduciaria con relación al valor del patrimonio autónomo.

3. La expresión, en caracteres destacados, que dicha constancia o certificación no es un título de deuda y que, por lo tanto, no tiene vocación circulatoria en el mercado.

f) Las entidades fiduciarias llevarán un registro de acreedores-garantizados en el cual consten los datos que aparecen consignados en el certificado o constancia. Sólo será reconocido como acreedor-garantizado quien figure, a la vez, en el texto del certificado o constancia expedida por la entidad fiduciaria y en el libro de registro. En caso de pérdida, hurto o extravío del certificado o constancia, la entidad fiduciaria lo sustituirá entregándole un duplicado a quien figure inscrito en el registro de acreedores-garantizados, previa presentación de copia auténtica de la respectiva denuncia policial.

g) Los certificados o constancias expedidos por la entidad fiduciaria son simples documentos de prueba de la existencia de la garantía fiduciaria; por lo tanto, no son negociables. La transferencia, cesión o negociación de la obligación garantizada conlleva, asimismo, la del certificado de garantía. En este caso, el adquirente de la obligación garantizada tiene derecho a solicitarle a la entidad fiduciaria su inscripción en el registro como nuevo acreedor garantizado.

h) Como en el fideicomiso de garantía la finalidad práctica buscada por las partes consiste en que, en caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas, fiduciario debe proceder a la realización o enajenación de los bienes fideicomitidos, destinando el producto de dicha realización o enajenación a la satisfacción o pago de las obligaciones caucionadas, con el propósito de evitar que se comentan abusos que perjudiquen al fideicomitente deudor, dentro del contrato de fideicomiso deben dejarse claramente estipulados los siguientes aspectos:

1. Para que el fiduciario pueda proceder a la realización o enajenación de los bienes fideicomitidos se requiere que exista solicitud previa del acreedor-beneficiario y que se compruebe el incumplimiento de la obligación principal garantizada, con la exhibición de los documentos que acrediten la existencia de la obligación y de los cuales se desprenda el vencimiento anterior a la fecha de dicha solicitud.

2. Acreditado el incumplimiento, el fiduciario debe proceder a requerir al fideicomitente deudor, fijándole un plazo razonable para que demuestre que cumplió la obligación garantizada o para que la cumpla si no lo ha hecho, so pena de proceder a la realización o enajenación de los bienes fideicomitidos. La fijación del plazo razonable para demostrar el cumplimiento de la obligación garantizada, dependerá de la naturaleza de la obligación, residencia del deudor y cualquier aspecto que pueda afectar imposibilidad de comunicar a tiempo haber honrado sus acreencias, la cual se determinará explícitamente en el contrato.

3. Vencido el plazo sin que se haya acreditado el cumplimiento de la obligación garantizada, el fiduciario procederá a la realización o enajenación de los bienes fideicomitidos. El precio de la enajenación será el que se establezca en el acto constitutivo del fideicomiso y, en su defecto, el que se determine a través de expertos avaluadores. En todo caso, lo aconsejable es que la enajenación de los bienes fideicomitidos se haga en condiciones comerciales o de mercado, dentro del plazo y con sujeción al procedimiento contractualmente estipulado para el efecto; es más, en el contrato se puede estipular que el procedimiento y las condiciones para la realización de los bienes fideicomitidos sean fijados por un órgano de asesoría o administración del fideicomiso, en el cual tengan representación el fideicomitente y los acreedores, además de que dicha enajenación puede hacerse a título de venta y, como última opción, a título de dación en pago si así lo acuerdan los extremos de la relación obligacional.

4. En el contrato de fideicomiso debe quedar claramente estipulado cuáles son los hechos y circunstancias que determinan el incumplimiento de las obligaciones garantizadas y, por ende, hacen efectiva la garantía fiduciaria. Del mismo modo, debe quedar claramente estipulado si el fideicomitente tiene derecho a participar en el procedimiento de realización de los bienes fideicomitidos y a que éstos le sean adjudicados en partes o remanentes, si fuese el caso.

5. Si contractualmente se estipuló que el fideicomitente se reserva el uso y goce de los bienes fideicomitidos, también es necesario estipular que en el evento en que deba ejecutarse la garantía fiduciaria, el fideicomitente perderá tales derechos y deberá entregarle al fiduciario los bienes fideicomitidos dentro de la oportunidad al efecto consagrada en el contrato, so pena de indemnizar los perjuicios que la reticencia en la entrega generen.

6. Si el fideicomitente no señala en el contrato en forma inequívoca y objetiva las condiciones y el procedimiento para la enajenación de los bienes fideicomitidos en caso de incumplimiento de la obligación o de las obligaciones garantizadas, aquélla sólo podrá efectuarse mediante subasta pública a través de rematador público, bolsa de valores u otro establecimiento semejante que funcione en el domicilio del administrador fiduciario, previo avalúo comercial practicado por expertos avaluadores independientes de las partes contratantes.

i) El flujo de caja proveniente de la enajenación o realización de los bienes fideicomitidos estará destinado exclusivamente al pago de las obligaciones garantizadas en caso de incumplimiento de las mismas, al igual que al pago de los demás gastos inherentes al proceso de enajenación, en la forma en que se establezca en el respectivo contrato.

j) El flujo de caja generado por los activos afectados a un fideicomiso de garantía no puede servir de base para que con cargo a ellos se estructure un proceso de titularización.

42°) OBLIGACIONES ESPECIALES DEL FIDUCIARIO. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 25 de la Ley N° 921/96, en la celebración de negocios fiduciarios de garantía el fiduciario contrae las siguientes obligaciones especiales:

a) Realizar todos los actos conservatorios encaminados a evitar que los bienes fideicomitidos se deterioren, menoscaben, pierdan o modifiquen. Tratándose de créditos, esta obligación comprende la de cobrarlos oportunamente y ejercitar contra el o los deudores morosos las correspondientes acciones tendientes a procurar su pago, siendo entendido que las sumas resultantes del cobro, mientras no se hagan exigibles las obligaciones garantizadas, deberán invertirse en los bienes o actividades específicas que señale el fideicomitente y, en su defecto, en instrumentos del mercado monetario de que trata esta resolución;

b) Notificar al fideicomitente toda merma, deterioro o disminución que sufran los bienes fideicomitidos por actos o hechos no imputables a su administración negligente o irregular y que los sitúen por debajo de la cuantía de las obligaciones garantizadas, con el fin de que, dentro del término previsto en el contrato, adopte las medidas, del caso para restablecer la cobertura de la garantía, salvo que dichas circunstancias hayan sido estipuladas como un motivo para la exigibilidad anticipada de aquellas o como una causal de terminación del contrato fiduciario, y,

c) Disponer y gestionar por cuenta del fideicomitente y con la periodicidad señalada en el contrato, la práctica y/o actualización de avalúos comerciales de los bienes fideicomitidos por parte de expertos avaluadores independientes del fideicomitente, los beneficiarios y el propio fiduciario, los cuales deben considerar la posibilidad de realización de los mismos en función de la actividad a que se encuentren afectos.

43°) EFECTOS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA. En el fideicomiso, por expreso mandato de la Ley N° 921/96, los bienes fideicomitidos salen definitivamente del patrimonio del fideicomitente siendo reemplazados por derechos fiduciarios. Producto de esa transferencia y para el cumplimiento de la finalidad de garantía prevista en el contrato, los bienes fideicomitidos forman un verdadero patrimonio de afectación que la Ley N° 921/96 califica como patrimonio autónomo, sobre el que pierde potestad o facultad de disposición el fideicomitente, pero que tampoco forma parte del patrimonio propio del fiduciario. En consecuencia, los bienes fideicomitidos dejan de ser prenda general de los acreedores del fideicomitente, de suerte que no se restituirán al patrimonio del fideicomitente en los casos en que se encuentre en concordato, liquidación o cualquier otro proceso de naturaleza concursal, ni podrán ser perseguidos o embargados judicialmente por otros acreedores del fideicomitente no cobijados por la garantía fiduciaria, tal y como lo señala el artículo 13° de la Ley N° 921/96. Tampoco forman parte de la prenda general de los acreedores del fiduciario y sólo

amparan las obligaciones expresamente designadas en el acto constitutivo del fideicomiso. Menos aún, pueden ser perseguidos o embargados por los acreedores del o de los beneficiarios, quienes, aunque no tienen propiamente la calidad de parte contractual en el fideicomiso, adquieren todos los derechos que en éste y en la Ley N° N° 921/96 se establecen a su favor, particularmente, los relacionados con el mantenimiento del valor de la garantía y con el pago preferencial de sus acreencias con cargo al patrimonio autónomo.

Por la misma razón de la afectación del patrimonio autónomo a servir de garantía y fuente de pago de las obligaciones garantizadas, en ningún caso los acreedores del fideicomitente podrán solicitar o iniciar procesos divisorios respecto de los bienes fideicomitidos y/o de las garantías que los amparen, según se desprende de lo dispuesto por el artículo 13° de la Ley N° 921/96.

44°) FIDUCIA FUENTE DE PAGO. Entiéndase por fiducia fuente de pago el negocio fiduciario en virtud del cual el fideicomitente entrega al fiduciario, de manera irrevocable, un flujo futuro de recursos producto de una cesión de derechos económicos a su favor, que se destinan a asegurar el pago de una obligación y a la atención de la deuda producto de la misma.

Estas fuentes de pago pueden instrumentarse a partir de la celebración de fideicomisos o de encargos fiduciarios en los que la finalidad consista en establecer una obligación a cargo de la entidad fiduciaria y a favor de los beneficiarios, cuyo fin radique en que aquella le pague a éstos, en las fechas estipuladas contractualmente, el importe de las acreencias aseguradas a través de este esquema contractual hasta la concurrencia del valor de los bienes fideicomitidos. A diferencia de la fiducia de garantía propiamente dicha, que opera ante el incumplimiento del deudor garantizado, en las fuentes de pago su exigibilidad no depende del incumplimiento, sino que su característica estriba en radicar una obligación directa de pago en cabeza de la sociedad fiduciaria, la cual está condicionada a la existencia de recursos en poder de la entidad fiduciaria.

CAPÍTULO II
DEL FIDEICOMISO PARA LA EJECUCIÓN Y DESARROLLO DE PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN.

45°) CONCEPTO. Entiéndase por fideicomiso para la ejecución de proyectos de construcción el negocio fiduciario en virtud del cual el fideicomitente transfiere al fiduciario, de manera irrevocable, la titularidad del derecho de dominio sobre un bien inmueble y/o sobre los planos, diseños, estudios de factibilidad, etc., con el objeto de formar un patrimonio autónomo que estará especialmente destinado al desarrollo de un proyecto de construcción en el que las unidades resultantes del mismo se enajenarán a terceros distintos del fideicomitente o de sus beneficiarios.

Las entidades fiduciarias, al momento de decidir si celebran o no el negocio fiduciario, deben evaluar, valorar y verificar los siguientes aspectos, entre otros:

a) Que los terrenos en los cuales se va a desarrollar el proyecto se hayan adquirido o hayan sido aportados de manera definitiva y con el lleno de las formalidades que la ley exige para este tipo de negociaciones.

b) Que la tradición del inmueble no presente problemas de carácter legal que puedan obstaculizar o impedir el traspaso de la propiedad de las unidades inmobiliarias resultantes a los futuros adquirentes.

c) Que el valor del inmueble que se transfiere se encuentre debidamente determinado, para cuyo efecto deberá practicarse un avalúo de reconocido valor técnico por una persona especializada y sin vinculación de ninguna especie con el fideicomitente y el fiduciario.

d) Que existan estudios técnicos, económicos y jurídicos del proyecto inmobiliario a desarrollarse, como, por ejemplo, planos arquitectónicos, estudios de ingeniería, condiciones de financiación, valor estimado del proyecto, títulos de propiedad, etc.

e) Que el valor de los correspondientes planos arquitectónicos y técnicos que sean objeto de transferencia se encuentre debidamente determinado; la valoración será acordada entre el fideicomitente y el fiduciario, basada en el informe practicado por un profesional sin vinculación de ninguna especie con el fideicomitente y el fiduciario.

f) Que no exista desviación de los recursos obtenidos para la financiación del proyecto.

g) Que el punto de equilibrio financiero establecido por parte del fideicomitente o partícipe no comprometa la viabilidad del proyecto.

h) Que se encuentren dadas las condiciones técnicas y jurídicas para que el proyecto llegue a término, antes de permitir que los constructores dispongan de los recursos de los futuros compradores.

i) Que las licencias de construcción y permisos necesarios para el desarrollo de la obra, se encuentren acordes con los requerimientos legales pertinentes.

j) Que el constructor o promotor del proyecto cumpla con unos niveles mínimos de solvencia, capacidad técnica, administrativa y financiera, acordes con la magnitud del proyecto.

k) Que exista certeza acerca de la obtención de los créditos indispensables para la ejecución de la obra.

46°) REGLAS PARA SU CELEBRACION. Adoptada la decisión de celebrar el respectivo contrato, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

a) El fiduciario deberá divulgar de manera adecuada y oportuna a sus posibles clientes y usuarios el alcance que tiene su participación en los proyectos inmobiliarios a los cuales se vinculan bajo diferentes modalidades, pues su participación involucra la confianza de las personas que hacen parte de los mismos, llámense compradores, propietarios de los terrenos, constructores, proveedores, establecimientos de crédito, etc., para quienes, por regla general, la presencia de la sociedad fiduciaria dentro del proyecto es determinante para su participación o contratación

b) La fase de ejecución o desarrollo material del proyecto de construcción no podrá iniciarse mientras no esté debidamente garantizada su financiación.

c) Para financiar la construcción se podrá utilizar el mecanismo de la titularización para emitir títulos de participación o títulos de deuda o de contenido crediticio. Si se emiten títulos de participación los inversionistas participarán del proyecto de construcción en su conjunto y su rentabilidad se derivará de la valorización del inmueble, de la enajenación de las unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto. Las entidades fiduciarias velarán porque los dineros provenientes de la colocación en el mercado de los títulos emitidos con cargo al patrimonio autónomo se destinen efectivamente al desarrollo del proyecto de construcción, disponiendo los desembolsos al constructor de acuerdo con la programación de la obra y administrando los excedentes temporales en títulos de adecuada rentabilidad, liquidez y seguridad. Asimismo, se cerciorarán de que el presupuesto total de costos del proyecto de construcción, incluidos los costos inherentes al proceso de titularización, no se encuentren subestimados o sobreestimados. Los procesos de titularización de que trata este artículo se sujetarán a las demás reglas establecidas en esta resolución para los procesos de titularización de inmuebles por construir.

d) Asimismo, la financiación del proyecto puede provenir de un Banco o de una Empresa Financiera o de la Agencia Financiera de Desarrollo, caso en el cual dicha financiación se entenderá garantizada con la constancia de la aprobación del respectivo crédito. No obstante, para su otorgamiento, el establecimiento de crédito deberá obtener y analizar la información referente al respectivo proyecto de

construcción y a la garantía, con base en una metodología técnicamente idónea que permita proyectar la evolución previsible tanto del precio del inmueble, como de los ingresos del patrimonio autónomo, de manera que razonablemente pueda concluirse que el crédito durante toda su vida será puntualmente atendido y estará suficientemente garantizado. Los créditos de que aquí se trata podrán ser desembolsados conforme avancen las obras.

e) El crédito otorgado al patrimonio autónomo o al constructor para financiar la fase de construcción podrá ser subrogado al adquirente de la unidad resultante del proceso de construcción, de suerte que en una sola operación se formalice el mutuo debidamente aprobado al subrogatario cuando sea del caso, la hipoteca sobre el bien financiado en forma individual y el levantamiento de la hipoteca de mayor extensión a favor de la entidad vigilada, cuando el crédito para financiar la construcción se encuentre garantizado con hipoteca.

   Adicionalmente, en el contrato de crédito suscrito entre la entidad financiera y el patrimonio autónomo o el constructor se deberá estipular una cláusula especial en la cual se precise que la hipoteca en mayor extensión que afecta el inmueble se cancelará proporcionalmente a medida que se vayan enajenando las unidades de vivienda y se haya recibido el pago de la prorrata correspondiente.

f) El interventor o fiscalizador de obras del proyecto no podrá ser empleado o vinculado a la entidad fiduciaria ni haber elaborado los planos, diseños o estudios correspondientes y deberá tener la calidad de arquitecto o ingeniero.

g) En todos los programas o campañas publicitarias por medio de las cuales se promocionen negocios de fiducia inmobiliaria o de administración de proyectos inmobiliarios, así como en la papelería que se utilice para tales efectos, deberá informarse de manera expresa y destacada la gestión a desarrollar por el fiduciario. Bajo este entendido, en la difusión de sus programas publicitarios, bajo cualquier modalidad, al fiduciario le corresponde, entre otras cosas:

   1. Explicar con claridad cuál es el tipo de gestión que desarrollará la entidad en el proyecto, es decir, si se adelantará la administración de tesorería del proyecto, la vigilancia de todas las etapas de la obra, la inversión de los recursos que ingresen al fideicomiso, y demás conceptos de este tipo de fideicomiso, de manera que para el adherente, inversionista o beneficiario resulten claros e inequívocos los parámetros dentro de los cuales se desarrollará la actividad del fiduciario.

   2. En los puntos de venta de los proyectos inmobiliarios se deben exponer al público carteles o afiches fácilmente visibles en donde se explique de manera sencilla el funcionamiento del fideicomiso y el papel que desempeña el fiduciario dentro del proyecto.

47°) MODALIDADES. Esta clase de negocio fiduciario puede desarrollarse fundamentalmente de dos maneras, a saber:

   a) A precio fijo, en cuyo caso el fideicomitente asume integralmente el riesgo derivado de los desfases que se presenten en los presupuestos de costos.

   b) Al costo, caso en el cual los terceros interesados en adquirir un inmueble resultante de la construcción asumen el riesgo derivado de los desfases que se presenten en los presupuestos de costos.

Del mismo modo, esta clase de negocio fiduciario puede presentar las siguientes modalidades, entre otras:

a) **De administración y pagos:** Es el negocio fiduciario en virtud del cual se transfiere un bien inmueble a la entidad fiduciaria, sin perjuicio de la transferencia o no de otros bienes o recursos, para

que administre el proyecto inmobiliario, efectúe los pagos asociados a su desarrollo de acuerdo con las instrucciones señaladas en el acto constitutivo y transfiera las unidades construidas a quienes resulten beneficiarios del respectivo contrato. En desarrollo de este negocio la entidad fiduciaria puede asumir la obligación de efectuar la escrituración de las unidades resultantes del proyecto inmobiliario.

b) **De tesorería:** Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad principal encomendar a la entidad fiduciaria la inversión y administración de los recursos en efectivo destinados a la ejecución de un proyecto inmobiliario.

c) **De preventas:** Es el negocio fiduciario que conlleva para la entidad fiduciaria como obligación principal, efectuar el recaudo de los dineros provenientes de la promoción y consecución de interesados en adquirir inmuebles dentro de un proyecto inmobiliario. En este caso, la entidad fiduciaria recibe los recursos como mecanismo de vinculación a un determinado proyecto inmobiliario y los administra e invierte mientras se cumplen las condiciones establecidas para ser destinados al desarrollo del proyecto inmobiliario.

CAPÍTULO III
DEL NEGOCIO FIDUCIARIO DE ADMINISTRACIÓN

48°) NEGOCIO FIDUCIARIO DE ADMINISTRACIÓN. Es el negocio fiduciario en virtud del cual se entregan bienes a una entidad fiduciaria, transfiriendo o no su propiedad, para que los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente, destinando los bienes fideicomitidos junto con sus respectivos rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada. Puede tener las siguientes modalidades, entre otras:

a) **Administración y pagos:** Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad la administración de sumas de dinero y/u otros bienes que junto con sus rendimientos, si los hay, pueden ser destinados al cumplimiento oportuno y adecuado de las obligaciones que el fideicomitente señale. Deben entenderse incluidos en este subtipo, aquellos patrimonios autónomos afectos a la realización de actividades empresariales, entendiendo por empresa toda actividad económica organizada para desarrollar actividades de producción, transformación, circulación de bienes y prestación de servicios.

b) **Administración de cartera:** Es el negocio fiduciario que tiene como finalidad principal la administración de carteras productivas e improductivas de entidades financieras y/o del sector real.

Para la administración de carteras de entidades sujetas a supervisión de la Superintendencia de Bancos, solo podrán fideicomitirse carteras de Categorías 4, 5 y 6, para lo cual el Fiduciario deberá contar con la capacidad necesaria para seguir el proceso de calificación de activos del deudor, conforme a las Normas del Banco Central del Paraguay sobre Clasificación de Riesgos del Activo.

c) **Administración de procesos concursales:** Este negocio fiduciario se genera en virtud de la designación efectuada a una entidad fiduciaria como agente liquidador o promotor de un proceso concursal y tiene como objetivo la administración de los recursos afectos a su finalidad. Debe entenderse por procesos concursales, los acuerdos de reestructuración de empresas en situación de crisis, el concordato, la quiebra y los procesos de liquidación judicial.

CAPÍTULO IV
DE LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

49°) NEGOCIO FIDUCIARIO DE ADMINISTRACIÓN DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN O SECURITIZACIÓN. La Titularización o Securitización es un mecanismo jurídico y financiero de movilización

de activos, que consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes presentes o futuros generadores de Flujos de Caja, denominados "Activos Subyacentes", mediante la creación de una estructura autofinanciada a través de la conformación de un patrimonio autónomo encargado de emitir valores susceptibles de ser colocados en el mercado público de valores. La fuente exclusiva de pago de tales valores será el flujo de caja derivado de los Activos Subyacentes vinculados al proceso de Titularización.

Los Activos Subyacentes están, entonces, representados en bienes presentes o futuros, cuyo flujo de caja constituye la fuente de pago de los títulos emitidos en desarrollo del proceso de titularización. Las características y condiciones de estos Activos Subyacentes deberán determinarse e identificarse en el respectivo contrato de fideicomiso.

50°) DETERMINACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN. La estructura financiera de los procesos de Titularización se determina a partir de la proyección del Flujo de Caja derivado u originado en los Activos Subyacentes, a partir de la consideración de los siguientes factores:

a) Para proyectar el comportamiento del flujo de caja derivado de los Activos Subyacentes se deberán elaborar escenarios de tensión en los que se definan las condiciones de los títulos que se pretenden emitir y los riesgos asociados a los mismos. Tales escenarios se establecerán a partir de la aplicación de metodologías de predicción de comportamiento que consideren, entre otros aspectos, información estadística e histórica de los Activos Subyacentes.

b) Con base en los escenarios de tensión definidos para la proyección del comportamiento de los Activos Subyacentes y su flujo de caja, se establecerá la probabilidad de insuficiencia o defecto del flujo de caja en términos de monto y oportunidad, es decir de desplazamiento, que podría generarse en la estructura de la emisión para el pago de los títulos emitidos en desarrollo del proceso de Titularización.

c) Asimismo, con base en las proyecciones de comportamiento del Flujo de Caja y la estimación de su riesgo de pérdida, se definen las condiciones y características de los títulos emitidos en desarrollo del proceso de Titularización.

51°) SUJETOS QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN. En un proceso de titularización pueden intervenir los siguientes sujetos:

a) **La originadora**: se considera como tal una o más personas naturales o jurídicas que transfieren los Activos Subyacentes base del proceso de titularización. Así mismo, pueden tener la calidad de originador entidades financieras del exterior, al igual que entidades públicas y privadas extranjeras.

b) **El agente de manejo:** que es la entidad fiduciaria, quien como titular jurídico de los Activos Subyacentes que conforman el patrimonio autónomo emite los títulos o valores, recauda los recursos provenientes de dicha emisión y se relaciona jurídicamente con los inversionistas en virtud de su carácter de emisor, conforme a los derechos incorporados en los títulos. Previa verificación del cumplimiento de los requisitos contenidos en esta resolución, el agente solicitará la autorización respectiva ante la Comisión Nacional de Valores para efectos de realizar la correspondiente oferta pública. El agente pondrá la mejor diligencia por el manejo seguro y eficiente de los recursos que ingresen al patrimonio autónomo o al fondo común de inversión como producto de la colocación de los títulos o procedentes de flujos generados por los Activos Subyacentes titularizados. En las emisiones de valores garantizadas el agente de manejo deberá, además, realizar todas las gestiones judiciales o extrajudiciales a que haya lugar, encaminadas a la defensa de los intereses de los inversionistas.

c) **La administradora:** es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los Activos Subyacentes objeto de la titularización, así como del recaudo y transferencia al agente de los flujos provenientes de los Activos Subyacentes titularizados. Puede tener esta calidad la originadora misma, el agente de manejo o una entidad diferente. En cualquier caso, la actuación de la administradora no exonera de responsabilidad al agente en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

d) **La colocadora:** es la entidad que, facultada por su objeto social, puede actuar como suscriptor profesional o underwriter, conforme al régimen legal pertinente. La existencia de esta entidad no es esencial en los procesos de titularización que no sean de oferta pública, toda vez que la emisión puede ser colocada directamente por el agente de manejo o celebrando al efecto un contrato de comisión.

52°) ACTIVOS SUBYACENTES SUSCEPTIBLES DE SER TITULARIZADOS. Podrán titularizarse las siguientes clases de Activos Subyacentes, entre otros:

a) Cartera hipotecaria correspondiente a créditos hipotecarios futuros para financiar la construcción y la adquisición de vivienda, en desarrollo de contratos de compraventa de créditos hipotecarios futuros.

b) Contratos de leasing, incluyendo los bienes que constituyen su objeto.

c) Títulos de deuda pública.

d) Documentos de créditos.

e) Activos inmobiliarios construidos y por construir.

f) Productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities.

g) Rentas o flujos de caja predecibles con base en estadísticas de los últimos tres (3) años o en proyecciones de por lo menos tres (3) años continuos.

La Superintendencia de Bancos podrá autorizar la estructuración de procesos de titularización con Activos Subyacentes distintos de los anteriormente señalados.

53°) CLASES DE TÍTULOS Y PLAZO. En los procesos de titularización se pueden emitir las siguientes clases de títulos:

a) **Títulos de deuda o de contenido crediticio**, en los cuales la entidad fiduciaria obrando en nombre y por cuenta del fideicomiso, se obliga a cancelarle a los inversionistas el principal y los intereses de acuerdo con las condiciones determinadas en aquellos. En éste caso, como los Activos Subyacentes que conforman el fideicomiso respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, la entidad fiduciaria está obligada a adoptar las medidas necesarias para obtener el ingreso o recaudación de los flujos de fondos requeridos para el oportuno pago del capital y los intereses correspondientes a los títulos emitidos;

b) **Títulos de participación**, en los cuales el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el fideicomiso conformado por los Activos Subyacentes objeto de movilización, participando en las utilidades o pérdidas que genere el respectivo negocio fiduciario, y,

En los procesos de titularización no se podrán emitir títulos con plazo de vencimiento final inferior a un (1) año. El plazo máximo de rescate o redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato de fideicomiso que dio origen a la conformación del patrimonio o del fondo de valores, según el caso.

Los títulos emitidos en desarrollo de un proceso de titularización podrán ser desmaterializados.

54°) REQUISITOS PARA LA ESTRUCTURACIÓN DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN. La emisión de títulos en desarrollo de mecanismos de titularización requiere de la previa autorización de la Superintendencia de Bancos, para lo cual deberá acreditarse el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Que existe una transferencia o enajenación en firme de los Activos Subyacentes vinculados al proceso de titularización por parte del Originador (Fideicomitente) al Agente de Manejo (entidad fiduciaria), en desarrollo de un contrato de fideicomiso. Por consiguiente, la enajenación o transferencia de los Activos Subyacentes objeto de Titularización no puede estar sujeta a ningún tipo de condición resolutoria expresa ni tácita.

b) En desarrollo de la enajenación o transferencia de los Activos Subyacentes objeto de Titularización se deben transferir la totalidad de los beneficios y riesgos inherentes o derivados de tales activos.

c) Como consecuencia de esa transferencia o enajenación en firme de los Activos Subyacentes, en ningún evento el Originador (Fideicomitente) podrá tener respecto de éstos (los Activos Subyacentes) facultades potestativas de disposición, control, limitación, afectación o sustitución, readquisición, uso o aprovechamiento. Tampoco tendrá derecho para exigir unilateralmente cualquier tipo de beneficio derivado de los Activos Subyacentes. Menos aún tendrá la posibilidad de exigir la restitución de los Activos Subyacentes por razón de las condiciones contractuales definidas para la transferencia o enajenación en firme de tales Activos Subyacentes.

d) El desarrollo de un proceso de Titularización requiere en todos los casos que los Activos Subyacentes que conforman el patrimonio autónomo se encuentren separados completamente del patrimonio de las entidades que los originan y/o administran. Por virtud de la separación patrimonial se garantiza que los Activos Subyacentes y su flujo de caja (i) no son parte de los bienes de las entidades que los originan o administran y (ii) están destinados exclusivamente al pago, tanto de los valores emitidos como de los derechos consagrados a favor de todas las partes con derechos exigibles en el proceso de Titularización, de acuerdo a lo señalado en el contrato de fideicomiso y en el respectivo reglamento de emisión.

e) En desarrollo del principio de indivisibilidad e intangibilidad consagrado en los artículos 12, 13 y 25 de la Ley N° 921/96, los Activos Subyacentes vinculados a procesos de Titularización no constituirán prenda general de los acreedores de quienes los originen o administren y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento concursal o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos. Adicionalmente, como consecuencia del principio de indivisibilidad, tampoco habrá lugar para que los tenedores de los valores emitidos soliciten la división de los Activos Subyacentes que conforman el respectivo patrimonio autónomo.

f) Los patrimonios autónomos que se constituyan o conformen como resultado de la enajenación o transferencia en firme de los Activos Subyacentes vinculados al proceso de Titularización, deben cumplir las condiciones para su creación y funcionamiento definidas tanto en la Ley N° 921/96 y sus modificaciones como en esta resolución y en las demás normas aplicables que regulan el mercado público de valores.

g) Además de las estipulaciones básicas que debe contener todo contrato de fideicomiso, tratándose de procesos de titularización el contrato deberá hacer especial énfasis en los siguientes aspectos, por lo menos:

   1. Los bienes cuya propiedad transfiere el Originador (Fideicomitente) al Agente de Manejo (entidad fiduciaria) , con cargo a los cuales se emitirán los respectivos títulos,

2. El método o procedimiento de valuación de los bienes fideicomitidos, y la periodicidad de la misma,

3. El plazo de vencimiento de los títulos que se emitirán, y

4. La obligación del Agente de Manejo (entidad fiduciaria) de recaudar los flujos provenientes de los activos, con cargo a los cuales se emitirán los respectivos títulos y los recursos provenientes de dicha emisión. No obstante, para efectos del recaudo de los flujos provenientes de los activos con cargo a los cuales se efectuará la emisión, podrá celebrarse un contrato de mandato con el Originador (Fideicomitente) o con otra entidad diferente, sin que ello en modo alguno conlleve para el Agente de Manejo (entidad fiduciaria) exoneración de la responsabilidad que le asiste por la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

5. Cuál será el destino que se le dará al dinero, producto de la colocación de los títulos en el mercado, tratándose de la emisión de títulos de deuda o de contenido crediticio. Será obligación de la entidad fiduciaria verificar que tales dineros se destinen al proyecto específico de inversión señalado en el contrato de fideicomiso y en el respectivo prospecto de emisión.

6. En el contrato y en el reglamento de emisión deberá indicarse claramente si en el evento en que no se coloque la totalidad de la emisión, los Activos Subyacentes permanecerán en su totalidad en el Patrimonio Autónomo, o si por el contrario, una parte de ellos se reintegrará al Originador (Fideicomitente). En este último caso, deberá señalarse (i) cuál será el criterio para la selección de los Activos Subyacentes a reintegrar que será aplicado por el Agente de Manejo, (ii) cuál será la proporción de los Activos Subyacentes que se mantendrán dentro del Patrimonio Autónomo con relación al valor de los títulos colocados y (iii) la obligación de obtener previamente concepto favorable de la sociedad calificadora de riesgo sobre la procedencia del reintegro de activos al Originador (Fideicomitente) sin que se afecte la calificación de riesgo de la emisión, cuando la emisión haya sido previamente calificada.

La Superintendencia de Bancos deberá pronunciarse acerca de los procesos de titularización que se sometan a su autorización en un plazo de 30 días. En el evento en que los títulos a emitir vayan a ser colocados entre el público mediante oferta pública, se requerirá, además, de la correspondiente autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores, previo el cumplimiento de las disposiciones legales que regulan el mercado público de valores.

55°) TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITOS Y OTROS ACTIVOS GENERADORES DE UN FLUJO DE CAJA. Además de los requisitos señalados en el artículo 54°, los procesos de titularización de documentos de créditos se ceñirán a las siguientes reglas especiales, cuyo cumplimiento será previamente verificado por el Agente de Manejo de la titularización (Entidad Fiduciaria):

a) Debe establecerse matemática o estadísticamente el flujo de caja generado por los Activos Subyacentes, esto es, la cartera titularizada.

b) Tratándose de documentos de entidades no vigiladas por la Superintendencia de Bancos, la calidad de los créditos deberá corresponder a las condiciones de dichas categorías, según declaración jurada del Representante Legal de la empresa.

c) Cualquiera que sea los documentos de créditos objeto de un proceso de titularización, ésta debe reunir características de homogeneidad de los créditos en cuanto a su clase.

d) Se deben realizar análisis que permitan establecer el índice de siniestralidad o coeficientes de desviación de los documentos al cual corresponden los créditos objeto de movilización, para lo cual se deberán considerar las variables que puedan incidir en eventuales pérdidas del patrimonio constituido para efecto de la titularización, como en la desviación del flujo financiero esperado. Dentro de tales variables se podrán considerar factores tales como, por ejemplo, el porcentaje de incumplimientos durante los últimos cinco (5) años, excluyendo los documentos efectivamente cobrados; porcentaje de los créditos documentados que hayan presentado morosidad de 30, 60, 90 o más días a partir de su vencimiento; las garantías, cobertura e idoneidad de las mismas; los rangos de créditos; la ponderación de factores indicativos de riesgos dependiendo de la clase especifica de créditos conforme a las normas vigentes sobre evaluación y calificación de créditos;

e) Deben estipularse cláusulas de atención a riesgos externos excepcionales que puedan llegar a originar el deterioro de los documentos de créditos y el agotamiento de los mecanismos de apoyo, como la cláusula de prepago acelerado de los títulos emitidos.

f) La cesión de cualquier crédito, garantía o derecho sobre los mismos que se realice para movilizar activos financieros en desarrollo de lo dispuesto en el presente artículo, no producirá efectos de novación y se perfeccionará únicamente con la transferencia del título representativo de la obligación correspondiente. La cesión se hará constar en el mismo documento representativo de la obligación titularizada.

g) A los procesos de titularización de documentos de créditos o de otros activos generadores de un flujo deberán incorporarse mecanismos de seguridad o de apoyo crediticio, a través de los cuales se cubra hasta en una y media veces por lo menos el índice de siniestralidad o coeficiente de desviación del flujo de caja esperado. Estos mecanismos de seguridad o de apoyo crediticio se podrán utilizar alternativamente o en forma combinada y el alcance de su cobertura deberá quedar claramente estipulada en el contrato de fideicomiso.

56°) MECANISMOS INTERNOS DE SEGURIDAD O DE APOYO CREDITICIO. Son los instrumentos implementados dentro de la estructura de un proceso de Titularización considerando exclusivamente las características y condiciones de los Activos Subyacentes que conforman el patrimonio autónomo y su flujo de caja. En los procesos de titularización de documentos de créditos o de otros activos generadores de un flujo de caja se pueden incorporar los siguientes mecanismos internos de seguridad o apoyo crediticio:

a) **Subordinación de la emisión**: Implica que el fideicomitente o una tercera entidad asume, mediante la suscripción de una porción de los títulos o valores emitidos, el cubrimiento del índice de siniestralidad de los documentos o del flujo de caja hasta el porcentaje que se establezca en el contrato. A la porción subordinada se le imputarán hasta agotarla los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción no subordinada se destinarán prioritariamente los flujos requeridos para la atención del capital y los intereses incorporados en tales títulos. Los títulos que conforman la porción subordinada, sin que por ello pierdan el carácter de subordinados, podrán ser colocados en el mercado público de valores, siempre que previamente hayan sido objeto de calificación por una sociedad calificadora de riesgos, la cual deberá considerar el riesgo derivado de su condición de subordinados.

b) **Sobrecolateralización de la cartera**: Consiste en que el monto de los activos fideicometidos o entregados a la entidad que obra como agente de manejo de la titularización excede el valor de los títulos emitidos en forma tal que cubre el índice de siniestralidad en el porcentaje establecido en el contrato de fideicomiso. A la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes en cartera.

c) **Exceso de flujo de caja:** Se presenta cuando existe un margen diferencial o excedente entre el rendimiento generado por la cartera y la tasa de interés que se le pagará al inversionista. Con dicho exceso se constituye un fondo de reserva que cubrirá el índice de siniestralidad en el porcentaje establecido en el contrato de fideicomiso.

d) **Sustitución de documentos** que en el curso del proceso de titularización varié de categoría en forma tal que se incrementa el riesgo normal de su recaudación. La obligación de sustitución deberá cubrir el índice de siniestralidad en el porcentaje establecido en el contrato de fideicomiso.

e) **Contratos de apertura de crédito** a través de los cuales se disponga, por cuenta del fideicomitente y a favor del fideicomiso, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de éste, las cuales deben ser atendidas por la institución financiera a solicitud del fiduciario quien, en representación del fideicomiso, reconstituirá el flujo con base en el crédito.

f) **Fondo de reserva:** Es un mecanismo interno de cobertura que permite disponer de recursos para el pago de los títulos emitidos, en caso de insuficiencia o defecto del Flujo de Caja. Éste mecanismo podrá conformarse (i) al momento de la creación del patrimonio autónomo mediante la asignación desde el inicio de los recursos que conformarán el Fondo de Reserva o (ii) durante el término de vigencia de la emisión mediante apropiaciones periódicas del Flujo de Caja de los Activos Subyacentes.

En todos los casos, los recursos derivados de los Mecanismos de Seguridad o Apoyo Crediticio harán parte del flujo de caja considerado para la estructuración del proceso de Titularización correspondiente, de acuerdo con la estructura definida para el mismo.

57º) MECANISMOS EXTERNOS DE SEGURIDAD O DE APOYO CREDITICIO. Son aquellos instrumentos cuyo funcionamiento se estructura a partir de recursos obtenidos de fuentes distintas del Flujo de Caja de los Activos Subyacentes que conforman el patrimonio autónomo. Se consideran mecanismos externos de seguridad o apoyo crediticio los siguientes:

a) Avales o garantías conferidos por instituciones financieras en los casos en que procedan conforme a la ley.

b) Seguro de crédito.

c) Pignoración de sumas de dinero depositadas en cuentas corrientes bancarias o de ahorro.

d) Contratos irrevocables de fideicomiso de garantía en los cuales el patrimonio autónomo a cuyo cargo se emiten los títulos tenga la calidad de beneficiario y siempre que:

1. Los bienes fideicomitidos sean títulos de deuda emitidos, aceptados, avalados o garantizados por el Tesoro de la Nación, el Banco Central del Paraguay o las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos; o bonos inscritos en la Bolsa de Valores o cualquier otro título que reúna similares características de seguridad y liquidez.

2. El valor de los bienes transferidos no sea inferior al cubrimiento del índice de siniestralidad establecido en el contrato.

3. Se prevean en forma inequívoca y objetiva las condiciones para la enajenación del bien en caso de incumplimiento de las obligaciones incorporadas en los títulos emitidos en el proceso de titularización.

58°) TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES. Consiste en la transferencia de un inmueble con el propósito de efectuar su transformación en títulos o valores para ser colocados en el mercado público de valores. El patrimonio autónomo así constituido puede emitir títulos de participación y de contenido crediticio.

Además de las reglas consagradas en el artículo 54°, la realización de esta clase de procesos se sujetará especialmente al cumplimiento de los siguientes requisitos mínimos:

a) Existencia de, cuando menos, dos avalúos actualizados, elaborados de acuerdo con métodos de reconocido valor técnico. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de estructuración del proceso de titularización. El avalúo deberá ser efectuado por avaluadores independientes del originador y del agente de manejo.

b) El inmueble objeto de titularización deberá estar libre de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones de dominio, acreditados con los respectivos certificados emitidos por el registro público correspondiente.

c) Tratándose de esquemas en los cuales el flujo de caja constituya factor preponderante en la rentabilidad ofrecida al inversionista deberán incorporarse mecanismos de cobertura internos o externos que permitan cubrir en un cincuenta por ciento (50%) el coeficiente de desviación del flujo ofrecido.

d) Los inmuebles objeto de la titularización deberán permanecer asegurados contra el riesgo de incendio durante la vigencia del contrato de fiducia de titularización de inmueble.

e) En ningún caso el valor de la emisión podrá exceder del 110% del avalúo del inmueble.

59°) EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA O DE CONTENIDO CREDITICIO CON GARANTÍA INMOBILIARIA. Podrán emitirse títulos de contenido crediticio o de deuda a partir de la conformación de patrimonios autónomos con bienes inmuebles. Los recursos para atender oportunamente el pago de los intereses y el capital de los títulos podrán generarse de un flujo interno o de un flujo externo. En el primer caso, la fuente de pago proviene directamente del originador. En el segundo, el flujo de caja se origina en un contrato mediante el cual se explota comercialmente el inmueble que conforma el patrimonio autónomo.

La atención de los derechos de crédito se respaldará mediante cualesquiera de los mecanismos externos de seguridad consagrados en el artículo 57° de esta resolución, pudiéndose prever la liquidación del patrimonio para atender con su producto al rescate o redención de los títulos.

60°) TITULARIZACIÓN DE PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN. Podrán emitirse títulos de deuda o de contenido crediticio y títulos de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio autónomo constituido con un lote y los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para adelantar la construcción del inmueble o inmuebles que contemple el proyecto inmobiliario objeto de la titularización. Tratándose de títulos de participación, el inversionista será partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valorización del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

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

Además de los requisitos previstos en el artículo 54°, la realización de esta clase de procesos se sujetará especialmente al cumplimiento de los siguientes requisitos, cuya existencia será verificada por el agente de manejo:

a) Si los títulos a emitir tienen el carácter de títulos de participación, el monto de la emisión no podrá exceder del 110% del presupuesto total de costos del proyecto inmobiliario, incluidos los costos inherentes al proceso de titularización.

b) Si los títulos a emitir tienen el carácter de títulos de deuda o de contenido crediticio, la emisión no podrá exceder del 80% del valor comercial de realización de los activos inmobiliarios.

c) Existencia de por los menos dos avalúos actualizados sobre el lote de terreno en el cual se realizará la construcción, elaborados de acuerdo con métodos de reconocido valor técnico. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de estructuración del proceso de titularización. El avalúo deberá ser efectuado por avaluadores independientes del originador y del agente de manejo.

d) El lote deberá estar libre de gravámenes o limitaciones de dominio.

e) Estudio técnico económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto.

f) En el presupuesto total del proyecto deberá incluirse el valor del terreno y el costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos, así como los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades.

g) El costo de los diseños, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obras y presupuestos o de los estudios que sean equivalentes se valorarán hasta por el 20% del presupuesto total del proyecto.

h) El constructor deberá acreditar trayectoria superior a tres (3) años en el sector de la construcción y experiencia en obras de similar envergadura.

i) El constructor deberá constituir pólizas de cumplimiento y de manejo del anticipo.

j) Se requerirá de la vinculación de un interventor o fiscalizador de obras, cuya trayectoria, experiencia y objetividad deberá verificarse por parte del agente de manejo.

k) Se determinará claramente el punto de equilibrio para iniciar la ejecución del proyecto. En la determinación de este factor no se considerarán las ventas o enajenaciones proyectadas, pero sí las promesas de compraventa formalmente celebradas.

l) El contrato que da origen al proceso de titularización deberá incluir cláusulas de condición resolutoria a través de las cuales se prevea el reembolso del dinero a los inversionistas en el evento de no alcanzarse el punto de equilibrio establecido para iniciar la ejecución del proyecto.

m) Se determinará el método o procedimiento de valuación del patrimonio autónomo con cargo al cual se emiten los valores.

n) El desarrollo de proyectos de construcción mediante procesos de titularización requerirá la incorporación del mecanismo de subordinación, a través del cual la participación de los fideicomitentes iniciales u originadores del proceso se representará en títulos de participación correspondientes al valor de sus derechos en el fideicomiso, los cuales constituirán la porción subordinada. La liberación de los títulos subordinados se efectuará por la entidad fiduciaria al originador en proporción directa al porcentaje de avance de obra. Sólo podrá sustituirse este mecanismo mediante el otorgamiento de cualquiera de los mecanismos de cobertura externos contemplados en el artículo 58° de esta resolución.

o) En los procesos de titularización de proyectos de construcción la entidad fiduciaria que actúe como agente de manejo de la titularización ejercerá la representación de los intereses de los tenedores de los títulos de participación.

p) No obstante los requisitos señalados en el este artículo, se podrán estructurar procesos de titularización de proyectos de construcción en los cuales se contemple el otorgamiento de créditos por parte de los Bancos y/o las Empresas Financieras y/o la Agencia Financiera de Desarrollo como vía de financiación complementaria a la titularización. En este evento, el reglamento de emisión y colocación de los títulos deberá contemplar claramente las condiciones del endeudamiento.

q) La entidad fiduciaria, como agente del proceso de titularización, se esforzará por el manejo eficiente de los recursos provenientes de la emisión, disponiendo los desembolsos al constructor conforme con la programación de la obra y administrando los excedentes temporales en títulos de adecuada liquidez, rentabilidad y seguridad.

61°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN PARA LA FINANCIACIÓN DE OBRAS DE INFRAESTRUCTURA Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS PÚBLICOS. A partir de la existencia de flujos futuros de fondos determinados con base en estadísticas de los tres años anteriores a la fecha de estructuración del respectivo proceso de titularización, o determinables con apoyo en proyecciones de tres años, podrán emitirse títulos de participación y títulos de deuda o de contenido crediticio para la financiación de obras públicas de infraestructura y de prestación de servicios públicos. En este caso, se tendrán en cuenta los siguientes requisitos mínimos:

a) Que el proyecto o programa público no tenga limitaciones de carácter legal o normativo.

b) Existencia de estudios de factibilidad financiera de retorno de la inversión.

c) Determinación de costos del proyecto.

d) Plazo de retorno de la inversión a los potenciales adquirentes de títulos.

e) Inscripción de la sociedad constructora en el registro que determine el Estatuto de Contrataciones Públicas o de Concesiones, cuando sea el caso.

f) Presencia de una firma interventora inscrita como tal en el registro que determine el Estatuto de Contrataciones Públicas o de Concesiones, según el caso.

g) La existencia del flujo proyectado debe ser respaldada por cualquiera de los mecanismos de cobertura internos y externos previstos en esta resolución o por otros que sirvan para los mismos efectos. Para el cálculo del índice de desviación del flujo esperado se considerará la eventual existencia de garantías otorgadas por el Estado para su cobertura.

h) Tratándose de la **financiación de obras públicas de infraestructura vial,** la emisión de títulos de participación y de títulos de deuda o de contenido crediticio para coadyuvar a su financiación se sujetará a los requisitos dispuestos en este artículo y, adicionalmente, requerirá:

   1. Estudios de proyección de demanda del tráfico vehicular para la vía objeto de la obra.

   2. Estudio de tarifas de peaje proyectadas para la vía objeto de la obra.

i) Podrán desarrollarse procesos de titularización de obras de infraestructura y de servicios públicos a través de la constitución de fondos comunes de inversión, con las siguientes características:

   1. Los recursos del fondo se destinarán a la inversión en (i) obras de infraestructura y de prestación de servicios públicos, (ii) en títulos provenientes de procesos de titularización de obras de esa

naturaleza y (iii) en títulos considerados como inversiones admisibles para los fondos comunes de inversión de mercado monetario.

2. Las inversiones a que se refiere el numeral anterior, por parte de los fondos de obras de infraestructura y de servicios públicos, deberán realizarse previa evaluación de su conveniencia y oportunidad por el agente de manejo.

3. Los fondos podrán determinar la garantía interna o externa necesaria para proteger los activos adquiridos, previo estudio técnico.

4. Los excedentes de liquidez y el manejo temporal de recursos se invertirán en activos de alta seguridad, rentabilidad y liquidez.

5. Por tratarse de un fondo común de inversión, sólo podrán emitir títulos de participación.

62°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN PARA LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE DESARROLLO AGRÍCOLA, AGROINDUSTRIAL, PECUARIO Y TECNOLÓGICO. A partir de la existencia de flujos futuros de fondos determinados con base en estadísticas de los tres años anteriores a la fecha de estructuración del respectivo proceso de titularización, o determinables con apoyo en proyecciones de tres años, podrán emitirse títulos de participación y títulos de deuda o de contenido crediticio para la financiación de capital de trabajo e inversión requeridos en las distintas fases del proceso de producción, transformación y comercialización de bienes de origen agrícola, agroindustrial, pecuario, acuícola, pesquero, forestal y tecnológico, entre otros, incluyendo el arrendamiento de predios, la preparación de terrenos, la adquisición de semillas, la siembra, la fertilización, el control de malezas, el suministro de riego y drenajes, el control fitosanitario, la asistencia técnica, la infraestructura vial y de soporte, entre otras actividades. En este caso, se tendrán en cuenta los siguientes requisitos mínimos:

a) Existencia de estudios de factibilidad financiera de retorno de la inversión.

b) Determinación de costos del proyecto.

c) Plazo de retorno de la inversión a los potenciales adquirentes de títulos.

d) La existencia del flujo proyectado debe ser respaldada por cualquiera de los mecanismos de cobertura internos y externos previstos en esta resolución o por otros que sirvan para los mismos efectos. Para el cálculo del índice de desviación del flujo esperado se considerará la eventual existencia de garantías otorgadas por el Estado y su cubrimiento.

63°) OTROS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN ESTRUCTURADOS SOBRE FLUJOS DE CAJA. Cuando un proceso de titularización se estructure con base en flujos de caja destinados a la cancelación de los títulos emitidos, deberán incorporarse mecanismos de seguridad a través de los cuales se cubra el riesgo de certeza del flujo, matemática o estadísticamente determinable. Tal cobertura se efectuará como mínimo sobre dos (2) veces el índice de siniestralidad o desviación del flujo proyectado.

64°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE CONTRATOS DE LEASING. En los procesos de titularización estructurados a partir de flujos de caja provenientes de contratos de leasing, se incorporarán mecanismos de seguridad internos y externos conforme con lo previsto en la presente resolución para los procesos de titularización de cartera de créditos, a efecto de cubrir el índice de riesgo del flujo esperado hasta el porcentaje previsto en el contrato de fideicomiso. Adicionalmente, el originador deberá respaldar por cualquier medio idóneo el cumplimiento de las obligaciones que le corresponden en desarrollo del contrato respecto del cual transfiere los derechos de percepción del flujo al patrimonio autónomo.

Estos procesos de titularización se perfeccionarán mediante la cesión de los respectivos contratos de leasing, la cual implica, a su vez, la transferencia de la propiedad de los bienes objeto de tales contratos. Para tal efecto, en el documento de cesión correspondiente se deberá dejar constancia de que la misma tiene por fundamento exclusivo el desarrollo de un proceso de titularización del contrato de leasing. Tratándose de inmuebles, sólo será necesaria la escritura pública cuando se efectúe la transferencia del dominio del inmueble a título de leasing habitacional a favor del locatario, una vez se ejerza la opción de adquisición y se pague su valor.

65°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN ESTRUCTURADOS SOBRE ACCIONES. En los procesos estructurados sobre acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores sólo podrán emitirse títulos de participación, en los cuales el inversionista conoce y asume el riesgo de mercado. Estos procesos no requerirán de mecanismos de apoyo crediticio ni de calificación previa.

66°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN ESTRUCTURADOS SOBRE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA. Los procesos de titularización estructurados a partir de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por el Estado o por el Banco Central del Paraguay no requerirán de la presencia de mecanismos de garantía, ni de la previa calificación de los nuevos valores.

67°) PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS, AGROINDUSTRIALES O DE OTROS COMMODITIES. Consiste en la transferencia a un patrimonio autónomo de productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities con el propósito de efectuar su transformación en valores mobiliarios. El patrimonio así constituido puede emitir títulos de participación y títulos de deuda o de contenido crediticio. La estructuración de estos procesos de titularización se sujetará a la observancia de las siguientes reglas particulares:

a) Existencia de una valoración de los productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities, elaborada con métodos de reconocido valor técnico. Esta valoración debe ser efectuada por avaluadores independientes del originador y del agente de manejo.

b) Los productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities deberán estar libres de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones de dominio.

c) Tratándose de esquemas en los cuales el flujo de caja constituya factor preponderante en la rentabilidad ofrecida al inversionista deberán incorporarse mecanismos de cobertura internos o externos conforme a lo previsto en la presente resolución para los procesos de titularización de cartera de créditos, a efecto de cubrir el coeficiente de desviación del flujo ofrecido hasta el porcentaje previsto en el contrato de fideicomiso.

68°) REVELACIÓN CONTABLE DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO Y DEL RIESGO DE PÉRDIDA O DETERIORO DEL FLUJO DE CAJA. Para efectos de revelar adecuadamente las condiciones de creación y funcionamiento del patrimonio autónomo, es obligación de la entidad fiduciaria, en su condición de Agente de Manejo, mantener sistemas de información contable independientes para cada uno de los procesos de titularización que administre, distintos a los propios, con la finalidad de suministrar información adecuada y suficiente con relación a la condición de los Activos Subyacentes y a los riesgos inherentes a los mismos. Adicionalmente, mediante notas a los estados financieros se deberán revelar los siguientes aspectos:

a) Clase de valores emitidos, plazo y monto.

b) Características de los Activos Subyacentes, tanto al momento de su separación patrimonial como durante la vigencia del proceso de Titularización

c) Identificación clara de que los Activos Subyacentes se encuentran vinculados a un proceso de Titularización, proveyendo de la información necesaria para facilitar la evaluación de los riesgos inherentes a dicho proceso

d) Información relacionada con el comportamiento y suficiencia del flujo de caja de los Activos Subyacentes con respecto al pasivo estructurado para la Titularización

e) Cualquier otra información adicional que resulte necesaria para el adecuado entendimiento del patrimonio autónomo y sus perspectivas.

Asimismo, deberá revelarse en notas a los estados financieros el riesgo de pérdida del proceso de titularización, el cual está determinado por la probabilidad de que el Flujo de Caja generado por el Activo Subyacente no sea suficiente para el pago de los pasivos correlativos.

69°) CASOS EN LOS CUALES NO ES PROCEDENTE LA ESTRUCTURACIÓN DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN. No se podrán estructurar procesos de titularización en los siguientes casos:

a) Cuando el fideicomitente originador del proceso de titularización sea una entidad sometida a la supervisión de la Superintendencia de Bancos y a juicio de ésta dicho proceso ponga en peligro la solvencia o la estabilidad financiera del originador o implique la asunción de riesgos o responsabilidades calificados como excesivos.

b) Cuando las condiciones financieras y económicas del mercado de capitales así lo exijan.

c) Cuando con la operación proyectada se desvirtúe la finalidad que persigue el mecanismo de la titularización.

d) No procede la titularización de activos subyacentes que conforman el portafolio de inversiones de un fondo común de inversiones.

CAPITULO V
FONDO DE GARANTÍAS PARA LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

70°) FONDO DE GARANTÍAS PARA LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS. La Agencia Financiera de Desarrollo podrá constituir y administrar un Fondo de Garantías a través de la conformación de un patrimonio autónomo o a través de un encargo fiduciario, con el objeto de caucionar o asegurar el pago de las obligaciones presentes o futuras, constituidas o por constituirse, a cargo de personas físicas o jurídicas pertenecientes al segmento de las micro, pequeñas y medianas empresas, originadas en operaciones activas de crédito celebradas para financiar la creación y el fortalecimiento de tales empresas. Serán acreedores-garantizados los bancos, las financieras y otras entidades autorizadas por ley que otorguen créditos a las referidas micro, pequeñas y medianas empresas.
Los porcentajes de cobertura de las garantías otorgadas por el patrimonio autónomo, así como los límites de riesgo por parte de éste, serán determinados por la Agencia Financiera de Desarrollo.

Cada una de las garantías que se otorguen por parte del patrimonio autónomo se considerará como un acto jurídico autónomo e independiente, que se regirá individualmente por las estipulaciones contractuales contenidas en el contrato de fideicomiso que da origen a dicho patrimonio autónomo. Por consiguiente, el patrimonio autónomo limitará su responsabilidad a la cobertura asignada a cada una de las obligaciones garantizadas o caucionadas. Como contraprestación por el riesgo asumido, el patrimonio autónomo devengará las comisiones que determine la Agencia Financiera de Desarrollo en su calidad de Fideicomitente, las cuales serán pagaderas por los deudores-garantizados.

De optarse por la conformación de un patrimonio autónomo para la constitución del Fondo de Garantías, en el respectivo contrato de fideicomiso deberán establecerse (i) las condiciones generales para el otorgamiento de las garantías; (ii) los productos de garantía ofrecidos; (iii) los procedimientos que regirán la actividad relacionada con el otorgamiento, administración, ejecución, pago y recuperación de las garantías otorgadas por el patrimonio autónomo.

La facultad de constituir y administrar un Fondo de Garantías a través de la conformación de un patrimonio autónomo para los efectos previstos en este artículo, no es exclusiva de la Agencia Financiera de Desarrollo.

TÍTULO CUARTO
CAPITULO UNICO
DEL FIDEICOMITENTE, FIDUCIANTE O CONSTITUYENTE

71º) LOS BANCOS, LAS FINANCIERAS Y LA AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO COMO FIDEICOMITENTES. A los efectos previstos en el artículo 16° de la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS" y 3°, literal a) de la Ley N° 2640/05, modificado por el artículo 1° de la Ley N° 3330/07, los Bancos, las Financieras y la Agencia Financiera de Desarrollo podrán celebrar contratos de fideicomiso y de encargo fiduciario actuando como fideicomitentes en los negocios fiduciarios de administración y titularización de inmuebles, siempre que tales negocios fiduciarios tengan una relación directa de causalidad con el objeto social exclusivo de cada una de tales entidades y su finalidad sea lícita, so pena de que dichos negocios fiduciarios queden viciados de nulidad absoluta conforme a lo dispuesto en el artículo 8º numerales 2°, 3° y 4º de la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS.

La calidad de fideicomitente de los Bancos, las Financieras y la Agencia Financiera de Desarrollo es incompatible con la calidad de fiduciario respecto de un mismo negocio fiduciario, conforme a lo dispuesto en los artículos 8º numeral 1º y 19° de la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS".

72°) EFECTOS. La celebración de negocios fiduciarios por parte de los Bancos, las Financieras y la Agencia Financiera de Desarrollo, actuando en calidad de fideicomitentes, produce los siguientes efectos:

a) Tratándose de contratos de fideicomiso, una vez perfeccionados y constituido el correspondiente patrimonio autónomo, se reducen los saldos de las diferentes cuentas del activo de la entidad fideicomitente en las que se encuentren registrados los bienes fideicomitidos, para contabilizarlos en el activo bajo el rubro "Derechos en Fideicomisos" en la cuenta o cuentas que para el efecto determine la Superintendencia de Bancos.

b) A partir del momento del traslado al rubro "Derechos en Fideicomisos", las obligaciones legales que desde el punto de vista contable y financiero afecten a los bienes fideicomitidos, tales como, por ejemplo, devengar rendimientos o productos financieros, actualizar el valor de las garantías, constituir previsiones, etc., se radicarán en cabeza del respectivo patrimonio autónomo.

c) La entidad fideicomitente actualizará el saldo de los "Derechos en Fideicomisos" teniendo en cuenta los valores que, con la periodicidad señalada en el contrato fiduciario, le reporte la entidad fiduciaria como vocera y titular jurídico del patrimonio autónomo. Dicha periodicidad no será mayor a un mes.

d) Cuando el valor en libros de los bienes fideicomitidos sea inferior al valor por el cual se transfieren al patrimonio autónomo, la diferencia constituirá un ingreso diferido que se abonará al estado de resultados de la entidad fideicomitente siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

    1. Que la transferencia de los bienes fideicomitidos al patrimonio autónomo constituya una operación de intercambio en firme y definitivo de un activo por otro.

2. Que se transfieran al patrimonio autónomo todos los riesgos y beneficios esencialmente identificados con la propiedad y la posesión de los bienes fideicomitidos y no se restrinja su uso o aprovechamiento; es decir, que la entidad fideicomitente no se reserve derecho alguno para ejercerlo en relación con los bienes que conforman el patrimonio autónomo.

e) Cuando el valor en libros de los bienes fideicomitidos sea superior al valor por el cual se transfieren al patrimonio autónomo, el menor valor se contabilizará como una pérdida en la cuenta o cuentas que para el efecto señale la Superintendencia de Bancos.

f) Tratándose de encargos fiduciarios, los bienes fideicomitidos continuarán contabilizándose en las cuentas del activo a que pertenecen, debiéndose revelar la celebración de los mismos mediante una nota a los estados financieros.

73°) NEGOCIOS FIDUCIARIOS CON ENTIDADES PÚBLICAS. Tratándose de entidades estatales, entendiendo por tales las señaladas en el artículo 1° de la Ley N° 2051/02 De Contrataciones Públicas, el literal e) del artículo 2° del mismo cuerpo legal, reconoce expresamente que las operaciones y negocios financieros no están sujetos a las limitaciones y restricciones previstas en dicha ley. Por consiguiente, siendo los negocios fiduciarios una operación financiera en los términos de las Leyes N°s. 861/96 y 921/96, las entidades estatales pueden celebrar, en calidad de fideicomitentes, negocios fiduciarios cualquiera que sea su modalidad, siempre que la causa del respectivo negocio fiduciario sea la de atender al cumplimiento de los fines estatales, o a la continua y eficiente prestación de los servicios públicos, o a la efectividad de los derechos e intereses de los administrados reconocidos por la Constitución Nacional y la Ley. Así, los negocios fiduciarios que las entidades estatales celebren podrán tener por finalidad, vb.gr., la ejecución de proyectos de urbanización y programas habitacionales y de vivienda individual, o la administración o el manejo de los recursos vinculados a los contratos que las entidades estatales fideicomitentes celebren, o la administración de los fondos o recursos destinados a la cancelación de obligaciones nacidas de la celebración de contratos estatales, o la administración e inversión de los excedentes de liquidez, o la ejecución de proyectos de infraestructura, o, en fin, cualquier finalidad lícita.

En este último sentido se reitera la prohibición general contenida en el artículo 1° de la Ley N° 921/96, conforme a la cual *"el negocio fiduciario por ningún motivo podrá servir de instrumento para realizar actos o contratos que no pueda celebrar directamente el fideicomitente de acuerdo con la ley"*, en razón de lo cual le corresponde a la entidad fiduciaria desarrollar acciones que le permitan evitar que cuando a un negocio fiduciario se vinculen de manera directa o indirecta recursos públicos, éste se convierta en un instrumento de fraude a la ley.

Como corolario de lo anterior, toda entidad fiduciaria está obligada, antes de celebrar con una entidad estatal un negocio fiduciario, a cerciorarse de que el mismo no adolece de ilicitud por causa u objeto o por cualquiera otra circunstancia de la cual ella pueda derivarse. Al respecto, deberán tenerse en cuenta las siguientes restricciones y limitaciones a las cuales se hallan sujetos los negocios fiduciarios examinados:

a) Los negocios fiduciarios deberán tener un objeto y un plazo precisamente determinados.

b) En ningún caso y por ningún motivo, a través de los negocios fiduciarios las entidades fiduciarias podrán asumir el cumplimiento de funciones públicas propias de las entidades estatales fideicomitentes, como sucede, por ejemplo, con la adjudicación de los contratos que deban celebrarse en desarrollo de la finalidad señalada en el acto constitutivo del respectivo negocio fiduciario.

TITULO QUINTO
CAPÍTULO ÚNICO
DISPOSICIONES FINALES

74°) FISCALIZACION. La Superintendencia de Bancos fiscalizará el fiel cumplimiento de las disposiciones contenidas en esta resolución.

75°) VIGENCIA Y DEROGATORIAS. Esta Resolución rige desde la fecha de su promulgación o expedición para las nuevas operaciones y deroga la Resolución N° 6, Acta N° 104 del 22 de noviembre de 2004 "Superintendencia de Bancos – Reglamento de Operaciones Fiduciarias" del Banco Central del Paraguay.