



ESCUELA POLITECNICA DEL EJÉRCITO

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

TESIS DE GRADO

**“ESTRUCTURACIÓN DEL FIDEICOMISO PARA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
FUTUROS DE LA EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.”**

GEOVANNA ALEXANDRA CERDA MOSQUERA

Tesis presentada como requisito previo a la obtención del grado de:

Ingeniera en Finanzas, Contadora Pública, Auditora

Directora: Ing. Angelita Herrera - MBA

Codirector: Eco. Remigio Villacis - MSC

Sangolquí 2010

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES Y AUDITORÍA

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

AUTORA: GEOVANNA ALEXANDRA CERDA MOSQUERA

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado (título), ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan el pie de las páginas correspondiente, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Sangolquí, 04 de Octubre del 2010

Geovanna Alexandra Cerda Mosquera

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES Y AUDITORÍA

CERTIFICADO

ING. ANGELITA HERRERA ARGUELLO
ECON. REMIGIO VILLACIS

CERTIFICAN

Que el trabajo titulado “Estructuración del Fideicomiso para titularización de flujos futuros de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.” realizado por Geovanna Alexandra Cerda Mosquera, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a que el presente trabajo es investigativo y en el cual se conjugan los conocimientos efectivos de quien lo realizó por lo que se recomiendan su publicación.

El mencionado trabajo consta de un documento empastado y un disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat (pdf). Autorizan a Geovanna Alexandra Cerda Mosquera que lo entregue al Eco. Juan Lara, en su calidad de Director de la Carrera.

Sangolquí, 04 de Octubre del 2010

Ing. Angelita Herrera
DIRECTOR

Econ. Remigio Villacis
CODIRECTOR

ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CARRERA: INGENIERÍA EN FINANZAS EMPRESARIALES Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, Geovanna Alexandra Cerda Mosquera

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo “Estructuración del Fideicomiso para titularización de flujos futuros de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Sangolquí, 04 de Octubre del 2010

Geovanna Alexandra Cerda Mosquera

DEDICATORIA

Este trabajo investigativo lo dedico de todo corazón a mis padres y hermano, a quienes considero parte de este logro tan importante para mí y espero que compartan conmigo la satisfacción del deber cumplido.

Es una prueba de que con esfuerzo constante y responsabilidad se consiguen frutos muy agradables, que al compartirlos con ustedes, que son mi familia más cercana, resulta evidente que Dios nos permite alcanzar las metas que nos proponemos y de las cuales nos sentimos felices y conformes.

Que Dios derrame sus bendiciones hoy y siempre.

Geovanna

AGRADECIMIENTO

A mi DIOS, que me ha dado inteligencia y capacidad para conocer y poder desarrollar este trabajo así como a mis padres por ofrecerme los recursos necesarios para culminar con éxito mi vida estudiantil a nivel superior.

Mi reconocimiento a mis profesores por ser parte directa de este éxito y en especial a la ingeniera Angelita Herrera, Directora de Tesis por su guía y valiosa colaboración en la realización de este trabajo, cuyo aporte y ayuda de verdad es muy significativo.

Mi reconocimiento a todos quienes directa o indirectamente contribuyeron en esta investigación, así como a las personas que se interesen por este trabajo y vean en él alguna utilidad.

Gracias de todo corazón.

Geovanna

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CAPÍTULO I.....	4
1. ASPECTOS GENERALES	4
1.1. ANTECEDENTES.....	7
1.1.1. BASE LEGAL.....	8
1.1.2. OBJETIVOS	8
1.1.2.1 GENERAL.....	9
1.1.2.2 ESPECÍFICOS	9
1.2. RESEÑA HISTÓRICA.....	9
1.2.1. ORGANIGRAMAS.....	25
1.2.1.1 ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL	25
1.2.1.2 ORGANIGRAMA FUNCIONAL	26
1.2.1.3 ORGANIGRAMA DE PERSONAL	26
CAPÍTULO II.....	35
2. PROBLEMÁTICA	35
2.1. DETERMINACIÓN DEL PROBLEMA.....	35
2.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	35
2.2.1 ANÁLISIS SITUACIONAL	35
2.2.2. ANÁLISIS EXTERNO.....	36
2.2.2.1. MACROAMBIENTE	36
2.2.2.1.1. FACTOR POLÍTICO	36
2.2.2.1.1.1 BREVE ANÁLISIS DE LOS ASPECTOS IMPORTANTES DESDE LA RESTAURACIÓN DE LA DEMOCRACIA	36
2.2.2.1.2. FACTOR ECONÓMICO.....	50
2.2.2.1.2.1 INFLACIÓN	50
2.2.2.1.2.2 TASA DE INTERÉS (ACTIVA Y PASIVA).....	52
2.2.2.1.2.3 PRODUCTO INTERNO BRUTO	54
2.2.2.1.2.4 RIESGO PAÍS	55
2.2.2.1.2.5 DEUDA EXTERNA.....	56
2.2.2.1.2.6 PETRÓLEO.....	57
2.2.2.1.2.7 IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES	58
2.2.2.1.3 SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS	61

2.2.2.1.3.1 SALARIO MÍNIMO VITAL Y CANASTA BÁSICA	61
2.2.2.1.3.2 ANÁLISIS DEL SECTOR PESQUERO ECUATORIANO	62
2.2.3. ANÁLISIS INTERNO	63
2.2.3.1. MICROAMBIENTE	63
2.2.3.1.1 PROVEEDORES	63
2.2.3.1.2 CLIENTES	63
2.2.3.1.3 ESTADO.....	65
2.2.3.1.4 COMPETIDORES	66
2.2.3.2 DIAGRAMA CAUSA – EFECTO	68
2.2.3.3. ANÁLISIS FODA	69
2.2.3.3.1 MATRIZ FODA	71
CAPÍTULO III.....	73
3. DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO	73
3.1. MISIÓN	73
3.2. VISIÓN.....	73
3.3. OBJETIVOS.....	73
3.3.1. GENERAL.....	73
3.3.2. ESPECÍFICOS	74
3.4. POLÍTICAS	74
3.5. ESTRATÉGIAS.....	75
3.5.1. ECONÓMICAS.....	75
3.5.2. FORMACIÓN CONTINUA:	76
3.5.3. SOCIALES Y CULTURALES	77
3.5.4. MEDIO AMBIENTALES.....	78
3.6. PRINCIPIOS Y VALORES.....	78
3.6.1. PRINCIPIOS.....	78
3.6.2 VALORES.....	79
CAPÍTULO IV	82
4. DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DEL FINANCIAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA CARTERA A SER FIDEICOMITIDA.....	82
4.1. POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR Y DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO.....	82

4.1.1. POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA	82
4.1.2. DIAGNÓSTICO DEL REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS.....	87
4.1.2.1 DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LOS FLUJOS, DE LA PROYECCIÓN DE LOS MISMOS, POR UN PERÍODO EQUIVALENTE AL DE LA VIGENCIA DE LA EMISIÓN Y DEL PROCEDIMIENTO EMPLEADO PARA SU CÁLCULO.....	87
4.1.2.2 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DE LAS VENTAS.....	88
4.1.2.3 RESUMEN DE LOS ASPECTOS MÁS RELEVANTES DEL ESTUDIO TÉCNICO – ECONÓMICO QUE RESPALDA LA GENERACIÓN DE LOS FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS.....	99
4.1.3. TAMAÑO DE LA MUESTRA.....	109
4.1.3.1 DISEÑO DE LA ENCUESTA	110
4.1.3.2 TABULACIÓN DE DATOS	111
4.1.3.3 COMPENDIO DE REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS.....	115
4.1.4. ESQUEMA DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	116
4.1.4.1 INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.”	117
 CAPÍTULO V	 140
 5. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN	 140
5.1. VALOR DE LA CARTERA A SER TITULARIZADA.....	140
5.2. MARCO LEGAL DE LA ESCRITURA.....	141
5.2.1 FIDEICOMISO:.....	141
5.2.2 DURACIÓN:	141
5.3. RESUMEN DEL CONTRATO DE FIDUCIA	141
5.3.1 EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN TIENE POR OBJETO:	142
5.3.2 FINALIDAD DEL FIDEICOMISO:	143
5.3.2.1 FINALIDAD Y MOTIVACIÓN DE LA TITULARIZACIÓN:	143
5.4. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS.....	144
5.5. DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL AGENTE DE MANEJO	145
5.6. RENDICIÓN DE CUENTAS A LOS INVERSIONISTAS	145
5.6.1 INFORMACIÓN A LOS INVERSIONISTAS	146
5.6.2 RENDICIÓN DE CUENTAS A LA EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A. .	147
5.7. MECANISMOS DE GARANTÍA.....	147
5.7.1. FONDO DE RESERVA A SER REEMPLAZADO POR LA GARANTÍA INMOBILIARIA:	147
5.7.1.1 FONDO DE RESERVA:	149

5.8. ASPECTOS TRIBUTARIOS DEL FIDEICOMISO	152
5.9. CAUSAS DE TERMINACIÓN DEL FIDEICOMISO	152
5.10. PROCEDIMIENTO DE LA LIQUIDACIÓN.....	153
5.11. REFORMA DEL FIDEICOMISO	154
5.12. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN.....	155
5.12.1 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES.....	155
5.12.2 MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN:	156
5.12.3 PLAZO DE LA OFERTA PÚBLICA:.....	156
5.12.4 PROCEDIMIENTO PARA LA COLOCACIÓN:.....	157
5.12.5 MONTO MÍNIMO DE INVERSIÓN:	157
5.12.6 FORMA Y LUGAR DE SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES:	159
5.12.7 CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES:	159
5.12.8 AGENTE DE PAGO, FORMA Y LUGAR DE PAGO:.....	159
5.12.9 FORMA DE REPRESENTACIÓN:	159
5.12.10 FECHA DE EMISIÓN:	160
5.12.11 NEGOCIACIÓN:	160
5.12.12 ASPECTOS TRIBUTARIOS DE LA INVERSIÓN:	160
5.12.13 EXTRACTO DEL ESTUDIO TÉCNICO DE LA CALIFICADORA DE RIESGO:...	161
CAPÍTULO VI	163
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	163
6.1. CONCLUSIONES GENERALES:	163
6.1.1 CONCLUSIONES ESPECÍFICAS.....	165
6.2 RECOMENDACIONES.....	167
ANEXOS	170
BIBLIOGRAFÍA.....	171

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO NO. 1: PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS, CORRESPONDIENTE A LOS PERÍODOS 2005 -2009.....	87
CUADRO NO. 2: VENTAS PROYECTADAS ANUALES.....	98
CUADRO NO. 3: HISTÓRICO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS VENTAS DE LA EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A., CORRESPONDIENTES A LOS PERÍODOS 2005 AL 2007	99
CUADRO NO. 4: VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO.....	156
CUADRO NO. 5: DESGLOSE DE DEMANDA DE VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS.....	158
CUADRO NO. 6: VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO.....	162

INDICE DE GRÁFICOS:

GRÁFICO NO. 1: EVOLUCIÓN ANUAL DE LA INFLACIÓN.....	51
GRÁFICO NO. 2: EVOLUCIÓN DE LA TASA ACTIVA Y TASA PASIVA....	53
GRÁFICO NO. 3: EVOLUCIÓN DEL PIB	54
GRÁFICO NO. 4: RIESGO PAÍS.....	55
GRÁFICO NO. 5: CRECIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA.....	56
GRÁFICO NO. 6: VARIACIONES DEL PRECIO DEL PETRÓLEO	57
GRÁFICO NO. 7: EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES	60
GRÁFICO NO. 8: EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES	60
GRÁFICO NO. 9: CANASTA BÁSICA VS SALARIO MÍNIMO	61
GRÁFICO NO. 10: CLIENTES	64
GRÁFICO NO. 11: COMPETIDORES.....	66
GRÁFICO NO. 12: PIB SECTORIAL.....	86
GRÁFICO NO. 13: COMPARATIVO VENTAS MENSUALES 2006, 2007, 2008	89
GRÁFICO NO. 14: EVOLUTIVO DE VENTAS 2005 – 2007	90
GRÁFICO NO. 15: COMPORTAMIENTO VENTAS EN TON. MÉTRICAS .	91
GRÁFICO NO. 16: ANÁLISIS DE CICLICIDAD VENTAS EN TON. MÉTRICASHA.....	92

GRÁFICO NO. 17: ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LA VARIABLE DEL PRECIO	94
GRÁFICO NO. 18: MÉTODOS DE PROYECCIÓN DE VENTAS.....	97
GRÁFICO NO. 19: PROYECCIÓN DE VENTAS EN TON. MÉTRICAS (HISTÓRICO – PROYECTADO)	97
GRÁFICO NO. 20: HISTÓRICO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS VENTAS DE LA EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A., CORRESPONDIENTES A LOS PERÍODOS 2005 AL 2007	99

Resumen

El presente trabajo investigativo indaga las particularidades de la estructuración del Fideicomiso para la titularización de los flujos futuros en la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., sus consecuencias en su estructura financiera y en el riesgo de liquidez empresarial, tomando en consideración la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General. En los cuatro primeros capítulos se esboza a detalle los Antecedentes Generales de la Empresa, su Problemática, Direccionamiento Estratégico, Determinación del requerimiento del financiamiento y análisis de la cartera a ser fideicomitada y en el capítulo V se definen las particularidades del proceso relacionado con la estructura de la titularización y en cuyo análisis se determinan los recursos económicos que se requieren para que la Empresa potencie su crecimiento, desarrollo y ampliación; se identifican todos los aspectos relacionados con el correcto desarrollo de este mecanismo de financiación; las repercusiones del proceso con énfasis en el riesgo de liquidez y seguridad de los fondos tomando en consideración el grado de afectación directa que tienen con el proceso de titularización; se establecen estrategias financieras sobre las cuales se sustenta la estructuración del fideicomiso y se prevé una estructura financiera de los pasivos.

Al final de la investigación se plantean algunas recomendaciones relacionadas con este proceso y se concluye en que el fideicomiso para la titularización de los flujos futuros constituye para la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. un procedimiento mediante el cual puede transformar sus activos en títulos con el propósito de acudir a través de ellos al mercado de valores y obtener financiamiento requerido a través de su venta para la captación de inversionistas de una manera más ventajosa, a menor costo y aun mayor plazo. El alcance de este estudio desde el punto de vista cualitativo es el de plantear una alternativa eficiente y versátil para la ejecución de un fideicomiso de titularización cuyo objetivo es crear títulos

para luego colocarlos en venta en el mercado de valores a fin de que sus réditos sean entregados a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. y de esta manera se justifica ya que posee valor teórico, utilidad económica, conveniencia y beneficios que genera.

Summary

This research work investigates the characteristics of the structure of the Trust for the securitization of future flows de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., its impact on its financial structure and corporate liquidity risk, taking into account the Law on Securities Market and General Regulations. In the first four chapters, it describes in detail the general background of the company, its problematic, Strategic Direction, Determination of funding requirements and portfolio analysis to be trust property and in Chapter V defines the peculiarities of the process regarding of the structure securitization and in the analysis of which identifies the financial resources required for the Company to enhance its growth, development and expansion, identifies all aspects related to the success of this financing mechanism, the impact of the process with emphasis on liquidity risk and safety of funds taking into account the level of direct involvement with the process of securitization, which sets out financial strategies which is based on the structure of the trust and provides a financial structure of liabilities.

At the end of the investigation raises some recommendations regarding this process and concludes that the trust for the securitization of future cash flows is for Empresa Pesquera del Ecuador S.A., a procedure that can transform their assets in securities for the purpose of going through them to the stock market and obtain required financing through its sale to attract investors in a more advantageous at lower cost and even higher term. The scope of this study from a qualitative point of view is to propose an efficient and versatile for the implementation of a securitization trust which aims to create titles for sale then place them in the stock market so that their revenues are delivered to the Fisheries Corporation del Ecuador SA and so is justified since it has theoretical value, economic value, convenience and benefits it generates.

CAPÍTULO I

1. ASPECTOS GENERALES

A través de la historia, el hombre ha recurrido al mar como fuente de alimentos, y cada vez depende más de sus riquezas para obtener los recursos alimenticios especialmente la proteína que requiere la creciente población del planeta.¹

Es necesario por esto controlar las actividades de extracción de estos recursos que nos proveen los océanos. Uno de los recursos más abundantes y de alto valor nutritivo son los túnidos² impredecibles, esquivos pero presentes en todos los océanos.

Los túnidos son especies migratorias que realizan grandes recorridos incluso transoceánicos.

La captura anual de atún en el mundo supera ampliamente el millón de toneladas métricas. En la zona del pacífico oriental se realiza una de las principales capturas, porque la mayoría de las especies buscan las cálidas aguas tropicales para sus migraciones.

¹ Eurofish Empresa procesadora de Atún – Atún Capitán Barbatún
<http://www.eurofish.com.ec/es/eurofish-atun-ecuador.php?id=17>

² Especie cosmopolita de túnido que forma cardúmenes en aguas tropicales y subtropicales de los tres océanos

http://www.eslee.org/result_listado.php?glosario=especies&Terminos=listado

Las principales especies que se capturan en esta zona son el aleta amarilla, yellow fin, el skip jack o barrilete y big eye. Otras especies como el albacora, el bonito y el aleta azul se capturan en diferentes mares y regiones.

Pesca comercial a nivel mundial: la pesca comercial a nivel mundial se concentra en un mínimo de pesquerías tradicionales (sardina, túnidos, camarón, etc.), considerando que en los últimos años su captura ha observado moderado crecimientos, por lo tanto cada vez es más aceptado que la pesca se encuentre próxima a sus límites de explotación. Razón por la cual se considera que para poder satisfacer la demanda en un futuro, se deberá generar bajos métodos de acuicultura, haciéndose necesario fomentar su expansión y desarrollo de forma objetiva y planificada³.

Son tres las artes de pesca con las que se captura el 87% del atún mundial:

- La red de cerco con jareta⁴,



- El palangre⁵

³ Ibid

⁴ Red con cerco de alambre

⁵ Palangre: línea principal de la que salen otras secundarias más delgadas llenas de anzuelos llamadas brazoladas y mediante aditamentos, se determina la profundidad a la que quedarán los anzuelos, dependiendo de la especie a capturar. Fuente: Eurofish Empresa procesadora de Atún – Atún Capitán Barbatún



- La caña⁶.



Pesca comercial en Ecuador: la actividad pesquera es la tercera en generación de divisas para Ecuador, pues anualmente representa un ingreso de 300 millones de dólares. La actividad se concentra en Manta, capital mundial del atún. La actividad pesquera en Ecuador está regulada por la ley de pesca y su reglamento, y tiene como propósito establecer normas claras y precisas que permitan el aprovechamiento óptimo, así como satisfacer la demanda interna y alentar la competitividad en los mercados externos, mediante la explotación responsable de la especie que reconozca que el futuro está basado en la conservación y preservación de los recursos acuáticos.

⁶ Pesca con caña: es utilizada para sacar manualmente grupos números de atún. Fuente: Eurofish Empresa procesadora de Atún – Atún Capitán Barbatún

Para la región Insular de Galápagos, el Estado Ecuatoriano en el año 1998 promulgó la ley especial de Galápagos donde se protege una distancia de 40 millas como reserva marina, situación que ha provocado conflictos entre el sector turístico-ambientalista y sector pesquero. Las principales especies capturadas en Ecuador son, sardinas y túnidos.

1.1. ANTECEDENTES

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. es una empresa pesquera fundada en 1976, que tiene como propósito la extracción, procesamiento y comercialización de lomos congelados, y actualmente está pensando en ampliar sus operaciones a fin de producir harina, aceite y concentrado de pescado.

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. cuenta con una flota pesquera de ocho barcos de gran porte para pescados y una planta que consta de dos líneas de producción cuya capacidad máxima es de 45 toneladas métricas de materia prima por hora y por cada una de las líneas de producción.

Los barcos suman una capacidad de bodega de 2.175 toneladas métricas de pescado diarias. Su base principal está en Manta, relativamente cerca de las costas, por lo que el pescado es entregado en excelente estado a la planta de procesamiento.



La Empresa Pesquera S.A. ofrece los siguientes productos:

- Lomos congelados precocidos de atún
- Pescado congelado para carnada

1.1.1. Base Legal

Mediante escritura pública suscrita el día 26 de julio de 1976, ante el Notario Quinto del cantón Guayaquil, Doctor Gustavo Falcón Ledesma e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 26 de agosto de 1976, se constituyó la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

El capital social suscrito y pagado para el año 2009 es de US \$ 747.600

Capital autorizado: US \$ 747.600

Número de accionistas: 747

Clase: ordinarias y nominativas

Valor nominal de las acciones: US \$ 1.000 (Un mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) por cada acción.

1.1.2. Objetivos

La empresa tiene los siguientes objetivos que ayudan al desarrollo del giro del negocio

1.1.2.1 General

Impulsar el desarrollo y fortalecimiento de la actividad pesquera en el Ecuador, incrementando el manejo y explotación de los recursos, a fin de lograr productos de alta calidad cumpliendo estándares de eficiencia que satisfagan las exigencias de los clientes.

1.1.2.2 Específicos

- Manejo sustentable de las poblaciones de mamíferos marinos, y las pesquerías en pequeña escala.
- Asegurar calidad y excelente estado higiénico-sanitario de los productos de la pesca.
- Mejorar la calidad de vida del productor y sus comunidades.
- Impulsar el desarrollo de las regiones preservando de manera sustentable los recursos pesqueros.
- Potenciar la capacidad del productor para el mejor aprovechamiento del conocimiento, iniciativa y creatividad del sector pesquero.

1.2. RESEÑA HISTÓRICA

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. fue fundada en 1976, y tiene como propósito la extracción, procesamiento y comercialización de lomos congelados. La planta produce lomos en varios formatos de peso, de acuerdo a los requerimientos específicos de cada cliente.

El atún enlatado es producido en formato 307g x108 hasta 112 unidades, 603 g x 600 unidades, 603 g x 210 unidades y 603 g x408 unidades.

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. está comprometida con el medio ambiente, para lo cual ha invertido importantes recursos en equipos que permiten el desarrollo de esta actividad respetando el entorno natural que rodea el sector pesquero.

La flota de barcos de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. utiliza la pesca de atún con red de cerco que hace referencia a las siguientes etapas:

Identificar la Mancha: consiste en obtener cardúmenes⁷ de atún identificando su tamaño, velocidad y ruta de migración, para lo cual es necesario:



- Observar indicios de brisas o bandadas de pájaros que indican la presencia de atún.
- Localización del atún mediante la utilización de equipos electrónicos de ubicación como el radar.
- Búsqueda con delfines que sirven para ubicar cardúmenes de atún bajo la superficie.

⁷ Cardumen: grupo numeroso de atún

- Lanzamiento de la Red: el barco suelta desde la popa una panga (pequeño bote pesquero sin cubierta, impulsado con motor o vela) con un extremo de la red que avanza con el objetivo de sacar la red del barco a fin de tomar los dos extremos de la red y formar una circunferencia que rodea al cardumen. Posteriormente se jala el cable de acero que posee la red en la parte inferior, se cuelgan los anillos a través de las cuales corre el cable de acero, o cabo, llamado jareta. Dicho cabo tiene como función el cerrar la red durante la maniobra de pesca, formando finalmente una bolsa que atrapa los atunes.

Adicionalmente una lancha es la encargada de arrear los atunes para separarlos de los delfines y recoger la red con los atunes.



Barco con la red



Lanzamiento del bote pesquero con la red



Circunferencia que rodea al cardumen



Cable acero o jareta que rodea a la circunferencia



Bolsa que atrapa al cardumen de atún



Lancha que rodea a los atunes y cierra la red

Maniobra de Retroceso (pesca con delfines): la maniobra de retroceso consiste en hundir la parte opuesta de la red para facilitar la salida de los delfines con la ayuda de buzos.



Maniobra de Retroceso

Subida de la red con el atún capturado: una vez liberados los delfines, se contrae la red hacia el barco con la ayuda de un sistema hidráulico compuesto por una pluma principal con una polea o macaco y unos tangones⁸ auxiliares de maniobra que se extienden sobre el agua para subir la red. A fin de que el barco mantenga su estabilidad, la panga es atada a la grúa y el barco es jalado en la dirección contraria a la posición en la que se recoge la red.

Una vez que el atún queda pegado al barco, se sube con una especie de cucharón mecánico llamado salabardo o chingullo, que puede cargar 3 o 4 toneladas a la vez, esta maniobra se llama Salabardeo.

⁸ Percha de metálica o de madera que se articula en un extremo al palo y en el otro sujeta el puño de amura de velas tales como el spinaquer o genova.
<http://www.canalmar.com/diccionario/tang%C3%B3n>



Subida del atún capturado en el salabardo

Almacenamiento del Atún: mientras el atún es subido al barco, es depositado en tanques refrigerados a 12 grados centígrados. Durante la refrigeración el atún es cubierto con salmuera, agua con sal que permite que el agua no se congele a temperaturas tan bajas.



Almacenamiento del atún

Proceso de Producción:

1. Descarga- el producto de cada marea de los diferentes barcos llega al puerto de Manta donde se descarga y se transporta inmediatamente a la Planta de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.



2. Recepción y clasificación- cada embarque se clasifica de acuerdo con la especie, talla y calidad de cada atún, registrando el barco, marea⁹, tanque y la fecha a la que pertenecen.



3. Almacenamiento- la capacidad instalada de la planta de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. le permite almacenar 3.000 toneladas de pescado congelado, en cuatro cámaras independientes. Cabe señalar que cada tanque con el pescado previamente clasificado se almacena en cuartos fríos a temperaturas de 18 grados centígrados bajo cero.



4. Descongelado- para iniciar el procesamiento del atún primero se descongela el pescado almacenado mediante metodologías de vanguardia haciendo recircular agua potable clorada. Después de la

⁹ Se llama marea al ascenso y descenso periódico de todas las aguas oceánicas.

extracción, la materia prima es analizada para asegurarse de la buena calidad.



5. Eviscerado- se extraen las vísceras de cada uno de los pescados, lavando su cavidad abdominal y área externa del cuerpo, utilizando agua limpia y desinfectada. El pescado grande es cortado (en trozos uniformes) con la ayuda de sierras del tipo cinta. Tanto el pescado entero, como los trozos, son colocados en canastillas y éstas a su vez, en carritos que son transportados hacia los cocedores.
6. Precocido- se introduce el pescado en los hornos donde se precoce con vapor saturado, asegurando mantener la mayoría de los nutrientes naturales en el músculo del pescado. La temperatura y el tiempo de precocido se controla mediante un sistema automatizado.
7. Una vez terminado se retira a un área de roseado, donde se enfría en condiciones controladas.

Terminada la etapa de enfriamiento, el pescado se mantiene en condiciones especiales con temperaturas bajas y alta humedad para continuar conservando sus propiedades sensoriales y de nutrición, hasta esperar su turno para ser limpiado.

8. Limpieza- la limpieza del pescado se realiza de forma manual garantizando la eficiencia del proceso. En las líneas de producción

son limpiados cuidadosamente, retirando la piel, los huesos o espinas, la cabeza, aletas y todos aquellos componentes anatómicos que no correspondan a lomo. Esta limpieza se logra gracias al cuidado que cada una de las operarias que laboran para la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., el proceso continúa únicamente con los lomos limpios.



9. Empacado de lomos- el empacado se realiza de acuerdo con los diferentes formatos que la planta procesa:
 - a. lomos congelados
 - b. conservas en latas
 - c. Pouches

Los lomos seleccionados para ser congelados se embolsan en fundas transparentes codificadas y empacadas al vacío para garantizar su frescura en los mercados de destino. Para finalizar este proceso se somete la funda con lomos al vacío a un baño de agua caliente que contrae el volumen de la funda pero a la vez potencia las defensas que debe brindar el plástico. Este empaque proporciona las barreras necesarias contra aromas, sabores y oxígeno para que los lomos permanezcan con todas sus características originales.

10. Empaque en latas- el empaque más conocido para el atún son las conservas en lata, que por sus características y los cuidados en el proceso mantienen la calidad del producto hasta por cinco años.

Con llenadoras de alta precisión y velocidad se coloca en la lata la porción exacta a su gramaje, ya sea para empaques sólidos o en trozos. Este producto se prepara previo a alimentar la empacadora de acuerdo con las características a enlatar.

11. Llenado de líquido de cobertura- el líquido de cobertura que se añade puede ser aceite, agua o la mezcla de los dos fluidos, a los que se agrega la sal en caso de ser necesario. Este líquido se dosifica en la cantidad exacta que recubra el producto, lo proteja y contribuya a su sabor y características que requieren los consumidores.

12. Cerrado- para cerrar las latas se utiliza la técnica de sellado hermético y al vacío, en la cual se inyecta vapor saturado e higiénico en el espacio libre del envase y en combinación con una temperatura alta de los líquidos, se elimina el aire del envase e inmediatamente después se coloca la tapa. Estas condiciones permiten aislar al producto del medio ambiente y comercializarlo en ciudades sobre el nivel del mar y en ciudades con alturas mayores.

13. Pouches- se empaca también en pouches o fundas metalizadas que garantizan larga vida del producto. Una vez llenadas las fundas con el atún y el líquido de cobertura, se sellan al vacío y luego se compactan para facilitar su transporte y almacenamiento.

14. Esterilizado- con autoclaves controladas por computadora, a través de altas temperaturas el producto entra a un proceso de esterilización. Aquí los productos son sometidos a un tratamiento

térmico especial con vapor saturado e higiénico y posteriormente enfriados con agua limpia y desinfectada, logrando así una inocuidad total y una alta calidad estable hasta por 5 años, en todos los productos.

15. Etiquetado- finalmente las latas se etiquetan en máquinas sofisticadas que procesan hasta 400 latas por minuto, usando goma caliente cumpliendo con las normas ecuatorianas, europeas y americanas. Posteriormente son transportadas sobre bandas sincronizadas hacia la encartonadora, donde se empaquetan en forma automática en cajas de cartón corrugado.

Los pouches se etiquetan manualmente de acuerdo con las especificaciones de cada cliente.

16. Despacho- los cartones con latas o pouches se paletizan y embalan en contenedores, que a través de las diferentes navieras recorren el mundo hasta llegar a los consumidores de los más exigentes mercados.

ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.

BALANCE GENERAL

Al 30 de Septiembre del 2009

ACTIVO

Activo Circulante

Efectivo y Equivalentes de Efectivo	70.793
Documentos y Cuentas por Cobrar	1.073.632
Inventarios	407.093
Gastos Pagados por Anticipado	80.014

Total Activo Circulante 1.631.532

Activo No Circulante

Terrenos	20.351
Edificios e Instalaciones	355.991
Maquinaria y Equipo	689.464
Muebles y Enseres	92.308
Vehículos	110.811
Embarcaciones	42.000

Total Activo No Circulante 1.310.925

Total de Activo 2.942.457

PASIVO

Pasivo Corriente

Sobregiro Bancario	258.629
Préstamos Bancarios	438.780
Documentos y Cuentas por Pagar	96.647
Gastos acumulados por pagar	13.960
Porción corriente del pasivo a largo plazo	436.221

Total Pasivo Circulante 1.244.237

Pasivo No Circulante

Préstamo a largo plazo	66.833
------------------------	--------

Total Pasivo No Circulante 66.833

Total Pasivo 1.311.070

PATRIMONIO

Capital Social	747.600
Utilidades Retenidas	883.787

Total Patrimonio 1.631.387

Total Pasivo y Patrimonio 2.942.457

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. se dedica a la extracción, comercialización de lomo de atún congelado desde 1976. A la fecha la empresa cuenta con un total de activo de USD 2.9 millones.

La actividad productiva demanda liquidez para poder desarrollar las faenas de pesca por lo que la composición del balance debe ser 50% en Activo Corriente y 50% en Propiedad, Planta y Equipo, y se determina que la composición está acorde al giro del negocio.

La mayor concentración de activos se presenta en los activos corrientes, en las cuentas y documentos por cobrar con una participación del 55% frente al 45% de activos fijos. Cuentas que dentro del sector pesquero son consideradas como productivas del giro del negocio.

Dentro del activo circulante, las cuentas de inversiones, bancos y caja representan el 2% lo que evidencia poca liquidez de la empresa.

Dentro de propiedad, planta y equipo la cuenta más representativa es Maquinaria y Equipo que representa el 45% que hace referencia a todos los botes que la empresa mantiene a su disposición para el desarrollo de su operación.

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. presenta un endeudamiento del 45%, es decir que del total de activos, los accionistas tienen un poder sobre los mismos del 55% (patrimonio técnico). El endeudamiento total se concentra en cuentas por pagar a corto plazo o corriente (menores a un año).

El valor de los sobregiros bancarios corresponde principalmente al financiamiento realizado por la Empresa con la finalidad de obtener recursos

para la adquisición de nueva maquinaria utilizada en el desarrollo de sus operaciones.

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. en el Patrimonio cuenta con utilidades retenidas que de acuerdo a la disposición de la Junta General de Accionistas se va a capitalizar con el fin de inyectar liquidez a la empresa.

EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

	2008
<u>INGRESOS</u>	
Exportaciones	7.135.122
Ventas Locales	3.371.257
Total Ingresos	10.506.379
<u>COSTOS Y GASTOS DE EXPORTACION</u>	
Costo de Ventas	9.003.722
Gastos Administrativos y de Ventas	1.112.542
Total Costos y Gastos de Exportación	10.116.264
Utilidad Operacional	390.115
<u>OTROS INGRESOS, OTROS GASTOS</u>	
Intereses y Comisiones de Sobregiros	40.682
Intereses sobre préstamos	86.533
Gastos Financieros	127.215
Otros Ingresos	8.819
Varios	8.819
Otros Egresos	
Agua	4.480
Diesel	8.560
Transporte	7.988
Descarga	11.444
Otros	32.472
Total Otros Ingresos, Otros Gastos	168.506
Utilidad antes de Participación Trabajadores	221.609
Participación Trabajadores	33.241
Utilidad antes de Participación Trabajadores	188.368
Impuesto a la Renta	47.091
Utilidad Neta	141.277

Al analizar el Estado de Resultados al 30 de septiembre del 2009, encontramos que el mayor nivel de ingresos (68%) es generado por las exportaciones correspondientes a la venta de túnidos en comparación de las ventas locales que representan el 32%.

Los gastos operacionales en términos acumulados al finalizar el periodo en estudio se consolidaron en un 96% sobre el total de las ventas.

Dentro de los gastos operativos, los gastos de personal y otros gastos, considerados como fijos, representan el 50% y 5% con relación al total de ingresos, respectivamente al mes de septiembre, mientras que los gastos de terceros representan el 41%, evidenciando un nivel de productividad (costo administrativo variable por negocio administrado).

La utilidad del ejercicio frente al total de activo fijo representa el 11% lo que significa que el costo de pesca en el sector pesquero es alto frente al volumen extraído de túnidos, por ello es de importante considerar la ampliación del centro de operaciones para que los costos operativos permitan tener un margen de utilidad acorde al sector que es de 25%.

El Estado de Resultados nos indicia de forma general que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tiene su centro de gastos en la parte operativa, debido a que en esta unidad se encuentra el personal especializado para la extracción del atún.

Indicadores Financieros

RAZONES DE LIQUIDEZ				
Corriente	$\frac{\text{Act. Corriente}}{\text{Pas. Corriente}}$	=	$\frac{1.631.532}{1.244.237}$	= 1,31
Prueba Acida	$\frac{\text{Act. Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pas. Corriente}}$	=	$\frac{1.224.439}{1.244.237}$	= 0,98
Capital de trabajo neto	$\frac{\text{Act. Corriente} - \text{Pas. Corriente}}{\text{Pas. Corriente}}$	=	$\frac{1.631.532 - 1.244.237}{1.244.237}$	= 387.295

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., tiene para responder en US\$ 1.31 a sus deudas del corto plazo, lo que nos muestra solvencia en el corto plazo.

El nivel de los inventarios es alto ya que el giro del negocio lo requiere, por ello en el momento de aplicar la prueba ácida se tiene 0,98 centavos para responder a cada dólar adeudado.

El capital de trabajo es de 378,295 dólares, lo que quiere decir que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tiene dinero para cubrir gastos provenientes del proceso de extracción y producción de túnidos.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO				
Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$	=	$\frac{1.311.070}{2.942.457}$	= 45%

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. presenta un endeudamiento del 45%, es decir que del total de activos, los accionistas tienen un poder sobre

los mismos del 55% (patrimonio técnico), mientras que sus utilidades se capitalizan.

RAZONES DE RENTABILIDAD				
Sobre Ventas	$\frac{\text{Utilidad Retenidas}}{\text{Ventas}}$	=	$\frac{883,787}{10,506,379}$	= 8%
Sobre Activos	$\frac{\text{Utilidad Retenidas}}{\text{Total Activos}}$	=	$\frac{883,787}{2,942,457}$	= 30%
Sobre Patrimonio	$\frac{\text{Utilidad Retenidas}}{\text{Patrimonio}}$	=	$\frac{883,787}{1,631,387}$	= 54%

El nivel de utilidades representa el 8% de las ventas realizadas, es decir que de cada dólar que se vende el 8% es ganancia de la empresa.

El retorno obtenido por cada dólar invertido en los activos representa el 30%.

Por cada dólar invertido en el patrimonio de la Empresa, el retorno obtenido de las utilidades retenidas representa el 54%.

1.2.1. Organigramas

1.2.1.1 Organigrama Estructural

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. está conformada por tres áreas fundamentales dentro de su estructura organizativa. El Área Ejecutiva encargada de dictar las políticas e indicar los lineamientos a seguir para alcanzar los objetivos propuestos por la Empresa. El Área de Apoyo que brinda asesoría y determina la manera óptima de administrar los recursos

tanto humanos como materiales para obtener mayores beneficios. Y el Área Operativa, encargada de llevar a cabo el procesamiento de los túnidos.

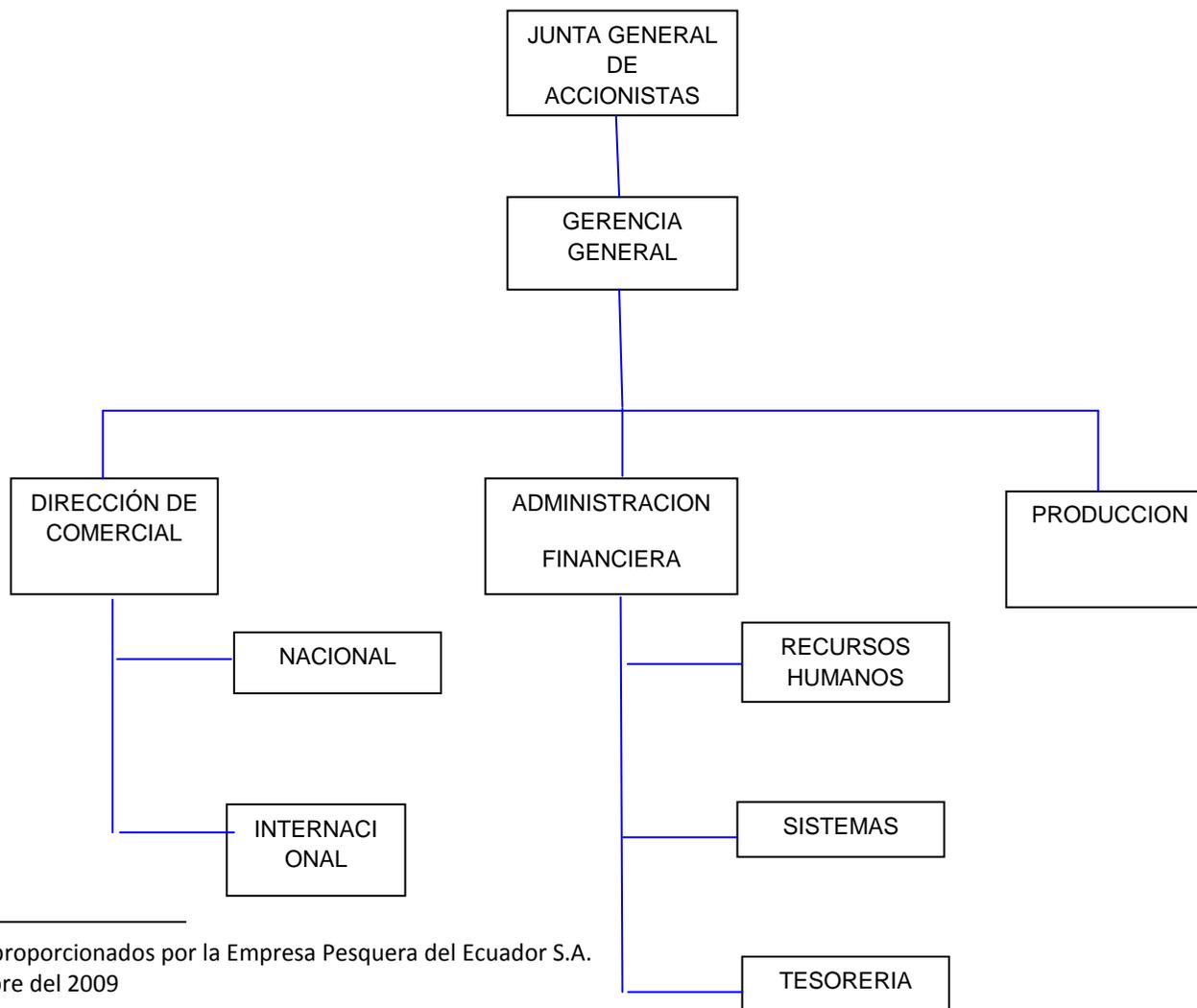
1.2.1.2 Organigrama Funcional

Cada uno de los puestos de trabajo ocupados por el personal de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tiene asignado responsabilidades específicas que en su conjunto permiten un adecuado desempeño de la Empresa.

1.2.1.3 Organigrama de Personal

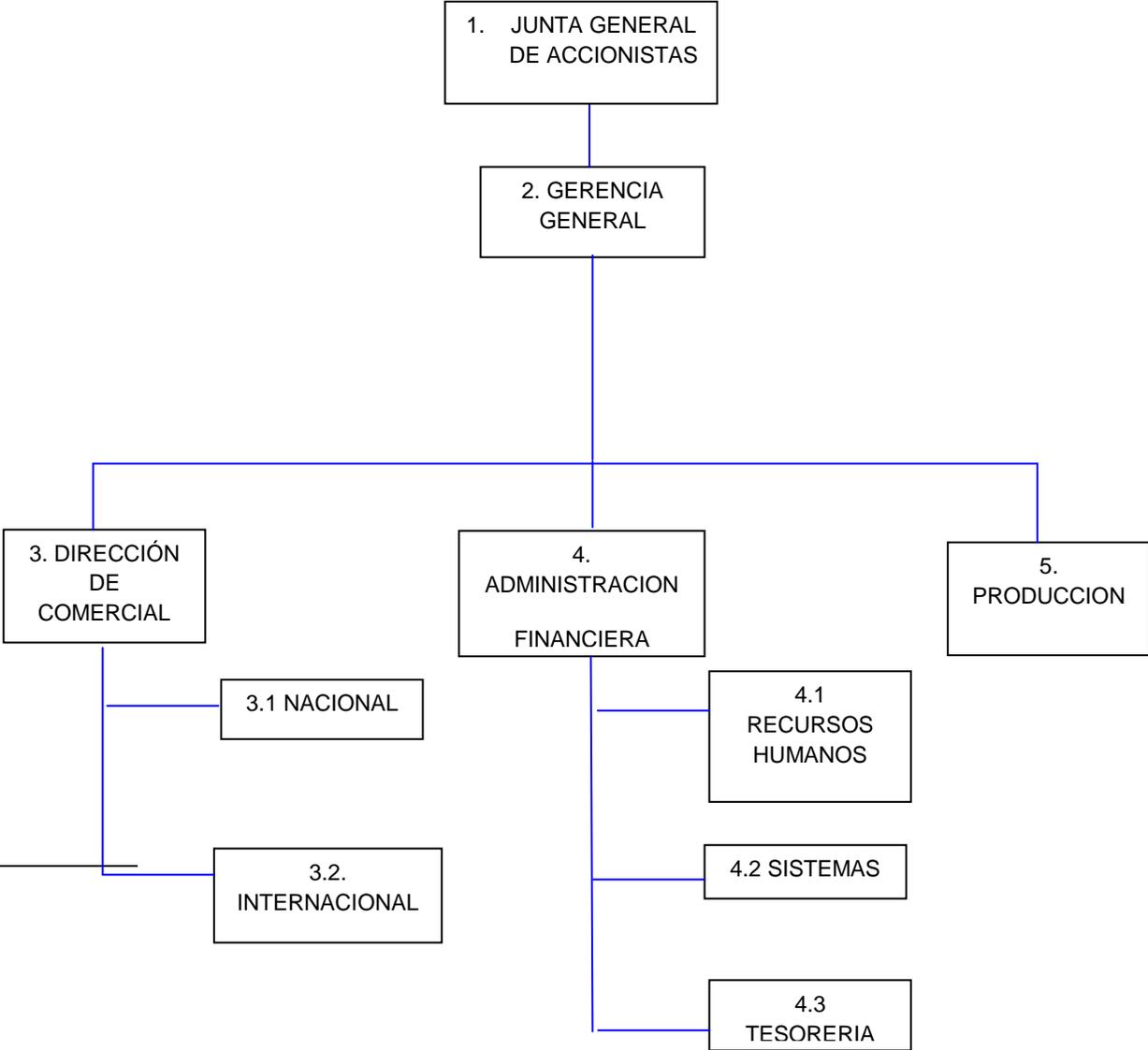
La estructura de personal de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. cuenta con personal calificado que cumplen con un perfil específico para cada una de las áreas de la Empresa.

1.2.1.1 Organigrama Estructural¹⁰



¹⁰ Organigramas proporcionados por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. al 30 de septiembre del 2009

1.2.1.2 Organigrama Funcional¹¹



¹¹ Ibid

1. JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

- Análisis de datos financieros conjuntamente con el Gerente General
- La determinación de la estructura de activos de la empresa
- La fijación de la estructura de capital
- Evaluar y seleccionar clientes
- Evaluación de la posición financiera de la empresa
- Adquisición de financiamiento a corto plazo
- Distribución de utilidades

2. GERENCIA GENERAL

- Diseñar, proponer y poner en marcha procedimientos operacionales para la obtención de financiación, contratación, ejecución, seguimiento y control y término de proyectos.
- Organizar y supervisar los procesos de contratación de personal.
- Planificar, organizar y supervisar los procesos de control financiero, contable, análisis de resultados.
- Evaluar el control de la actividad administrativa y sus resultados.
- Examinar las operaciones contables y financieras y la aplicación de las correspondientes disposiciones legales. dictaminando sobre la racionalidad de los resultados expuestos en los estados financieros, así como evaluar cuales quiera otros elementos que de conjunto permitan elevar la eficacia en la utilización de los recursos.

3. DIRECCIÓN COMERCIAL

- Planificar los objetivos y estrategias de la dirección comercial
- Desarrollar una estructura organizativa de venta capaz de alcanzar los objetivos planteados por la Empresa al departamento.

- Reclutar y seleccionar al personal de ventas que cumpla con los requerimientos de personal de la Empresa.
- Formar al equipo de ventas con arreglo a los conocimientos y otras técnicas necesarias para el desarrollo de sus funciones.
- Motivarlos y dinamizarlos para que desempeñen su trabajo lo mejor posible.
- Determinar el potencial de compra de las diferentes categorías de clientes tanto nacionales como extranjeros.
- Elaborar las previsiones de venta de común acuerdo al nivel de ventas nacional o extranjero.
- El lanzamiento de productos pesqueros
- La gestión comercial

3.1 NACIONAL

- El análisis del entorno nacional.
- El análisis de las necesidades del mercado nacional.
- La segmentación del mercado.
- El análisis de la competencia.
- El análisis de la gama de productos a comercializar en el mercado nacional.

3.2 EXTRANJERO

- El análisis del entorno internacional.
- El análisis de las necesidades del mercado internacional.
- La segmentación del mercado internacional.
- El análisis de la competencia.
- El análisis de la gama de productos a comercializar en el mercado internacional.

4. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

- Planificar, organizar, dirigir y controlar todos los procesos operacionales relacionados con la obtención de financiación. Ejecución, seguimiento y control y término de los mecanismos de financiación.
- Asesorar y reportar al Gerente General sobre los procesos de obtención de financiación, contratación, ejecución, seguimiento y control y término de los mecanismos de financiación.
- Fortalecer la disciplina administrativa y económica - financiera de las entidades mediante la evaluación e información de los resultados a quien corresponda.
- Coadyuvar a mantener la honestidad en la gestión administrativa y la preservación de la integridad moral de los trabajadores.

4.1 RECURSOS HUMANOS

- Seleccionar y proponer la contratación del personal permanente y asesor de su unidad.
- Proponer las políticas generales de administración de los recursos humanos, teniendo en consideración las normas estatutarias pertinentes y los principios de administración de personal.
- Mantener actualizados la documentación y los registros con todos los antecedentes y la información referida al personal.
- Ejecutar y tramitar la incorporación, promoción, retiro o destinación del personal a las diferentes direcciones de la Empresa así como también lo relativo a licencias, permisos, asignaciones familiares y todo lo relacionado a solicitudes del personal.
- Preparar y actualizar los asensos del personal teniendo en consideración las normas estatutarias pertinentes y manteniendo al día los archivos correspondientes.

4.2. GERENCIA DE SISTEMAS

- Proyectar. planificar e implementar sistemas informáticos de acuerdo con los requerimientos y/o necesidades de las distintas áreas de la Empresa.
- Investigar. evaluar y proponer el uso de nuevos productos de software para el desarrollo de sistemas informáticos.
- Entender en todos los aspectos relacionados con la integridad y seguridad de los datos de los distintos sistemas que se maneja en la Empresa.
- Coordinar con los usuarios la utilización de los recursos informáticos y asistirlos técnicamente para su uso.
- Estudiar. evaluar y proponer las distintas actividades de capacitación para el personal de esta Unidad y los usuarios de la misma cuando correspondiere.
- Operar los sistemas de producción.
- Operar y administrar los equipos de teleprocesamiento en sus enlaces con las redes nacionales e internacionales.

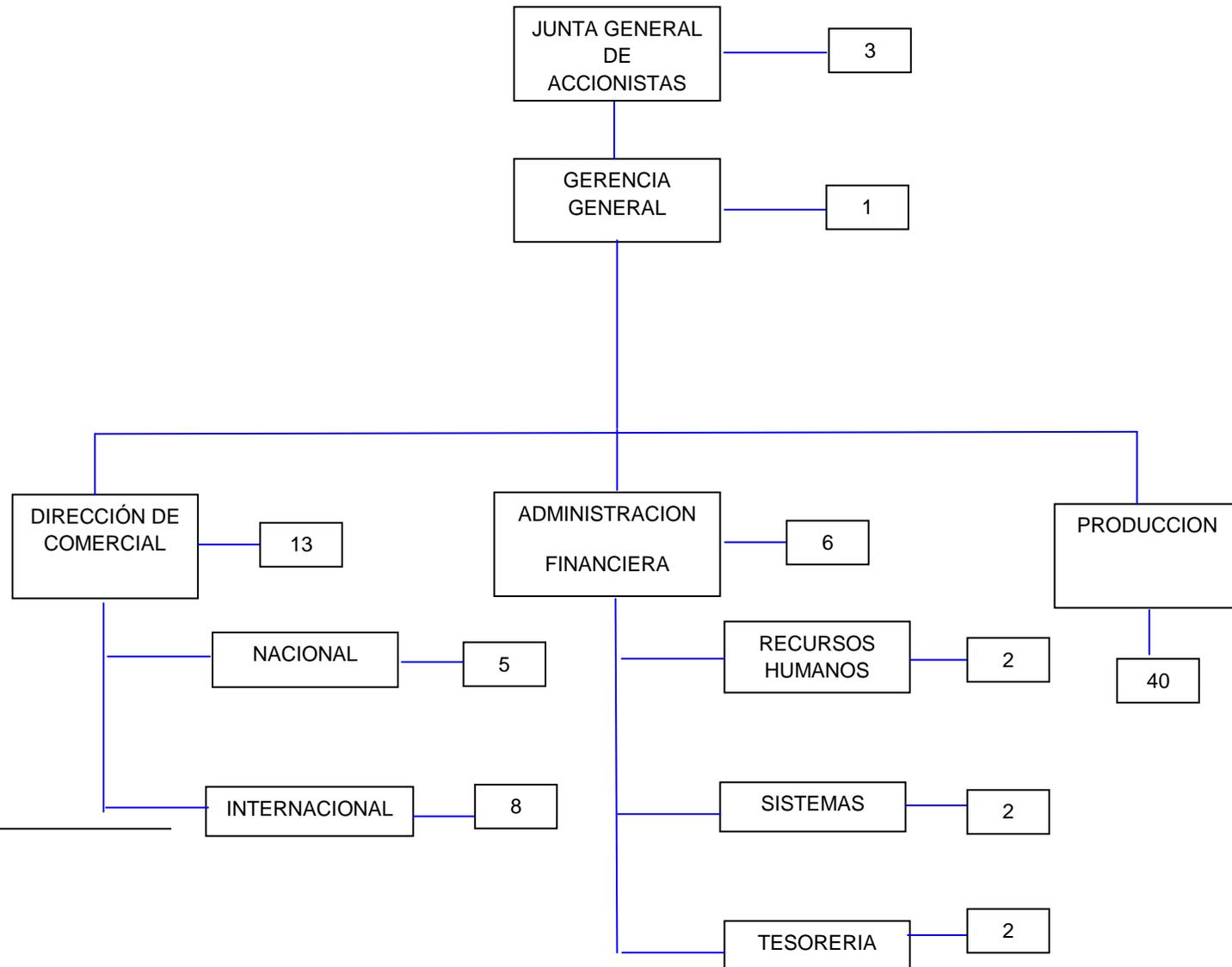
4.3. TESORERÍA

- Prevenir el uso indebido de recursos de todo tipo y propender a su correcta protección.
- Revisión periódica de préstamos realizados por la Empresa.
- Cálculo de los intereses de los préstamos
- Análisis de fondo disponible para el desarrollo de las operaciones de la Empresa.
- Gestión de cobro por la venta de tónidos en el mercado nacional e internacional.
- Monitoreo del cumplimiento de contratos de préstamos.

5. PRODUCCIÓN

- Localizar, seleccionar y establecer fuentes de abastecimiento de materias primas, suministros y servicios a la empresa.
- Negociar condiciones de entrega, pago, tratos necesarios en caso de rechazo y ajustes.
- Extracción de túnidos con el uso de la red de cerco con jaleta.
- Vender los desechos, sobrantes y artículos de desuso de la extracción de los túnidos.
- Recepción, guarda y almacenaje.
- Elaborar el control de existencias

1.2.1.3 Organigrama de Personal¹²



¹² Ibid

CAPÍTULO II

2. PROBLEMÁTICA

En este capítulo se realizará un análisis global del entorno a nivel interno y externo en el que se desenvuelve la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Como la Empresa se encuentra en una franca expansión de capitalizar y de disminuir los pasivos se considera que para el inversionista le será más atractivo la figura de titularización que se basa en un patrimonio diferente y autónomo con una relación estable a la empresa ya que se generará garantías específicas que son de fácil convertibilidad debido a que el precio y el mecanismo de venta se basa en el ofrecimiento de una ganga¹³.

2.1. DETERMINACIÓN DEL PROBLEMA

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. no dispone de los recursos suficientes para reprogramar sus pasivos y realizar una ampliación de sus operaciones para producir harina, aceite y concentrado de pescado. Esto ha generado que la Empresa busque crear mecanismos de financiamiento (diferente al otorgado por las instituciones financieras) para obtener recursos suficientes y poder atender las necesidades de la Empresa.

2.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

2.2.1 Análisis Situacional

Se hará un diagnóstico del comportamiento de la actividad pesquera, tomando como base la influencia de variables internas y externas que

¹³ Ganga: bien que se vende o compra a precio menor del que normalmente tiene en el mercado.
Fuente: <http://ciencia.glosario.net/agricultura/ganga-11315.html>

determinan el desempeño de la Empresa dentro del mercado nacional e internacional.

2.2.2. Análisis Externo

2.2.2.1. Macroambiente

El macroambiente está constituido por todas aquellas variables que afectan el normal desenvolvimiento del sector pesquero pero que no pueden ser manipuladas por La Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

2.2.2.1.1. Factor Político

2.2.2.1.1.1 Breve Análisis de los aspectos importantes desde la Restauración de la democracia¹⁴

El Ecuador es un país que en los últimos años a nivel internacional ha llamado la atención por su inestabilidad política debido a los múltiples casos de corrupción que se han encontrado en los organismos gubernamentales, los mismos que generalmente han terminado con la salida de un presidente electo democráticamente, antes del término de su período.

A continuación se presenta una breve descripción de los hechos más importantes que han marcado el rumbo del país, tanto en el ámbito político, económico y social.

¹⁴ <http://www.presidencia.gov.ec/noticias.asp?noid=10263>

Jaime Roldós Aguilera

(10 de agosto de 1979 al 24 de mayo de 1981)



- El Gobierno del Presidente Roldós, procuró la planificación como forma de su peculiar trabajo, se puso en acción el Plan de Desarrollo.
- Con profunda modestia impulsó las obras de sus antecesores, se preocupó de dotar de vivienda a los ecuatorianos más necesitados, como lo hizo en el sector de Durán, Provincia del Guayas.
- Brindó un importante impulso a las obras hidroeléctricas nacionales.
- Impulsó como una de sus grandes preocupaciones la educación en todos los niveles.
- Se construyeron puentes como el del Juncal sobre el río Chota, límite provincial de Imbabura y Carchi.
- Construyó carreteras, caminos vecinales, locales escolares, hospitales, centros y subcentros de salud.

Dr. Osvaldo Hurtado Larrea

(24 de mayo de 1981 al 10 de agosto de 1984)



Como había participado en la elaboración del Plan Nacional de Desarrollo como Presidente del CONADE, una vez que asumió la Presidencia de la República, continuó con la realización de las obras emprendidas por el

Presidente Jaime Roldós Aguilera, a medida de las posibilidades económicas del país.

- A principios de 1982 el gobierno de Hurtado elevó la tasa de interés, prohibió algunas importaciones.
- Prohibió contratar la deuda externa.
- El 13 de mayo devaluó la moneda de 25 a 33 sucres por dólar.
- El 14 de octubre de 1982 duplicó el precio de la gasolina y las tarifas de transporte urbano, aumentó el precio del trigo en un 45%.
- Empezó a renegociar la deuda pública externa y a fines de octubre de 1982 aumentó el salario mínimo.
- En enero de 1983 renegóció 1.200 millones de dólares de pagos de la deuda externa que vencía entre noviembre de 1992 y diciembre de 1983 esto es un 25% de la deuda pública externa.
- Estableció recargos arancelarios a más de poner frenos a la importación.

Ing. León Febres Cordero Rivadeneira
(10 de agosto de 1984 al 10 de agosto de 1988)



Realizó obras muy importantes en todas las ramas: educación, salud, agricultura, ganadería, industrias, comercio.

- Se firmaron nuevos contratos para la construcción de carreteras como Ibarra Lita – San Lorenzo, construcción y reparación en general de carreteras en Litoral, Sierra y Región Amazónica.
- Cayó el precio del petróleo en el mercado internacional, bajó de 27 a ocho dólares.

- Con la caída del precio reformó el sistema cambiario, liberando el control de divisas de importación y exportación.
- Preparó un nuevo arancel desfavorable a las importaciones.
- El sistema de tasa de cambio libre fue eliminado
- En agosto de 1998, la inflación estaba en una tasa anualizada de aproximadamente el 85%
- La reserva monetaria era negativa
- El déficit fiscal llegaba al 10 % del PIB.
- La devaluación anual del sucre fue de 53,51 y 95,5 por ciento en 1986, 1987 y 1988.

Dr. Rodrigo Borja Cevallos

(10 de agosto de 1988 al 10 de agosto de 1992)



- Inauguró algunas obras que quedaron inconclusas en el Gobierno anterior de León Febres Cordero Rivadeneira, continúa otras, pero de tantas obras que ofreció en la campaña electoral, muy pocas se ejecutaron.
- Los artículos de primera necesidad o alimentos básicos estuvieron a precios elevadísimos.
- La inflación excesiva dejó a la mayoría en pésimas condiciones de vida.
- Se elevaron los combustibles dando oportunidad a la especulación.
- Dejó un saldo en contra terrible en caja fiscal.

Sixto Durán Ballén
(10 de agosto de 1992 al 10 de agosto de 1996)



- Impulsó un plan de emergencia para evitar apagones originados en la sequía y por el desastre de la Josefina en los linderos de las provincias de Cañar y Azuay, fijó como medida crear una nueva hora ecuatoriana, es decir que se adelantó una hora en todas las actividades cotidianas.
- Apoyó en todo momento al ejército ecuatoriano en la guerra desatada en la frontera con Perú, destinó los recursos suficientes para solventar y ganar la guerra.
- Estableció fronteras comerciales más abiertas con Colombia y se liberaron 400 productos para el comercio con Perú.
- El crecimiento económico bordeaba un incremento del 4% anual y el ritmo del crecimiento de la inflación tendía a la baja.
- La reserva internacional subió de 782 millones de dólares a diciembre de 1992 a 1.712 millones diciembre de 1994.
- La tasa de desempleo bajo de 8,9% para 1992 a 7,2% para 1994.
- La tasa de subempleo bajo de 47,9% a 45,2%.
- Se redujo el déficit fiscal a 2,5% a fines de 1992
- Se rompieron los lazos con la OPEP a fin de poder exportar petróleo por encima de las cuotas asignadas.
- La inflación descendió al 30 % en 1993 y al 27,3% en 1994.
- Las exportaciones crecieron con el ingreso del capital extranjero a la economía.

Abdalá Bucaram Ortiz

(10 de agosto de 1996 al 6 de febrero de 1997)



- Tenía tres metas claras al iniciar su presidencia: un ajuste económico, político y social tajante y coherente; la paz con el Perú; y, la vivienda para los pobres. Se demoró 113 días en elaborar y anunciar el plan de ajustes.
- A su llegada a la presidencia no tenía un plan de gobierno.
- Propuso la convertibilidad de cuatro nuevos sucres por dólar respaldados totalmente por la reserva monetaria internacional desde el primero de julio de 1997.
- El Contralor de la Nación, Marcelo Merlo Jaramillo, le sindicó por un peculado de 20 millones de sucres en contratos de cascajo para el relleno de los barrios suburbanos de Guayaquil y dictó orden de prisión, durante su mandato como Alcalde de Guayaquil y huyó a Panamá en 1985.
- El presidente Borja (1988-1992) reavivó el juicio penal por peculado y nuevamente Abdalá huyó a Panamá, de donde regresó en 1990 porque el juez de la causa, el presidente de la Corte Superior de Guayaquil, le había sobreseído provisionalmente.
- El modo como el Presidente gobernó durante el poco tiempo que estuvo en el poder volvía muy dudosas esas condiciones de posibilidad y convencieron al pueblo y a los políticos de que el presidente no era apto para gobernar. En efecto, fuera de los técnicos al frente del Banco Central, de algunos asesores de Junta Monetaria, de los ministros de

Finanzas, Industrias, Trabajo y Vivienda, el equipo ministerial no era lo suficiente capaz de asumir los cargos asignados.

- Las Fuerzas Armadas apoyaron los planes de ajuste, pero cuando el pueblo se levantó, permitieron que el presidente cayera.
- Toleró y fomentó la corrupción en las aduanas, cuyo sistema de computación desmontó hostigando a las verificadoras y camuflando con la intervención militar los desafueros de la mafia aduanera de sus amigos y acreedores de campaña. Abusó del nepotismo hasta en el Servicio Exterior.
- Aunque buscó la paz con el Perú, el comercio con Colombia y la inversión extranjera, borró sus logros con la imagen que desde su persona se proyectaba sobre el país visto como anárquico, inestable y nada serio.

Su gobierno, que solo duró poco más de seis meses, se caracterizó por su alto nivel de corrupción, su política económica neoliberal con un amplio programa de privatizaciones de empresas estatales y por la excentricidad que incluían actuaciones no correspondientes a un Presidente, como conciertos con el grupo Los Iracundos, planes de contratar a Diego Maradona por un millón de dólares para jugar una noche en su equipo de fútbol, y fiestas en la casa presidencial.

Estos hechos llevaron a su destitución de la Presidencia por las presiones de las protestas populares y el dictamen final del congreso bajo el cargo de "incapacidad mental".

Jamil Mahuad

(10 de agosto de 1998 al 21 de enero del año 2000)



Una de sus primeras actuaciones como presidente fue la firma del Acuerdo de Paz con el Perú, el 26 de octubre de 1998, que cerró definitivamente la frontera. La imagen como Presidente en esos momentos era la de una persona preparada con una carrera política adecuada previo a llegar al poder. Sus estudios y conocimientos de la economía, lo proponían como un mandatario promisorio, con carisma y apoyo popular.

- Luego de la mayor crisis económica de los últimos años, Mahuad asumió como salida, la adopción del dólar estadounidense en sustitución de la moneda nacional el sucre en su anuncio del 9 de enero de 2000. Durante el mandato de Mahuad el dólar subió de 4.500 hasta 19.000 sucres en menos de un año. La dolarización se realizó a 25.000 sucres por 1 dólar de los Estados Unidos de Norte América.
- Durante su mandato quebraron una docena de Bancos ecuatorianos y similar número de instituciones del sistema financiero. Mahuad expidió una Ley de salvataje bancario que destinó recursos del Estado para atender a los problemas de los Bancos privados que habían quebrado. Ésta fue una ley condenatoria y fulminante para todos los ciudadanos de clase media y baja, que entre otros efectos provocó una fuerte emigración de ecuatorianos a otros países, sobre todo a España e Italia.
- El exceso de impresión de billetes para afrontar las obligaciones del salvataje bancario, provocó que la inflación aumente considerablemente

y la crisis de la economía real disparó la cotización del dólar a niveles nunca antes vistos.

- Firmó la paz con el Perú.
- El costo de la canasta familiar básica para un hogar de cinco miembros valió tres millones de sucres mensuales, siendo la causa principal de la subida de la gasolina en un 71%, y el gas que subió de seis mil a veinticinco mil sucres.
- Inflación del 91%.

La arbitraria fijación de un dólar en 25.000 sucres, el resentimiento popular con las clases dirigentes, las protestas contra las leyes modernizadoras, la corrupción, el hambre de muchos, el malestar social tuvieron que ver con la caída de Mahuad.

Recordado como el Presidente más nefasto que ha tenido el Ecuador desde su regreso a la vida democrática.

Gustavo Noboa

(22 de enero de 2000 al 15 de enero de 2003)



Gustavo Noboa asumió la Presidencia de Ecuador luego de la salida de Jamil Mahuad. Un golpe de estado provocado por grupos indígenas y militares de mediano rango liderados por Lucio Gutiérrez forzó a Mahuad a abandonar la sede de gobierno mientras el coronel Gutiérrez junto al líder indígena Antonio Vargas y al abogado guayaquileño Carlos Solórzano formaban una Junta de Salvación Nacional, que se denominó Triunvirato.

- Contrató la construcción del oleoducto de crudos pesados.
- Renegoció la deuda externa luego de la inédita moratoria unilateral de los bonos Brady declarada por Mahuad.
- Durante su mandato los militares que participaron en la asonada del 21 de enero recibieron una amnistía y se destapó un escándalo por malos manejos en la contratación de seguros por parte de la cúpula militar.
- Mantuvo el sistema de dolarización y acentuó las políticas de derecha iniciadas por su predecesor.
- Cerca de tres meses después de terminado su mandato fue acusado de malversación de fondos en la renegociación de la deuda externa.

Lucio Gutiérrez

(15 de enero de 2003 al 20 de abril de 2005)



El 21 de enero, 2000, Lucio Gutiérrez participó en un golpe de Estado que derrocó al Presidente electo Jamil Mahuad. Junto a Antonio Vargas, presidente de la CONAIE, y Carlos Solórzano, un miembro retirado de la Corte Suprema de Justicia, formaron un triunvirato, que no fue aceptado internacionalmente, y fue reemplazado por el Vicepresidente que debía tomar el cargo, Gustavo Noboa.

- Estableció alianzas políticas con sectores de izquierda.
- Removió la Corte Suprema de Justicia, violando la Constitución Política.
- Negoció la deuda externa ecuatoriana.
- Abrió mercado petrolero, con acuerdos millonarios ante los chinos.
- Reforzó sus vínculos con los Estados Unidos.

- Construyó viviendas para sectores pobres en especial en la región amazónica pero muy por debajo de su oferta de campaña.
- Cumplió en no elevar precios de combustible, gas, e impuestos.
- Trató de anular el juicio en contra de Abdalá Bucaram y Dahik, mediante una reforma de la Corte de Justicia

Bucaram, Noboa, y Dahik regresaron del exilio, lo que causó las protestas y movilizaciones, que terminarían con su mandato. Gutiérrez todavía enfrentan otros tres procesos: por cesar a la Corte Suprema en diciembre del 2004; por la muerte del fotógrafo chileno Julio García durante los disturbios en Quito de abril 2005 previo a su destitución, y por presunto peculado en la compra de equipos para la radioemisora del Estado.

Alfredo Palacio

(20 de abril de 2005 al 14 de enero de 2007)



Pocas horas antes de que su antecesor fuese destituido por el Parlamento, Alfredo Palacio declaró a periodistas extranjeros que el país se encontraba "en estado de coma" y advirtió sobre posibles "manos que intenten aplicar la eutanasia". El todavía vicepresidente precisó que eutanasia "sería sacrificar al pueblo para sostener a quien no debe sostenerse".

De esta manera, Alfredo Palacio terminó su mandato el 14 de enero de 2007 y entregó la banda presidencial al nuevo Presidente Constitucional de la República, economista Rafael Correa, el 15 de enero, en el Congreso Nacional.

- Entre los puntos del acuerdo programático se incluía la reforma constitucional, el rechazo a la negociación de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con EE.UU., el establecimiento de un plan para la salida del puesto de avanzada de EE.UU. en la Base Aérea de Manta y el establecimiento de políticas públicas de corte izquierdista.
- Dentro de la campaña, Palacio explotó su imagen de médico para promover la agenda de salud de la oferta electoral. La oferta concreta del candidato a vicepresidente era organizar un mecanismo que permitiera a todo ecuatoriano tener algún sistema de seguridad de salud (Aseguramiento Universal de Salud).
- Palacio culpó de las inflexibilidades presupuestarias a la existencia de fondos petroleros destinados a priorizar el pago de la deuda externa. De estos fondos petroleros, el más conocido era el Fondo de Estabilización e Inversión de los Recursos Petroleros FEIREP. Rafael Correa, mientras se desempeñaba como Ministro de Economía y Finanzas, había estructurado un mecanismo para usar parte de los fondos del FEIREP para el aseguramiento universal y la inversión en ciencia y tecnología, pero la vicepresidencia no tenía injerencia en la elaboración presupuestaria ni en la ejecución de las cuentas fiscales.
- Ordenó al TSE convocar a una consulta popular para la instalación de una Asamblea Constituyente.
- Envío al Congreso un proyecto de reforma constitucional para convocar directamente a consulta popular.
- Intentó implementar un sistema de aseguramiento universal de salud (AUS)
- Llevó adelante negociaciones con EE.UU. para la firma de un Tratado de Libre Comercio, bajo estándares de soberanía.
- Envío una reforma legal para cambiar la forma de juzgamiento de los presidentes de la República.

- Eliminó el fondo petrolero FEIREP¹⁵ y lo sustituyó por una cuenta especial en el presupuesto, denominada CEREPS.
- Creó un fondo petrolero denominado FEISEH, para priorizar inversiones en electrificación e inversión en explotación hidrocarburífera.
- Por iniciativa del Ministro de Economía y Finanzas, Diego Borja, envió una ley para reformar los contratos petroleros en cuanto a las utilidades excesivas de operadoras petroleras. Diego Borja también insistió que en el reglamento de la Ley no se diluyera la participación del Estado en los ingresos petroleros.
- Secretarios privados de Alfredo Palacio entregaron nombramientos recomendaciones con firmas falsas del Presidente.
- Hubo problemas de corrupción en empresas públicas, especialmente en Andinatel y en Pacifictel.
- Se permitió que la burocracia petrolera bloquee el intercambio de crudo por derivados entre Ecuador y Venezuela.

Econ. Rafael Correa:

Socialismo del siglo XXII

Actualmente a cargo desde 15 de Enero del 2007



Su Gobierno se enmarca en un modelo adoptado por sus homólogos de Venezuela y Bolivia, con lo que se busca alcanzar un desarrollo integral del Ecuador.

¹⁵ FEIREP: Fondo de Estabilización y Reducción de Endeudamiento Público.

CEREPS: Fondo Petrolero de Ecuador

FEISEH: Fondo de Inversión en los Sectores Eléctrico e Hidrocarburíferos

Rafael Correa sostiene que el Socialismo del Siglo XXI es: participativo y radicalmente democrático; tiene como gran reto presentar una nueva concepción de desarrollo, en la que se busque vivir bien, no vivir mejor, debiéndose incorporar cuestiones como la equidad de género, regional o étnica, además de la armonía con la naturaleza.

Este nuevo modelo busca acortar la brecha entre ricos y pobres en América Latina, y principalmente en el Ecuador pues se basa en la democratización de los medios de producción, con una principal característica que es la de permitir que en toda política pública se tenga integrado el efecto de distribución y equidad social.

Indicó que “lo que queremos es que ya no haya más explotación a los trabajadores, ni reducción de salarios. Nosotros rompemos con el neoliberalismo y le damos importancia al estado de economía, sin ser estatista, pues es una barbaridad decir que en un país como el nuestro no se necesita del Estado. Entonces quién va a dar educación, salud y construir infraestructura productiva, el Estado juega un rol fundamental en la Economía, acotó el Presidente Rafael Correa¹⁶”.

Finalmente, el Primer Mandatario, dijo que en el socialismo del siglo XXI, se plantea una democracia más representativa. “Democracia no es tener elecciones cada cuatro años, es que los ciudadanos a través de las urnas puedan designar a sus mandantes, para que administre y rinda cuentas cuando el pueblo ecuatoriano lo solicite”.

¹⁶ Fuente: Entrevista realizada al Econ. Rafael Correa según Diario El Comercio.

La política del gobierno de Rafael Correa sobre la deuda:

La política del Presidente Rafael Correa sobre la deuda acoge la posición y los planteamientos de los movimientos y organizaciones sociales cuya estrategia podemos resumir en los siguientes puntos:

- Dar prioridad a la inversión social y productiva dentro de un modelo de economía solidaria al servicio de las personas y no del capital.
- La ruptura con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, corresponsales del desastre nacional causado por el endeudamiento y las reformas estructurales.
- El Presidente Correa declaró públicamente que no pagará las deudas ilegítimas. Con este propósito, creó la Comisión de Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC).

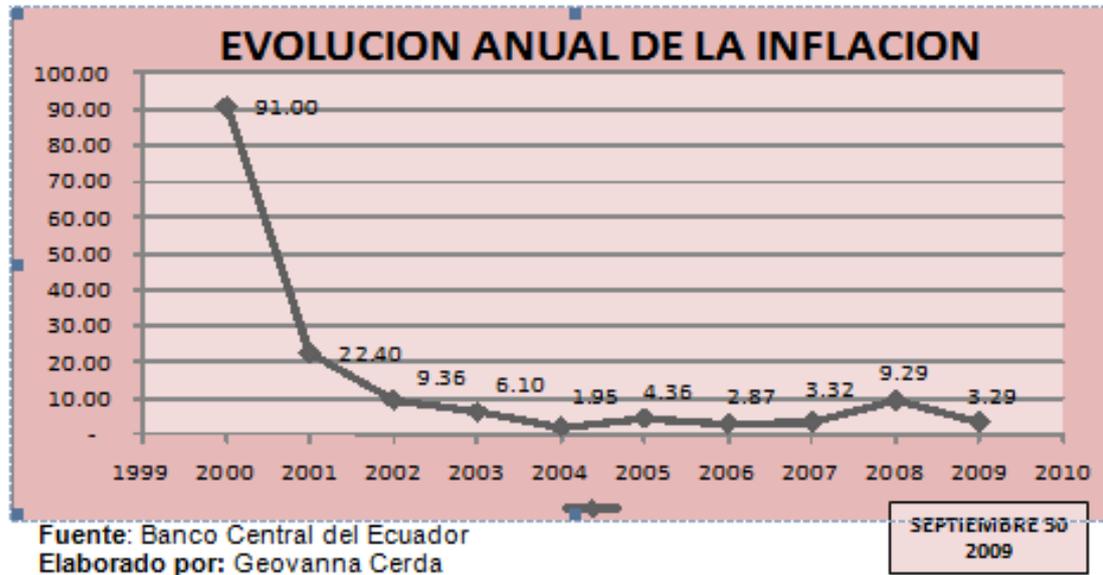
2.2.2.1.2. Factor Económico

2.2.2.1.2.1 Inflación

La inflación es un índice macroeconómico, el cual se calcula en base, a una canasta de bienes generalizada cuyo nivel de precios de bienes y servicios, es medido frente al poder de la circulación de dinero en el mercado, por parte de sectores económicos de estratos medios y bajos. Al realizar una comparación desde el año 2000 hasta el 2009, sobre el comportamiento de la inflación se presenta la siguiente tendencia¹⁷:

¹⁷ www.bce.gov.ec

Gráfico No. 1: Evolución anual de la Inflación



En el mandato de Jamil Mahuad en el año 2000, el costo de la canasta básica familiar de cinco miembros ascendía a tres millones de sucres mensuales. La iliquidez y el feriado bancario fueron las causas principales de que la inflación llegue al 91%. El precio de la gasolina se incrementó en un 71% y el precio del gas de seis mil se incrementó a veinticinco mil sucres.

Luego de la dolarización, mediante las medidas económicas adoptadas por el gobierno de turno, la inflación ha sido considerada como un factor determinante en la economía, la canasta básica, y las variaciones de los precios en alimentos, combustibles y gas se ha tratado de mantener sin mucha variación.

En el año 2002 la inflación, se situó en 9.36%, debido a la variación del precio del petróleo y en sus dependientes, debido al contrato que firmó Gustavo Noboa para la construcción del OCP.

En el año 2004, se puede observar un descenso en la inflación, producto de la variación de productos alimenticios, bebidas, tabacos que se mantuvieron constantes, los rubros de alquiler, educación, agua, combustibles, gas se mantuvieron constantes, esto ocasionó una deflación de hasta -0.13 en el segundo trimestre de este año.

En los años 2005, 2006, 2007, la inflación no tuvo variaciones significativas que podrían afectar la economía familiar.

En el año 2008, los cambios políticos, la nueva Constitución, ocasionaron que la inflación tenga incrementos significativos en el precio de las bebidas alcohólicas, tabacos y estupefacientes, fundamentalmente por el incremento del impuesto a los consumos especiales (ICE)

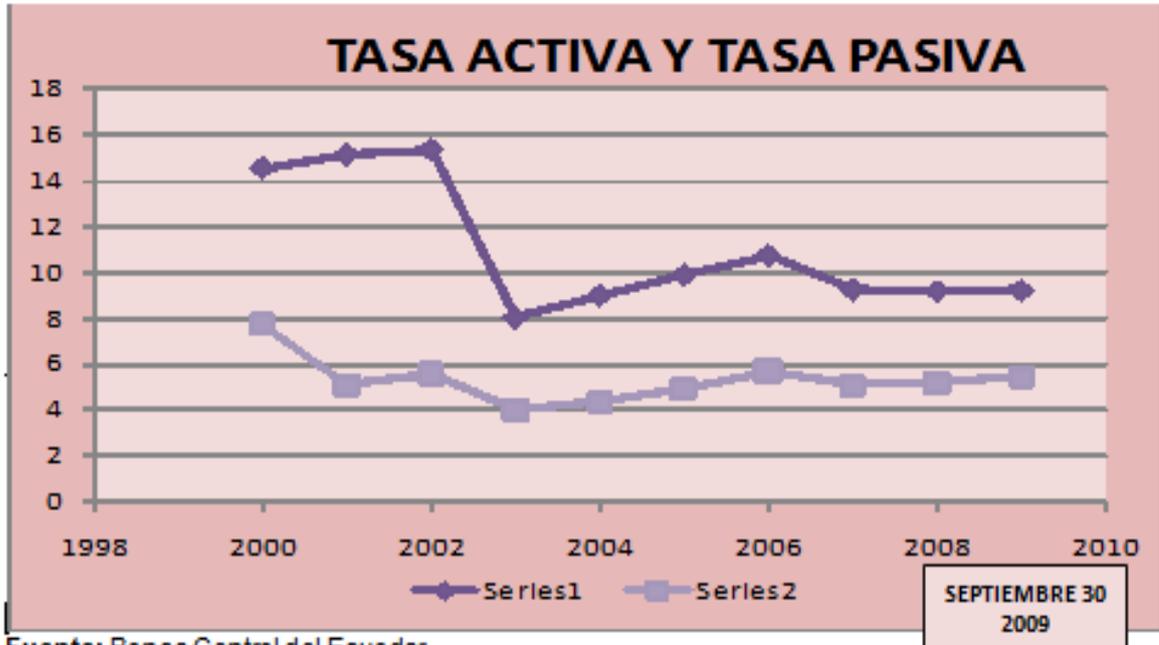
En septiembre del 2009, la inflación asciende a 3,29%, lo que significa que el índice de la inflación sostenida ha estado acompañado por un rápido crecimiento de la cantidad de dinero, aunque también por elevados déficits fiscales, inconsistencia en la fijación de precios o elevaciones salariales.

2.2.2.1.2.2 Tasa de Interés (Activa y Pasiva)

La tasa de interés es el costo de tomar un préstamo de dinero, expresada en porcentaje, al referirse a la tasa activa, se puede decir que es el precio que una persona natural o jurídica paga por un crédito o por el uso del dinero que le es otorgado por la institución financiera, y la tasa pasiva es aquella que paga una institución financiera a quien deposita dinero.

Al realizar el análisis del comportamiento de las tasas de interés desde el año 2000 hasta el 2009, se observa la siguiente tendencia:

Gráfico No. 2: Evolución de la tasa activa y tasa pasiva



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Geovanna Cerda

El pico más alto de las tasas de interés se evidencia en el año 2002, con 15.31%, debido a las renegociaciones de la deuda externa del gobierno de turno, que generó expectativa en los inversionistas privados.

En el año 2003, luego de asumir la presidencia Lucio Gutiérrez, logró captar recursos de inversionistas extranjeros, disminuyendo de esta forma el impacto en el riesgo país, e inflación, debido a que la banca, se dedica a generar mayor colocación de dinero a través de préstamos con tasas mucho más bajas, incrementando sus utilidades.

A partir del segundo semestre del 2007 Rafael Correa propuso combatir el alto precio del dinero mediante la reducción controlada de las tasas de interés, eliminando las comisiones, y adoptando nuevas fórmulas de cálculo para determinar la tasa vigente, con lo cual logró, mitigar el impacto de la subida en las tasas, adicionalmente aplicó un plan de reducción de

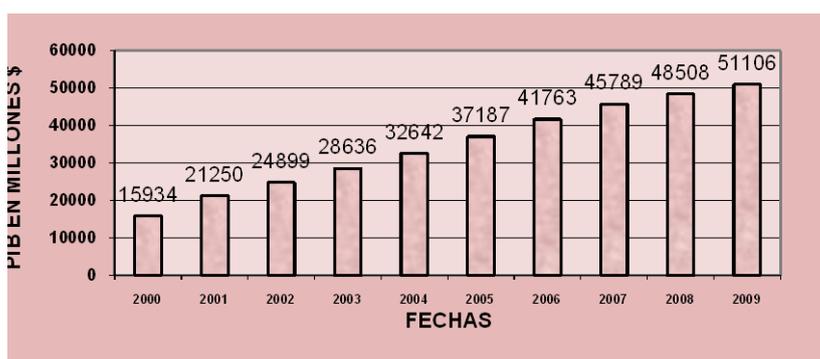
intereses, comisiones y otros ingresos que se cobra por parte del sector bancario.

Al 30 de Septiembre del 2009, la tasa activa se encuentra en 9,15% y la tasa pasiva se encuentra en 5,44%.

2.2.2.1.2.3 Producto Interno Bruto

El PIB, es un indicador macroeconómico, que mide el valor total de todos los bienes y servicios de uso final, producidos en el país, durante un año determinado.

Gráfico No. 3: Evolución del PIB



Año
2009

Fuente: Banco Central del Ecuador

Realizado por: Geovanna Cerda

El PIB desde el año 2000, se ha mantenido constante, el cual se debe a los altos precios en el petróleo y la demanda de productos nacionales en el extranjero, como son el plátano, camarón, flores, cacao, entre otros, el PIB petrolero ocupa un 40% aproximadamente del total, año tras año se nota un incremento de un 4% aproximado en el total del PIB, gracias a los incentivos crediticios que el Estado promueve, para hacer crecer el mercado

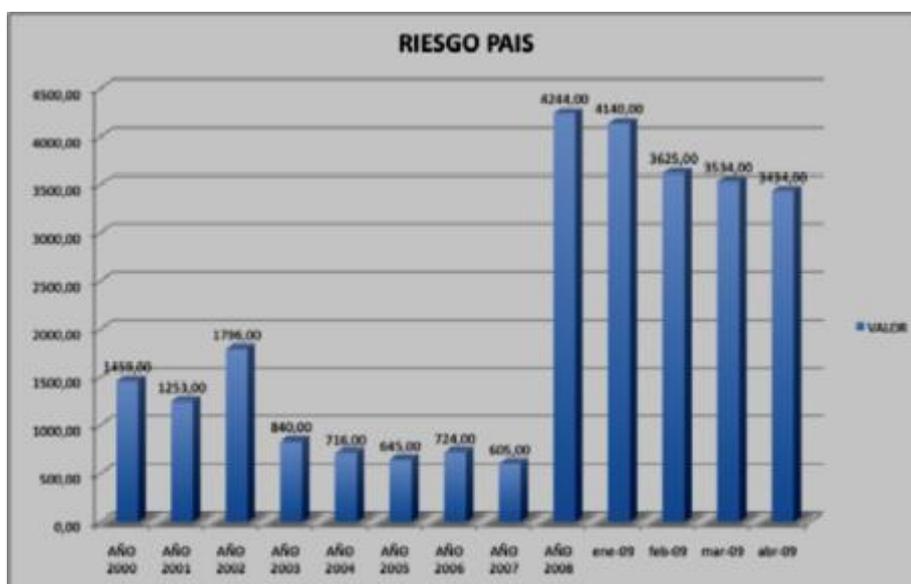
agropecuario, industrial, a fin de que la economía del país mantenga un crecimiento adecuado,

Actualmente el precio del crudo se encuentra a la baja, lo cual ha ocasionado que el PIB, disminuya, y cause inconvenientes en educación, salud, y otros.

Para el año 2009 el PIB se encuentra en 51.106 millones de dólares.

2.2.2.1.2.4 Riesgo País

Gráfico No. 4: Riesgo País



Fuente: Banco Central del Ecuador
Realizado por: Geovanna Cerda

Cada país, de acuerdo con sus condiciones económicas, sociales, políticas o incluso naturales y geográficas, entraña un nivel de riesgo para las inversiones que se hacen en él; los inversionistas evalúan el riesgo de acuerdo con el conocimiento que tengan de esas condiciones, es así que este indicador permite a los inversores extranjeros medir el riesgo de las economías nacionales y calcular los niveles de seguridad financiera de sus posibles operaciones en cada país.

Este indicador siempre ha tenido una constante fluctuación por los cotidianos problemas políticos, sociales y económicos, que afronta el país, así se puede mencionar que en noviembre del 2006 antes de la segunda vuelta de elecciones presidenciales en una sola jornada este indicador pasó de 498 a 519 puntos.

2.2.2.1.2.5 Deuda Externa

La deuda externa se define como la suma de obligaciones que un país tiene con respecto de otros, para el financiamiento de proyectos internos por parte de los gobiernos locales.

Gráfico No. 5: Crecimiento de la deuda pública interna y externa.



Fuente: Banco Central del Ecuador

Realizado por: Geovanna Cerda

Desde 1981, hasta el 2006, aproximadamente US \$ 7.000 millones ha salido del país solamente como pago de intereses y refinanciamientos de acuerdos pactados, que de acuerdo al análisis de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público, se señala que las tasas pactadas desde su

inicio ascendían al 6% por lo que en el año de 1995, el país estaba en la capacidad de cancelar toda la deuda comercial.

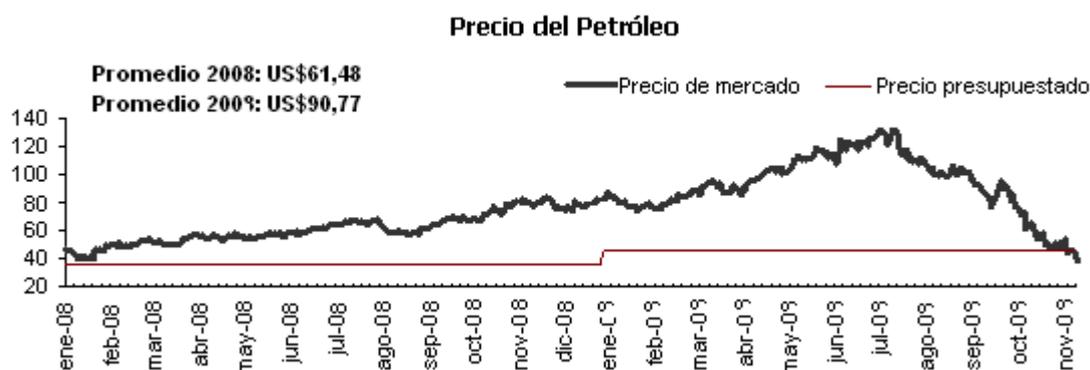
Hasta el año 2007, sólo por intereses de los Bonos Global (2012 y 2030) se pagaban US \$ 330 millones al año.

En el gobierno de Lucio Gutiérrez se enfrentó un pago de deuda en gran magnitud, lo que ocasionó un impacto en el sector social como salud, educación y demás.

En el Gobierno del Presidente Rafael Correa, se formó una comisión de la deuda, con el fin de encontrar ciertas irregularidades de negociaciones y pagos de la deuda de los gobiernos anteriores así como determinar la legitimidad de la deuda externa. Adicionalmente se efectuó una renegociación de la deuda externa y una recompra de los bonos global 2012 y 2030 respectivamente.

2.2.2.1.2.6 Petróleo

Gráfico No. 6: Variaciones del precio del Petróleo



Fuente: Produbanco

Realizado por: Produbanco

- El petróleo constituye una de los principales rubros dentro del PGE (Presupuesto General del Estado), lastimosamente los especuladores juegan un papel importante en los altos precios del petróleo, además de

otras consideraciones, como el valor del dólar y las tensiones geopolíticas, en el Ecuador en el año 2008 y con los excedentes que generó el aumento de precio del petróleo, el actual régimen adoptó medidas para desarrollar la educación, salud, obra vial, y palear un poco el invierno que ocasionó muchas pérdidas en el sector agropecuario, para el presupuesto del 2009 se ha tomado un precio base de \$ 85 dólares, pero lamentablemente el petróleo ecuatoriano, en la actualidad ha bajado considerablemente, afectando directamente al PGE. Al 15 de noviembre del 2009 el precio del petróleo WTI asciende a \$60 dólares¹⁸.

- La mala administración de los excedentes de crudo ha ocasionado que durante el año 2009 con la caída de los precios del crudo la economía del país sufra un desequilibrio en su manejo, afectando de una u otra forma a las empresas nacionales y dentro de estas a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ya que se encarecen los insumos para la producción de atún, es por esto que dentro de la política empresarial se adoptó medidas en contra de la caída de los precios del crudo.
- En el ámbito internacional, y específicamente con la crisis de Estados Unidos, tanto en el sector inmobiliario, automotriz y bursátil, el petróleo se mantiene con una tendencia a la baja.

2.2.2.1.2.7 Importaciones y Exportaciones

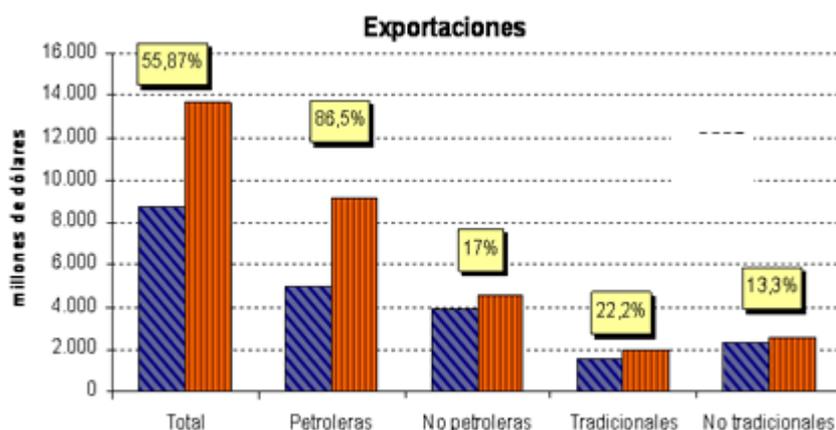
- En las importaciones se considera uno de los mayores rubros son las importaciones provenientes de los países miembros de la Unión Europea, representan en promedio un 12% frente al total de importaciones del país y también se han ido incrementando, así de 412 millones de US dólares importados en el año 2000 se pasa 1.013

¹⁸ www.bce.gov.ec

millones en el año 2005, con un incremento del 146%, y para el año actual en comparación al año 2007 crece en un 35% aproximadamente.

- Entre los principales países proveedores del bloque europeo, aparecen Alemania con un promedio para el período equivalente al 2.8%, España 1.8%, Italia 1.7%, Bélgica 1.6%, Holanda 1.2%, entre los más destacados, en el ámbito americano aparece, Estados Unidos con mayor aporte de aproximadamente un 65%, y otros países de América Latina como Perú, Brasil, Colombia, entre otros.
- Por otro lado las exportaciones en comparación al año 2007 con el año actual, se evidencia un incremento en todos los tipos como son:
 - Las petroleras pasan de 5 mil millones aproximadamente a 9 mil millones existiendo un incremento del 87% aproximadamente.
 - Las no petroleras de 4 mil millones a 4,68 mil millones, el cual refleja un incremento del 17%.
 - Las tradicionales pasan de 1,6 mil millones a 2 mil millones, es decir con un 22% de incremento, dentro de estas el mayor rubro es de las exportaciones de banano que abarca casi el 50% del total.
 - Las no tradicionales de 2,1 mil millones a 2,4 mil millones, reflejando un incremento de 13%.

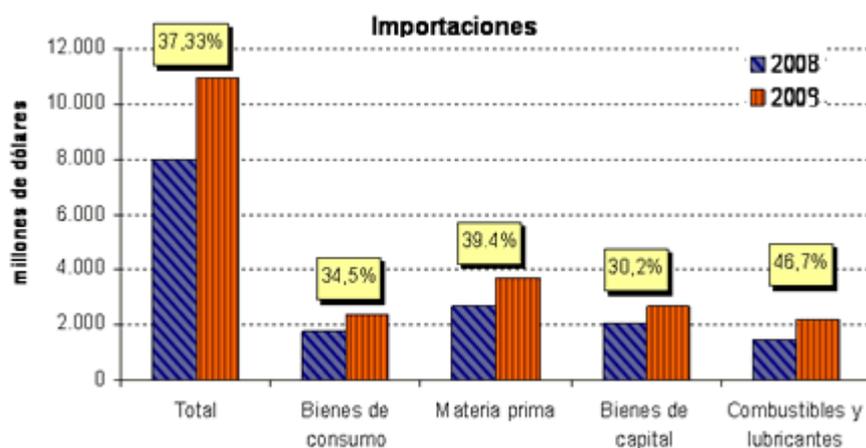
Gráfico No. 7: Evolución de las Exportaciones



Fuente: **Produbanco**

Realizado por: **Produbanco**

Gráfico No. 8: Evolución de las Importaciones



Fuente: **Produbanco**

Realizado por: **Produbanco**

MACROAMBIENTE DEL SECTOR PESQUERO

2.2.2.1.3 Situación Económica del País

2.2.2.1.3.1 Salario Mínimo Vital y Canasta Básica

El salario mínimo es el ingreso mínimo que debe recibir un empleado, por parte de su empleador por los servicios que presta, para la empresa, este salario es establecido legalmente, para cada período laboral, para el año 2009 es de \$ 218.

CANASTA BÁSICA

La canasta básica, está determinada por un conjunto de bienes y servicios indispensables para que una persona pueda cubrir sus necesidades básicas, a partir de su ingreso, para el año 2009 se ubica en \$521,26. Realizando una comparación desde el año 2000 hasta el 2008, sobre el comportamiento del salario mínimo, y de la canasta básica se observa la siguiente tendencia:

Gráfico No 9: Canasta Básica VS Salario Mínimo



Fuente: Ministerio de Trabajo – BCE

Elaborado por: Geovanna Cerda

A partir del año 2000, se observa un incremento lento y progresivo en cuanto se refiere al costo tanto en la canasta familiar vs. el salario mínimo vital, que se debe principalmente al incremento de los precios en los productos alimenticios.

Al comparar la canasta familiar básica a agosto del 2009 que asciende a USD 519,30; que representa un crecimiento del 2,3% frente al valor de la misma al mes de agosto de 2008 vs. el salario mínimo vital que se mantiene en USD 218, se puede identificar que existe restricción en el consumo, y que parte de la población se encuentra en pobreza.

2.2.2.1.3.2 Análisis del sector pesquero ecuatoriano

Según las estimaciones del Banco Central del Ecuador, el sector pesquero creció durante el primer semestre del 2007 en un 3.27% y un 4.8% durante el segundo semestre del mismo año.

Ecuador por su ubicación geográfica presenta excelentes condiciones para la explotación pesquera, actividad que se desarrolla a lo largo de todo el año sin interrupciones. Con esta ventaja competitiva Ecuador ha exportado túnidos y sus derivados por más de diez años. Diversas empresas ecuatorianas han invertido en maquinaria y tecnología a fin de ofrecer un producto de primera con alto contenido en proteínas.

Las actividades económicas desarrolladas por La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., se encuentra dentro de la categoría de carnes y pescados elaborados. Dicho subsector económico presenta un crecimiento anual previsto del 4.5% para el 2009 según las proyecciones presentadas por el Banco Central del Ecuador.

2.2.3. Análisis Interno

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., tiene diecinueve años en el mercado nacional y diez años aproximadamente en el mercado internacional, habiendo sido sus mejores años los de la década del 90.

A fin de realizar el análisis interno de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. se ha considerado en el microambiente el análisis de proveedores, clientes internos y externos, competencia y los organismos de control.

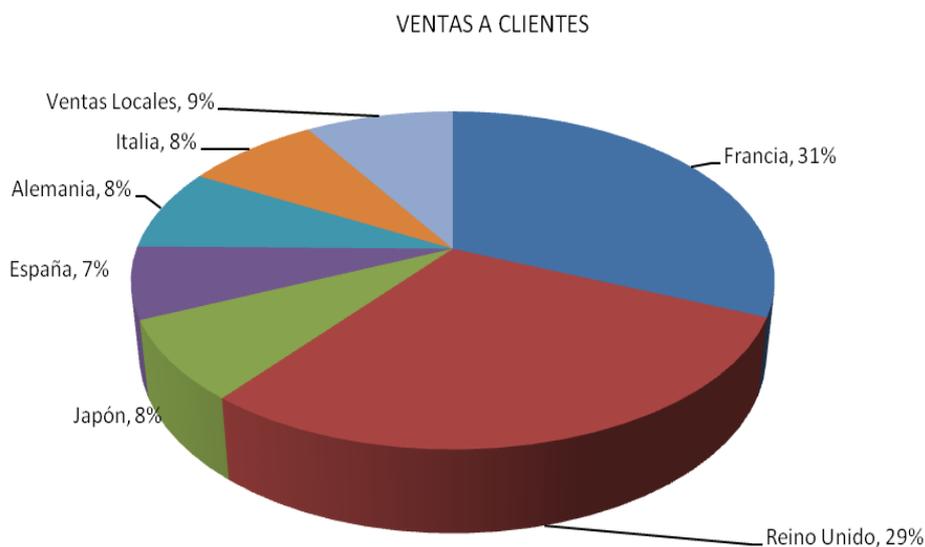
2.2.3.1. Microambiente

2.2.3.1.1 Proveedores

- Empresa Barcos de Ocasión: empresa especializada en la venta de embarcaciones (barcos y lanchas) de alta calidad.
- Euroyate S.A.U: empresa que se dedica a la venta y alquiler de embarcaciones (barcos para pesca).
- Equipesca: empresa que se encarga de vender redes de pesca en nylon, y cordeles de pesca.
- Empresa Ecuatoriana Varadero Maridueña: empresa dedicada a la reparación de naves pesqueras, barcos cargueros, y yates.

2.2.3.1.2 Clientes

Gráfico No. 10: Clientes



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaborado por: Geovanna Cerda

Francia: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de atunes de aleta amarilla (rabiles) (*Thunnus albacares*), debido a que es un país de restaurantes gourmet, donde el PIB per cápita está en \$ 32.800 y el número de miembros por familia es de 2 a 3 personas, su concepción está basada en el buen comer y buen beber¹⁹.

Reino Unido: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de atunes de Ojo Grande (patudos) (*thunnus obesus*), debido a la

PIB per cápita: esta variable indica el pib por pariedad del poder adquisitivo dividió por la población de un año base.

¹⁹ Datos obtenidos de los cuadros históricos anuales de Francia – Producto Interno Bruto (PIB) per cápita.

exigencia de los consumidores que se han caracterizado por tener un exquisito paladar.

Japón: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de atunes tunes (del género Thunnus), listados o bonitos de vientre rayado (Euthynnus, Katsuwonus, pelamis), ya que este país se caracteriza por la preparación exótica de sus alimentos que no tienen cocción y son elaborados en base a cítricos.

España: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de lomos de atún, cocidos, congelados por la elaboración de pescado con ingredientes que aportan a su sabor.

Alemania: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de preparaciones y conservas de atún debido a la practicidad de consumo.

Italia: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de peces o pescados en estado natural por la variedad de acompañante que le proporciona a la pasta italiana.

Ventas Locales: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ha direccionado la venta de pescado fresco o refrigerado enfocado al consumo masivo nacional.

2.2.3.1.3 Estado

- Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca²⁰: este Ministerio está encargado de coordinar, diseñar y evaluar las políticas del sector agropecuario con el resto de sectores económicos y

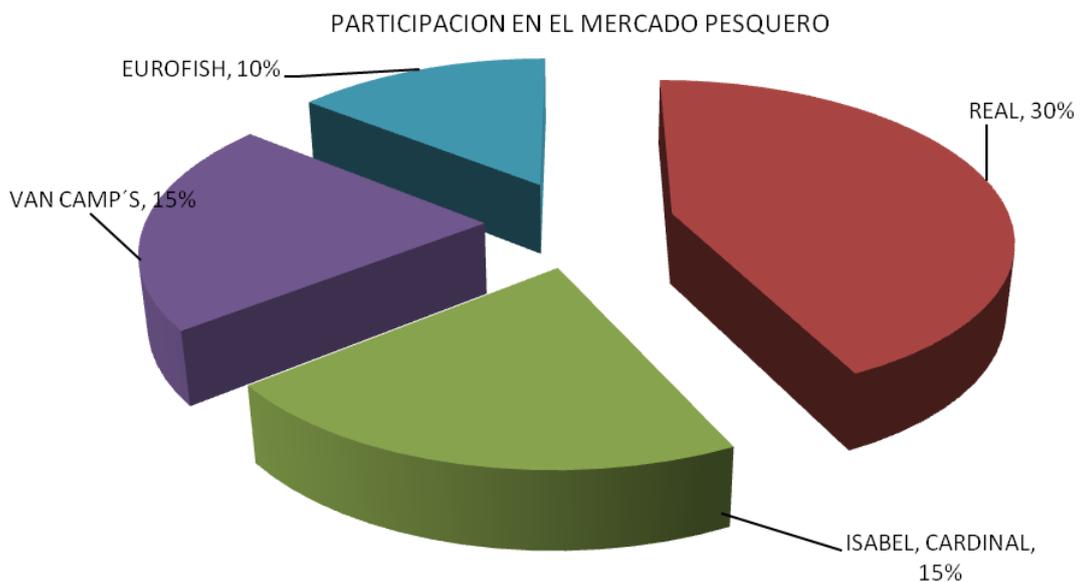
²⁰<http://www.magap.gov.ec/magapweb/WFinstitucion.aspx?Seleccionada=Institucion&Titulo=Información%20institucional>

sociales. Entre sus funciones está proporcionar condiciones de estabilidad y claridad en las reglas de juego que incentivan las inversiones privadas en el sector agropecuario.

- Subsecretaría de Recursos Pesqueros²¹: órgano administrativo que se encarga de regular, controlar, desarrollar y difundir la actividad pesquera industrial y artesanal, a través de la investigación básica y aplicada, innovación tecnológica, formación de recursos humanos altamente calificados, promoción de los productos en los mercados interno y externo para la conservación y manejo sustentable de los recursos pesqueros en todo el territorio nacional.

2.2.3.1.4 Competidores

Gráfico No. 11: Competidores



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

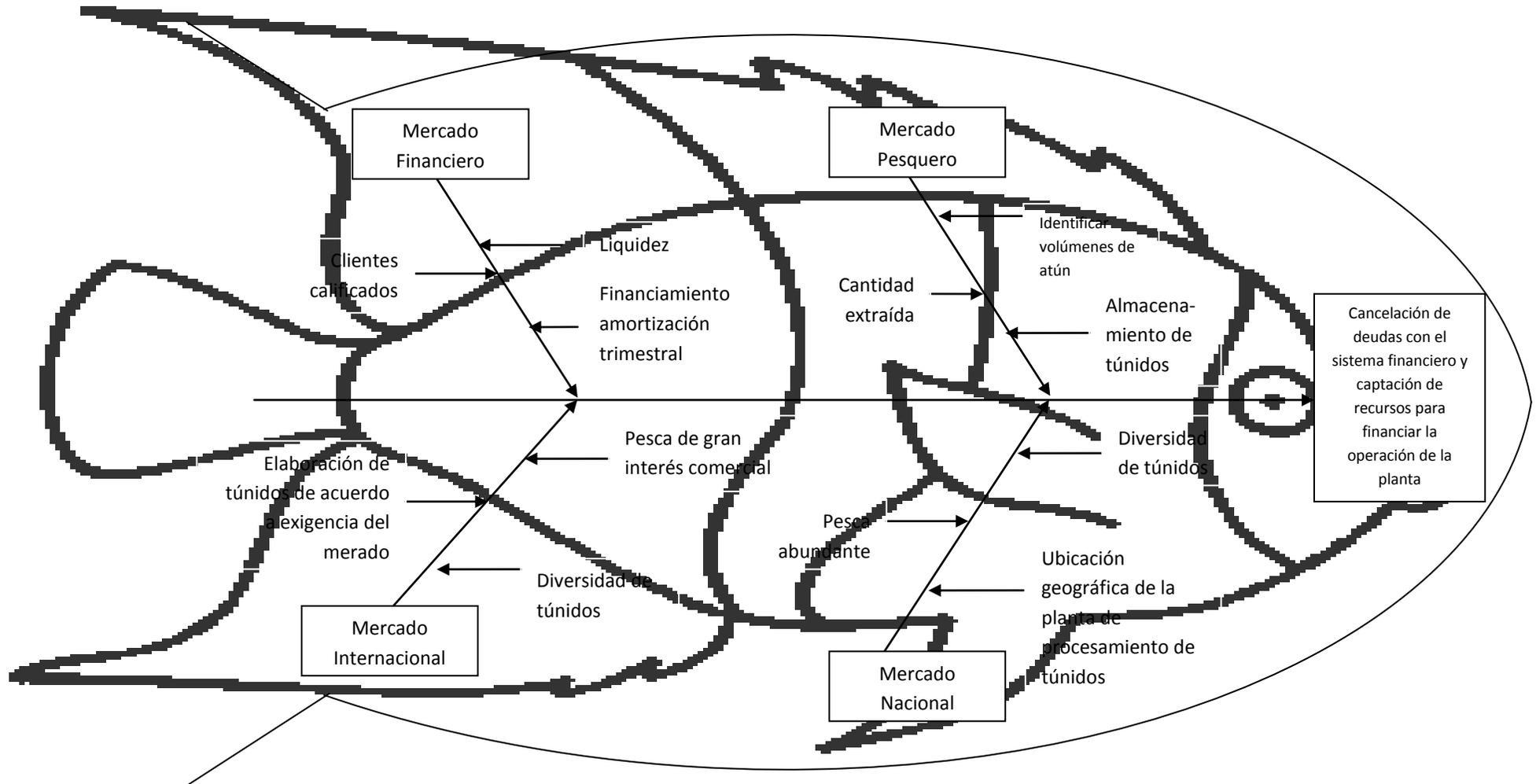
Elaborado por: Geovanna Cerda

²¹ <http://www.subpesca.gov.ec/>

Ecuador durante estos últimos cinco años ha presentado variaciones positivas en la participación de las exportaciones de conservas de atún que se ha venido respaldando con una demanda creciente. Razón por la cual la oferta de túnidos ha ido creciendo constantemente. En la actualidad, la actividad de la pesca, se encuentra manejada por varias empresas:

Eurofish con un 10%, Van Camp's con 15%, Atún Real con 30%, Atún Isabel 15%, Empresa Pesquera del Ecuador S.A. con 30%, empresas que se dedican a la captura de 4 especies de gran tamaño como son: aleta amarilla, yellow fin, el skip jack o barrilete y big eye, especies que se encuentran en situación de sobre explotación

2.2.3.2 Diagrama Causa – Efecto



2.2.3.3. Análisis FODA

OPORTUNIDADES

- Existen convenios comerciales internacionales y un mercado amplio al que se puede acceder, aprovechando la globalización de la economía.
- Disponibilidad de insumos, maquinaria y equipo especializados.
- Exploración de mercados internacionales para la venta de túnidos.
- Producción de túnidos con aceptación en el mercado nacional e internacional.
- Aprovechar los mercados específicos que ofrecen los productos orgánicos.

AMENAZAS

- Presencia de fenómenos naturales que afectan el desarrollo de la actividad pesquera como la escasez de túnidos.
- Irrupción de otras flotas en caladeros²² en los que antes la flota de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tenía presencia casi única.
- Agotamiento de los recursos disponibles por la sobreexplotación que el incremento de esfuerzo pesquero ejercido por el acceso de otras flotas a los caladeros produce.
- Aumento excesivo del precio de los combustibles, afectando especialmente a algunas modalidades de pesca (arrastre de litoral).

FORTALEZAS

- Infraestructura adecuada de la planta para el procesamiento y almacenamiento del atún.

²² Sitio apropiado para calar o lanzar las redes de pesca

<http://www.wordreference.com/definicion/caladero>

- Experiencia del sector en todas las modalidades de pesca y tipos de pesquería. Ventajas competitivas respecto a otras flotas y oportunidades para poder pescar en aquellos caladeros donde existan posibilidades de pesca. Dominio de técnicas avanzadas para la producción de atún.
- Conocimiento y trato en mercados internacionales.
- La zona de producción cuenta con excelente sanidad.
- Ubicación geográfica estratégica.
- Demanda fuerte y sostenida que garantiza la comercialización de los productos
- Crecimiento sostenido en el mercado nacional e internacional.
- Seguridad en la tenencia de la tierra.

DEBILIDADES

- Alto endeudamiento de la Empresa.
- Anuncios de propaganda y publicidad escasos.
- Rentabilidad mínima por altos costos de producción de atún.
- Altos costes de explotación (impacto negativo del aumento del precio del gasolina)

2.2.3.3.1 Matriz FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">• Infraestructura adecuada de la planta para el procesamiento y almacenamiento del atún.• Experiencia del sector en todas las modalidades de pesca y tipos de pesquería.• Ventajas competitivas respecto a otras flotas y oportunidades para poder pescar en aquellos caladeros donde existan posibilidades de pesca.• Dominio de técnicas avanzadas para la producción de atún.• Conocimiento y trato en mercados internacionales.• La Zona de Producción cuenta con excelente sanidad.• Ubicación geográfica estratégica.• Demanda fuerte y sostenida que garantiza la comercialización de los productos• Crecimiento sostenido en el mercado nacional e internacional.• Seguridad en la tenencia de la tierra.	<ul style="list-style-type: none">• Alto endeudamiento de la Empresa.• Anuncios de propaganda y publicidad escasos.• Rentabilidad mínima por altos costos de producción de atún.• Altos costes de explotación (impacto negativo del aumento del precio del gasolina)

Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Existen convenios comerciales internacionales y un mercado amplio al que se puede acceder, aprovechando el pertenecer a una economía globalizada. • Disponibilidad de insumos, maquinaria y equipo especializados. • Exploración de mercados internacionales para la venta de túnidos. • Producción de túnidos con aceptación en el mercado nacional e internacional. • Aprovechar los mercados específicos que ofrecen los productos orgánicos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Presencia de fenómenos naturales que afectan el desarrollo de la actividad pesquera como la escases de túnidos. • Irrupción de otras flotas en caladeros en los que antes la flota de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tenía presencia casi única. • Agotamiento de los recursos disponibles por la sobreexplotación que el incremento de esfuerzo pesquero ejercido por el acceso de otras flotas a los caladeros produce. • Aumento excesivo del precio de los combustibles, afectando especialmente a algunas modalidades de pesca (arrastre de litoral).

CAPÍTULO III

3. DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO²³

3.1. MISIÓN

Procesar y comercializar productos alimenticios que cumplan las exigencias del mercado a fin de satisfacer las necesidades de los clientes.

3.2. VISIÓN

Innovar productos y servicios pesqueros fiables en la industria de alimentos logrando rentabilidad, posicionamiento y diferenciación en el mercado.

3.3. OBJETIVOS

La empresa tiene los siguientes objetivos que ayudan al desarrollo del giro del negocio

3.3.1. General

Impulsar el desarrollo y fortalecimiento de la actividad pesquera en el Ecuador, incrementando el manejo y explotación de los recursos, a fin de lograr productos de alta calidad cumpliendo estándares de eficiencia que satisfagan las exigencias de los clientes.

²³ Información proporcionada por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

3.3.2. Específicos

- Manejo sustentable de las poblaciones de mamíferos marinos, y las pesquerías en pequeña escala.
- Asegurar calidad y excelente estado higiénico-sanitario de los productos de la pesca.
- Mejorar la calidad de vida del productor y sus comunidades.
- Impulsar el desarrollo de las regiones preservando de manera sustentable los recursos pesqueros.
- Potenciar la capacidad del productor para el mejor aprovechamiento del conocimiento, iniciativa y creatividad del sector pesquero.

3.4. POLÍTICAS²⁴

- La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., tiene el compromiso de ofrecer productos de calidad destinados a satisfacer las necesidades y expectativas de los clientes, a ofrecer productos que cumplen con estándares de calidad basados en la dedicación de su gente, y lograr el mejoramiento continuo de sus procesos y productos donde las decisiones están basadas en hechos y análisis de datos.
- Fortalecer la integridad para realizar actos que son la esencia de la proactividad, reconociendo y valorando la imaginación, las áreas de

²⁴ Ibid

talento, el desempeño, la voluntad mediante la motivación y evaluación continua del personal, fortaleciendo la conciencia moral de toda la gente.

- La responsabilidad con el desarrollo del país, de los participantes directos y socios estratégicos que permiten alcanzar los objetivos propuestos y asumir las obligaciones y cumplirlas dentro de las condiciones exigidas.
- Desarrollar procesos que permitan eficiencia en las tareas asignadas, reducir al máximo el desperdicio. En los problemas buscar la mejor y más rápida solución así como responder en forma ágil y eficaz a los requerimientos de los clientes tanto internos como externos.
- Contribuir con el ejemplo a la práctica y afinamiento de la misión de la empresa, valorando y apoyando el talento de todos sus miembros con miras a fomentar la integración con la empresa mediante un constante trabajo por engrandecerla.
- Defender nuestra empresa y cuidar su prestigio y buen nombre.

3.5. ESTRATÉGIAS

3.5.1. Económicas

Tomando en cuenta toda la cadena productiva, es principio básico de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.: “Desarrollar una industria pesquera eficiente. Tal principio básico es reflejo del hecho que la transformación primaria es el anillo de enlace entre el recurso existente (túnidos recién

extraídos) y el producto terminado (atún)²⁵”.

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. para mejorar su situación económica ha preferido priorizar los recursos con los que cuenta para poder realizar una mejor distribución, menos desperdicios. Y generar mayor rentabilidad.

- Dentro del proceso industrial se ha involucrado: la producción de túnidos demandado con bajos niveles de inversiones.
- La reducción de los niveles de desperdicio de materia prima (túnidos) en función de la adopción de tecnología más moderna, contribuye sustancialmente a la disminución de los costos de producción y al mantenimiento de los recursos marinos.

3.5.2. Formación Continua:

- Acciones y/o programas de capacitación para trabajadores activos de las empresas, en los modos de complementación, actualización y especialización. Para la atención a las necesidades de capacitación:
- La empresa va realizar diagnósticos de la posición competitiva de la empresa, para efectos de determinar necesidades de formación profesional, como requisito para elaborar el plan de capacitación.
- Orientar la formación profesional continua de los empleados, en el manejo de los formularios mediante un plan de capacitación dirigida a mejorar el empleo de la información que dispone la empresa de manera eficaz y eficiente para las respectivas declaraciones

²⁵ Ibid

- Mejorar la calidad de la formación continua de los empleados a través de la creación de metodologías y herramientas que contribuyan sustancialmente a la mejora de la organización

3.5.3. Sociales y Culturales²⁶

Reconocer el valor del ser humano en la organización, tratar de motivarlo y de lograr su autorrealización enriqueciendo su trabajo, optar por modelos de liderazgo que promuevan la participación y actúen con criterio flexible, y, en definitiva, centrarse en la calidad de vida laboral.

- Promover la participación del personal en los procesos organizacionales y de funcionamiento del departamento, teniendo en mente el norte de excelencia en servicios.
- Identificar área de interés y necesidad, programar actividades con sus correspondientes recursos y fechas, proveyendo pre y post pruebas, así como evaluaciones de éstas.
- Capacitar y entrenar la mano de obra, tanto en los aspectos relacionados a la gestión como aquellos vinculados a los procesos operacionales de la producción de atún.
- Desarrollo y apertura de mercado, particularmente en nichos de mercado.

²⁶ Ibid

3.5.4. Medio Ambientales

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., define que el cuidado del medio ambiente implica un estudio de cambios económicos, sociales, políticos y tecnológicos, ya que dichos cambios modifican en forma continua la conducta de los clientes y de las estrategias de la competencia.

Una de las políticas importantes de la Empresa es el análisis del medio ambiente como una revisión de los mercados y la tecnología o lo suficientemente amplia en el futuro para que se pueda emprender acciones en vez de reacciones.

3.6. PRINCIPIOS Y VALORES

3.6.1. Principios²⁷

- Integridad: mantener toda comunicación con los clientes internos y externos de la compañía, con honestidad, y respeto.
- Constancia: Trabajar diariamente por el cumplimiento de los objetivos planteados.
- Compromiso: acatar las disposiciones de la organización y participar efectivamente en el cumplimiento de los objetivos de la Empresa.
- Responsabilidad: hacer las cosas bien en beneficio de los clientes.

²⁷ Ibid

3.6.2 Valores

Valoramos a nuestros clientes: La alta dirección asegura que los requisitos del cliente cumplan con el propósito de lograr la satisfacción, manteniendo dentro del proceso de comercialización una permanente comunicación con el cliente a través de encuesta sobre el producto, atención y servicios posventa.

Sentimos pasión por lo que hacemos: Los empleados sienten pasión en cada labor que realizan, es decir existe una participación activa del personal, siendo competentes y motivados, de esta manera se orienta a alcanzar la satisfacción de los clientes buscando el mejoramiento continuo de procesos y las relaciones con los clientes y proveedores.

Somos Íntegros en nuestros actos: La alta dirección de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., define las responsabilidades y autoridades a través de su manual de funciones y responsabilidades y son comunicadas dentro de la organización por el proceso de Recursos Humanos.

Valoramos a nuestra gente: Se determina un ambiente de trabajo en el que se logra conformidad por parte de personal de la organización, mediante la realización de una encuesta de satisfacción del personal. También se realiza un plan semestral de capacitación, lo cual lo aprueba el comité de RRHH y de esta manera alcanzar que el 90% del personal este motivado.

Le queremos a nuestro país: La responsabilidad con el desarrollo del país, poseemos el valor de patriotismo, generando fuentes de trabajo, a través del requerimiento de personal, con la ayuda del compromiso de los colaboradores directos y socios estratégicos, alcanzando los objetivos propuestos.

Honestidad: El personal de la empresa se compromete a ser honorable en cada actividad que realice en sus labores correspondientes, con el fin de obtener una organización eficiente.

Respeto: En la organización existe respeto o acatamiento entre todos los niveles: gerentes, responsable y equipo de auditores, supervisores coordinadores, vendedores y asistentes del proceso de producción, comercial y administrativo.

Responsabilidad: Todos los niveles de la organización deben cumplir con las directrices establecidas en la empresa y cumplir con las funciones asignadas a cada miembro de la organización.

Eficiencia: La organización establece, documenta, implementa y mantiene un sistema de gestión de calidad y mejora continuamente, con el fin de lograr el 100% de productividad hasta el fin de período.

Calidad: La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., ofrece productos que cumplen estándares de calidad que depende de la dedicación de su gente en cada fase de la extracción, producción y comercialización de túnidos.

Liderazgo: La alta dirección de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., está comprometida a establecer normas que permitan lograr permanentemente cubrir el 100% de los requerimientos del personal de la empresa.

MAPA ESTRATÉGICO

MISION

Procesar y comercializar productos alimenticios que cumplan las exigencias del mercado a fin de satisfacer las necesidades de los clientes.



VISION

Innovar productos y servicios pesqueros fiables en la industria de alimentos logrando rentabilidad, posicionamiento y diferenciación en el mercado.



PRINCIPIOS

- ✓ Compromiso,
- ✓ Constancia,
- ✓ Integridad,
- ✓ Responsabilidad.



VALORES:

- × Valorar a los clientes,
- × Sentir pasión por lo que se hace,
- × Integridad en los actos,
- × Valorar a la gente,
- × Quererle al país,
- × Honestidad,
- × Respeto,
- × Responsabilidad.

Estrategia Económica:

Desarrollar una industria pesquera eficiente, reflejo en el hecho que la transformación primaria es el anillo de enlace entre el recurso existente (túndidos recién extraídos) y el producto terminado (atún).



Políticas:

Fortalecer la integridad para realizar cada acto que son la esencia de la proactividad, reconociendo y valorando la imaginación, las áreas de talento, el desempeño, la voluntad mediante la motivación y evaluación continuamente al personal, para fortalecer la conciencia moral de toda la gente.



CAPÍTULO IV

4. DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DEL FINANCIAMIENTO Y ANALISIS DE LA CARTERA A SER FIDEICOMITIDA.

Se establecerá el valor que se requiere para ampliar las operaciones de la planta justificando con la demanda insatisfecha y la porción de pasivos que se cancelarán con el fin de disminuir sus costos y de la misma manera se analizará la cantidad vendida, y calidad de clientes que serán la fuente generadora de esta expansión.

4.1. POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR Y DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO.

Se analizará el posicionamiento de la empresa en el sector Pesquero y de igual manera la justificación que sostiene el crecimiento de la planta.

4.1.1. Posicionamiento de la Empresa

El giro del negocio de la Empresa se basa en la extracción, procesamiento y comercialización de lomos congelados de atún, desde el 26 de julio de 1976.

Las líneas industriales de la planta tienen una capacidad de 45 toneladas métricas de materia prima por hora y por cada una de las líneas de producción. Sus instalaciones se encuentran en una propiedad ubicada en Manta, con 6 has. de terreno, galpones, pistas de cemento (30.000 metros cuadrados) y su nave Industrial, adicionalmente cuenta con una chata (canal de pesca utilizado para la descarga de peces) de descarga a 800 metros de la playa para el proceso de descargue de la pesca fresca²⁸.

²⁸ Información obtenida de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

La empresa realiza dos procesamientos: elaboración de lomo congelado precocido de atún con 97% del nivel de proteína, y prepara pescado congelado de carnada.

En el año 2007 se vendió 5.5 TM²⁹, en el 2008 se vendió 8,7 TM, con un incremento del 42% respecto al año anterior. Fue importante la apertura de nuevos mercados especialmente países como Japón, China, Panamá. Y con una importante participación en el mercado local con clientes como Molinos Champion, Santa Priscila, Empagram, entre otros.

Por eso motivo, es de fundamental importancia para la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., mantener un equilibrio entre los costos de la extracción, producción y comercialización de lomos congelados y la estandarización de calidad.

El sector pesquero en la actualidad requiere del apoyo decidido de las autoridades, y población en general para de esta manera establecer políticas y estrategias que permitan consolidar un manejo sostenible de los recursos marinos.

La elaboración y conservación de pescado y productos de pescado han representado un rubro importante en la economía del país, la industria de captura, procesamiento y elaboración de conservas de atún ha presentado un comportamiento favorable a la producción interna bruta de la industria esta presentó un variación positiva del 16% en el año 2006 respecto al año 2008, en este año logró una participación del 0,94% del PIB.

²⁹ Unidad de medida utilizada en el sector pesquero para describir el peso de peces extraídos por toneladas almacenados en contenedores.

La industria ecuatoriana desde el año 1993 al 2006 ha manifestado una tendencia incremental positiva presentando una variación de 436% en el año 2006 en relación a aquel. En este periodo el PIB de la industria de la elaboración de la conserva de atún ha presentado oscilaciones positivas y negativas de las cuales ha prevalecido un campo favorable para el desarrollo de la misma, es así que durante los años del 2003 al 2005 se destinó un promedio del 84% de la producción de conservas de atún para los mercados extranjeros, dejando un 16% para consumo del mercado local, para el 2006 se destina el 22% de la producción al mercado local, se estima que el mercado ecuatoriano consume alrededor de 4 kilos anuales según estudios de la FAO.

En el Ecuador existen alrededor de 21 empresas dedicadas a producción de conservas de atún, las cuales en su gran mayoría se encuentran en Manta, solo 2 empresas se encuentran localizadas en Posorja.

Ecuador tiene como su potencial y primer país consumidor de conservas de atún a los Estados Unidos, después de este entre oscilaciones temporales se encuentra Inglaterra, Holanda, España, Colombia, Chile, Perú, Argentina, Venezuela, Francia, Alemania; estos contribuyen con mayor frecuencia en el 90% de exportaciones ecuatorianas de atún en conserva.

España durante estos últimos cinco años ha presentado variaciones positivas, aunque su participación en las exportaciones de conservas de atún ecuatoriano ha mantenido una demanda creciente, es así que para el año 2005 se exportó a España 16.659 toneladas, más del 50% de estas exportaciones fueron realizadas por la empresa de Conservas Ecuatorianas Isabel S.A., la cual acaparó el 53.27% de las exportaciones realizadas; un 19.42% de conservas de atún exportadas hacia España fue participe la empresa Marbelize. Estas dos empresas cubrieron con el 72.69% del total de las exportaciones realizadas desde Ecuador hacia España.

Ecuador en su cuenca amazónica (Esmeraldas, Manabí, Los Ríos, Cañar, Azuay y Loja) posee un potencial pesquero muy importante, que está siendo explotado racionalmente. Más bien lo que se practica desde siempre es la pesca artesanal y pesca industrial, que se dedican únicamente a la captura de 4 especies de gran tamaño como son: aleta amarilla, yellow fin, el skip jack o barrilete y big eye, especies que actualmente se encuentran en situación de sobre explotación.

En la actualidad, la actividad de la pesca, se encuentra manejada por varias empresas pesqueras como: Eurofish, Van Camp's, Atún Real, Atún Isabel, las cuales habilitan con equipos, materiales e insumos a los pescadores, situación que hace que estos últimos se encuentren comprometidos y obligados a entregar toda su faena a quien maneja todo el mercado.

La actividad pesquera es la tercera en generación de divisas para Ecuador, pues anualmente representa un ingreso de 300 millones de dólares. La actividad se concentra en Manta, capital mundial del atún.

La pesca artesanal en el Ecuador abarca diferentes tipos de peces tropicales, crustáceos y algunos moluscos, la cual es practicada por más del 50% de los pobladores que viven en comunidades costeras, quienes representan el 25% de la población total del país.

Pesca en el Ecuador: Según las estimaciones del Banco Central del Ecuador, el sector pesquero creció durante el primer semestre el 2007 en un 3.27% y un 4.8% durante el segundo semestre del mismo año.

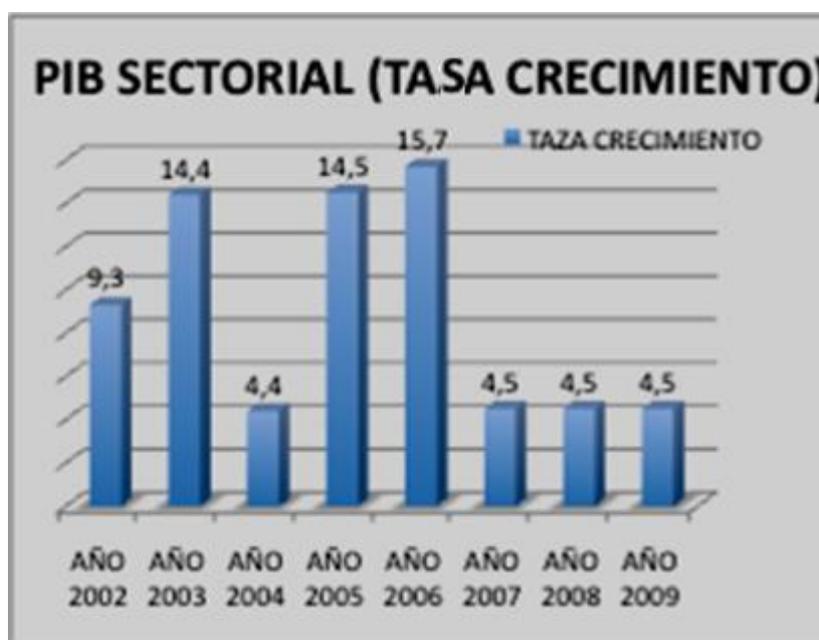
Ecuador por su ubicación geográfica presenta excelentes condiciones para la explotación pesquera, actividad que se desarrolla a lo largo de todo el año

sin interrupciones. Con esta ventaja competitiva Ecuador ha exportado túnidos y sus derivados por más de diez años. Diversas empresas ecuatorianas han invertido en maquinaria y tecnología a fin de ofrecer un producto de primera con alto contenido en proteínas.

Las actividades económicas desarrolladas por La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., se encuentra dentro de la categoría de carnes y pescados elaborados. Dicho subsector económico presenta un crecimiento anual previsto del 4.5% para el 2009 según las proyecciones presentadas por el Banco Central del Ecuador.

Durante los últimos años ha presentado el comportamiento presentado a continuación:

Gráfico No. 12: PIB Sectorial



Fuente: Banco Central del Ecuador

Realizado por: Geovanna Cerda

4.1.2. Diagnóstico del requerimiento de los inversionistas

Con el fin de determinar si existe o no interés por parte de los inversionistas en lo referente a la captación de títulos valores, es necesario realizar una encuesta en la cual se determine el plazo, la forma de pago de capital e interés y los rendimientos que se generarán.

4.1.2.1 Descripción detallada de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 5 y 6 del Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado emitido por el Consejo Nacional de Valores, se procederá a justificar documentadamente el análisis de la proyección de flujos futuros de fondos de la titularización y la determinación del índice de desviación. Para el efecto en el gráfico No 1 se presenta el detalle de las principales cuentas del estado de pérdidas y ganancias obtenidas por Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Cuadro No. 1: Principales cuentas del Estado de Pérdidas y Ganancias, correspondiente a los períodos 2005 -2009

Estado de Pérdidas y Ganancias	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas	5'526.824	9'417.142	10'006.074	12'756.000	10'987.200
Margen Bruto	679.462	4'085.077	4'140.803	6'304.201	3'890.221
Margen Operacional	188.386	3'126.950	2'829.421	4'723.201	2'200.621
Utilidad Neta	120.096	3'039.871	1'803.756	3'011.041	1'402.896

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

4.1.2.2 Análisis del Comportamiento Histórico de las ventas

Para la proyección de variables financieras, se toma como base los datos de ventas mensuales, obtenidos de la información histórica de un período de 3 años (36 meses). La muestra analizada abarca los siguientes datos estadísticos: ventas promedio mensual USD \$ 700.182,8, valor máximo de las ventas observado en la muestra de USD \$ 3.274.667,93 ocurrido al mes de Diciembre de 2007. Tomando en cuenta la amplitud de la variación que presenta esta observación, no será considerada en la estimación del índice de desviación.

El valor mínimo de ventas mensuales a septiembre de 2007 es de USD \$ 209.336,59 y la desviación estándar de las ventas mensuales equivale a USD \$ 537.992, valor que representa 0,77 veces la media de las ventas mensuales, reflejando variaciones moderadas a medias en intensidad. Si se analiza el comportamiento histórico de las ventas mensuales, en valores monetarios, aparentemente no se detecta estacionalidad³⁰ ni ciclicidad³¹ dentro de su comportamiento, como se desprende del siguiente gráfico.

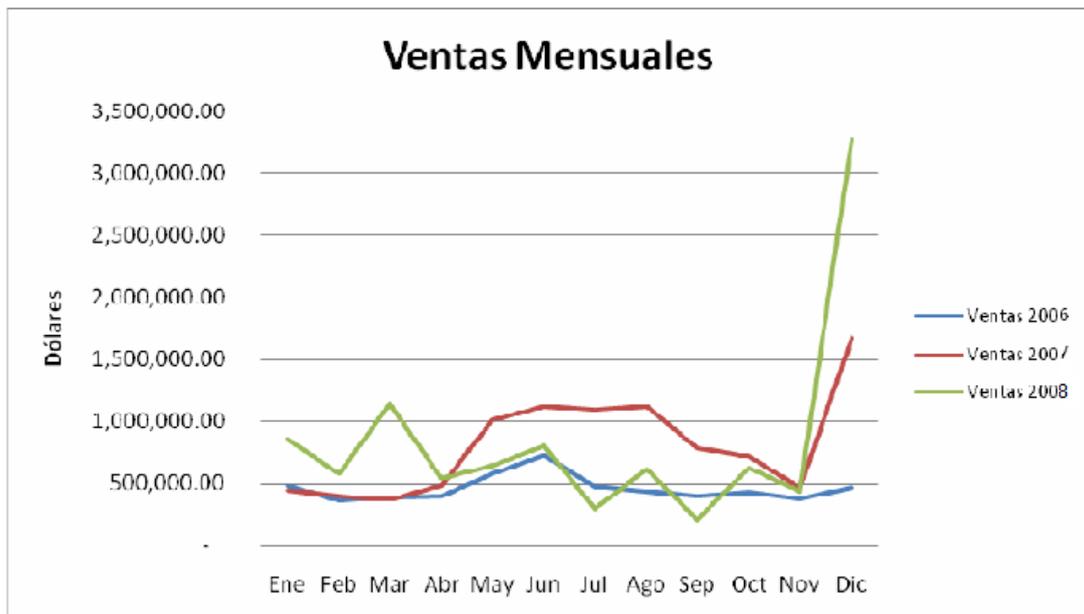
³⁰ Característica que presenta algunas variables económicas que fluctúan regularmente a lo largo del tiempo.

<http://www.eco-finanzas.com/diccionario/E/ESTACIONALIDAD.htm>

³¹ Procesos que se repiten según una periodicidad determinada.

<http://plan.aragob.es/FBA.nsf/0/25B3AF6D1A19E798C1257163003BD2A9?OpenDocument>

Gráfico No. 13: Comparativo ventas mensuales 2006, 2007, 2008

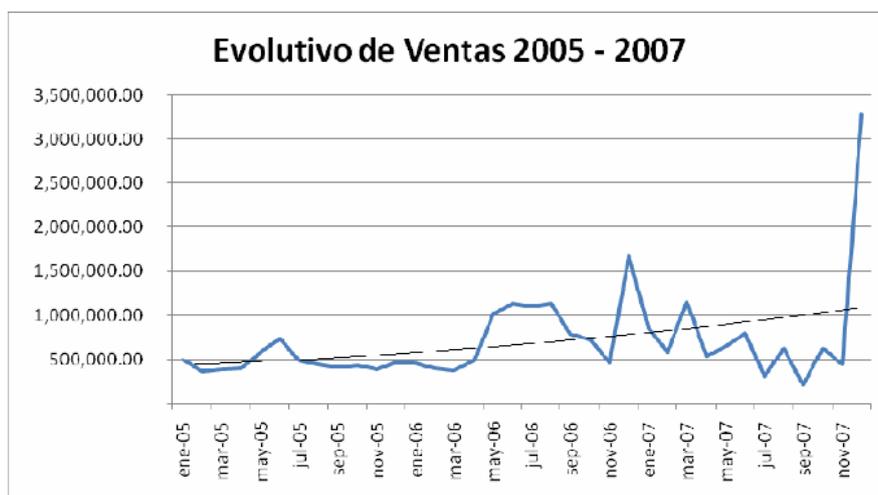


Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

La evolución de las ventas mensuales aunque es irregular, los valores presentan una tendencia ligeramente creciente, como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico No. 14: Evolutivo de ventas 2005 – 2007



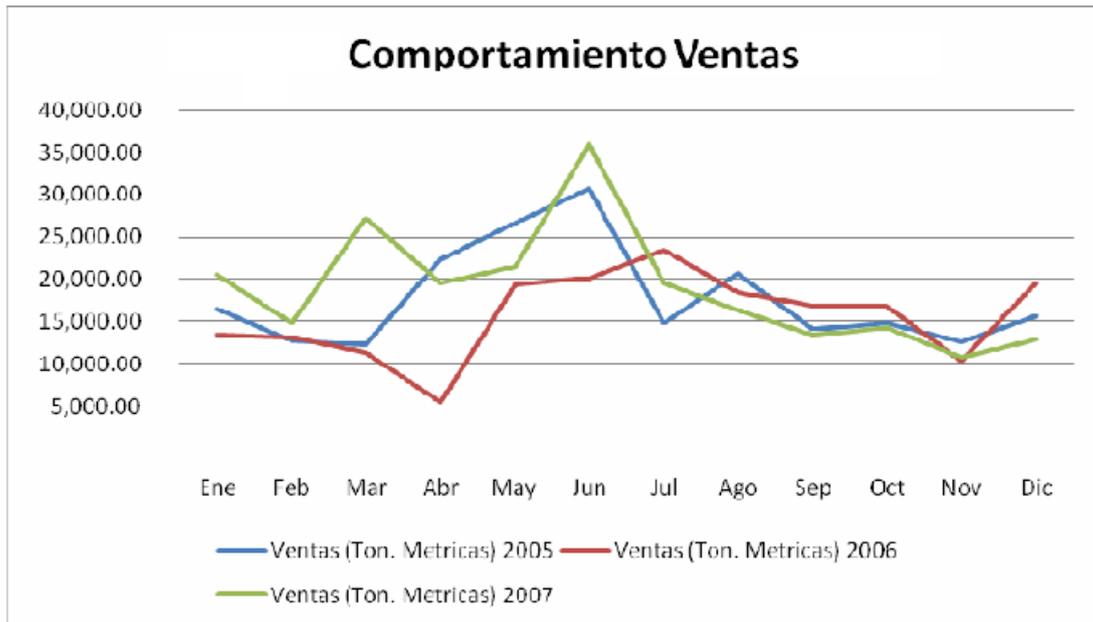
Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Se aprecia un comportamiento muy irregular al mes de Diciembre 2007 como consecuencia de la política emitida por la empresa en cuanto a disponer a contabilizar los ingresos por ventas al exterior únicamente contra la documentación de exportación. Durante el último cuatrimestre del año 2007, el Afianzador de Aduanas entregó la documentación por partes, motivo por el cual la Compañía se vio obligada a contabilizar todos los ingresos generados en ese periodo en el mes de diciembre.

Sin embargo al realizar el análisis de las cantidades vendidas mensualmente se determina que existe estacionalidad la misma que presenta de forma bimestral a la baja para los meses marzo y abril de cada año y trimestral al alza para los meses de mayo a julio de cada año. Una ilustración de lo ocurrido se puede visualizar claramente en el siguiente gráfico:

Gráfico No. 15: Comportamiento ventas en ton. Métricas



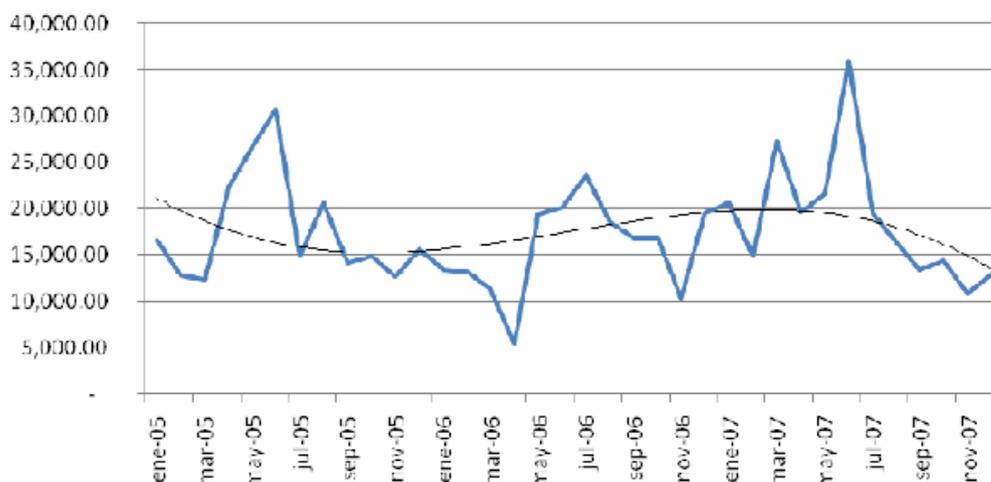
Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Igualmente al analizar los volúmenes de ventas mensuales colocados por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., se observa la presencia de ciclicidad en la serie de datos, existiendo un ciclo de oscilación de 17 a 18 meses durante el mismo que las ventas alcanzan picos y valles en su comportamiento, el mismo que se aprecia en la siguiente ilustración:

Gráfico No. 16: Análisis de ciclicidad Ventas en ton. métricas

Evolutivo de Ventas



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Del análisis de volúmenes vendidos mensualmente se puede concluir que el incremento de las ventas monetarias proviene fundamentalmente de las variaciones del precio por tonelada métrica del producto comercializado por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. por lo que tales cambios en los precios de venta puede deberse en alguna medida a cambios en la calidad del producto comercializado, así como a los movimientos de precios generados por cambios en la demanda mundial del producto que impulsan al alza de los precios a nivel local e internacional.

VARIABLES RELEVANTES:

Del análisis efectuado anteriormente, se puede determinar que la variable relevante para realizar el análisis de riesgo es el precio por tonelada métrica de producto, tomando en cuenta que es ésta la que genera fluctuaciones importantes en las ventas monetarias. En segunda instancia se tomará en cuenta además las fluctuaciones de la cantidad vendida.

Análisis de la Variable Precio:

Para analizar la variable Precio/TM se elimina la observación correspondiente al mes de Diciembre de 2007 por distorsionar ampliamente los resultados del enfoque, considerándose una observación atípica³².

Por lo que los datos estadísticos para la variable Precio/TM son los siguientes:

Media 36.94

Máximo 88.50

Mínimo 15.14

Desviación estándar 16.58

Pearson 0.45

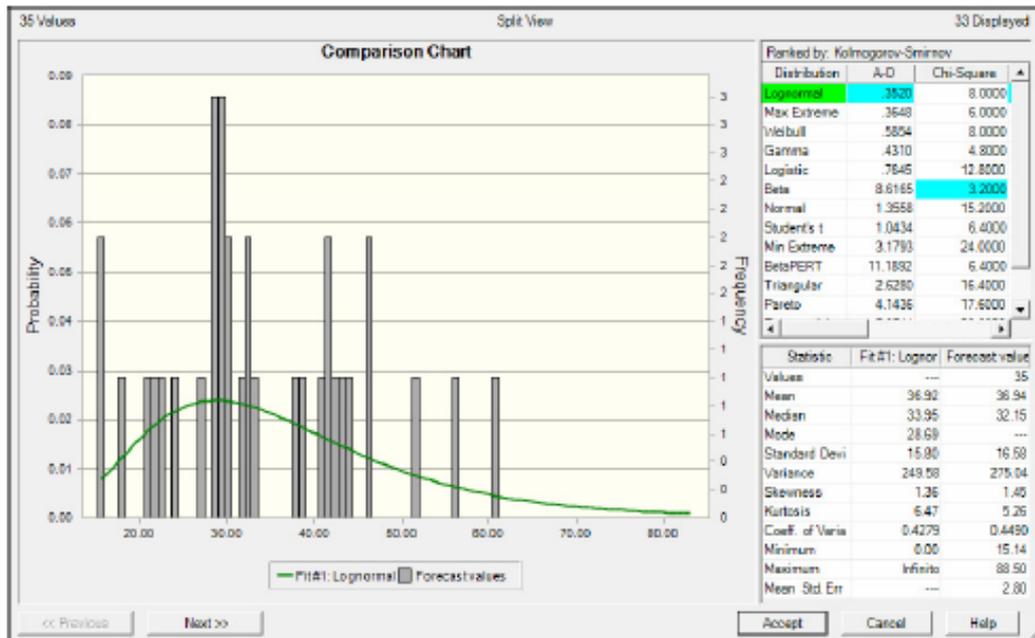
De la ilustración presentada se desprende que el precio aparente promedio (variable proxy) por tonelada métrica alcanza un máximo de USD \$ 88,5 y un mínimo de USD \$ 15,24 creando un amplio rango de 73,35 lo cual corrobora la apreciación de amplias fluctuaciones de precios, derivadas de la composición de las ventas mensuales entre lo colocado en el mercado doméstico y lo vendido a empresas internacionales; existiendo una amplia diferencia de los precios entre estos dos mercados.

Del análisis del comportamiento de la variable Precio/TM desde el punto de vista de una variable probabilística se desprende que esta variable se ajusta

³² Es un valor inusual muy grande o muy pequeño en relación a otras observaciones.
http://dm.udc.es/asignaturas/estadistica2/sec4_6.html

a una distribución de probabilidades con una “Bondad de Ajuste³³” de 0,3520 al utilizar la prueba.

Gráfico No. 17: Análisis del comportamiento de la variable del Precio / TM Programa estadístico spss – versión profesional en 3D



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

La distribución de probabilidad es ampliamente usada para situaciones en las que existe asimetría³⁴ con concentración de observaciones hacia el lado positivo, estas situaciones coinciden con variables de análisis financiero,

³³ Medida de lo que bien se ajusta el modelo a los datos. Se basa en los cuadrados de las diferencias entre las probabilidades observadas y las pronosticadas.

http://www.eslee.org/result_listado.php?glosario=especies&Terminos=bondad%20del%20ajuste

³⁴ Medias de forma de una variable estadística que señalan algunos de la manera de distribuirse las desviaciones respecto a la media de las observaciones de dicha variable. A fin de determinar si existen valores considerablemente mayores a los más frecuentes pero no tanto menores a los más frecuentes. http://personal.us.es/jgam/API2005/2005_4_1.doc

precios de títulos valores y de activos inmobiliarios. Técnicamente una distribución es la probabilidad en que los logaritmos naturales de la variable se distribuyen normalmente.

Sobre la base del análisis efectuado se procederá a estimar el Índice de desviación a través de análisis de simulación, utilizando para el efecto el pronóstico de las ventas futuras a la variable Precio/TM como variable probabilística con una distribución de probabilidad continua de acuerdo a los siguientes parámetros:

Media Estadística³⁵: 36,94

Desviación Estándar³⁶: 16,58

Lim: $+\infty$

Análisis de la Variable Volumen vendido:

La variable volúmenes vendidos en toneladas métricas refleja mayor estabilidad, elimina el efecto de variaciones ocasionadas por ajustes contables y la fluctuación de precios de comercialización.

La media del volumen vendido para el período analizado es de 17.520,75; el valor máximo registrado equivale a 35.921 ton/métricas para el mes de junio de 2007 y el valor mínimo corresponde a 5.479 para abril de 2006.

La desviación estándar del volumen vendido es de 6.065,62.

³⁵ Valor obtenida al sumar todos los datos y dividir el resultado entre el número total de datos.

http://www.vitutor.com/estadistica/descriptiva/a_10.html

³⁶ Medida más útil de la variabilidad de los resultados de una muestra.

<http://www.e-torredbabel.com/Psicologia/Vocabulario/Desviacion-Tipica.htm>

Para efectuar la proyección de las ventas de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., se considera como variables de base las siguientes:

1. Proyección de los volúmenes de ventas trimestrales expresados en toneladas métricas.
2. Precio promedio por tonelada métrica (variable proxi) realizado. Dicho valor resulta de dividir las ventas totales para el número de toneladas métricas vendido mes a mes. Tomando en cuenta que la mezcla de ventas de la empresa privilegia las ventas en el mercado local, el valor promedio por tonelada métrica es de USD \$ 36,94. Para el cálculo de este promedio se elimina la observación correspondiente al mes de diciembre de 2007 puesto que en dicho mes se presentaron factores distorsionantes anteriormente citados. Para la proyección de las ventas en términos de toneladas métricas se hace uso del método de Suavización exponencial doble³⁷, por cuanto permite estimar de mejor manera la proyección de las ventas en comparación con otros métodos, como se observa en el resumen de métodos de ajuste de series de tiempo aplicados para estimar el mejor, que consta a continuación.

³⁷ Técnica de pronóstico de series de tiempo (promedios) que pondera los datos históricos exponencialmente para que los datos más recientes tengan más peso en el promedio móvil.

<http://www.itescam.edu.mx/principal/sylabus/fpdb/recursos/r9932.DOC>

Gráfico No. 18: Métodos de Proyección de Ventas

Methods Table for Proyección ventas
Created: XM

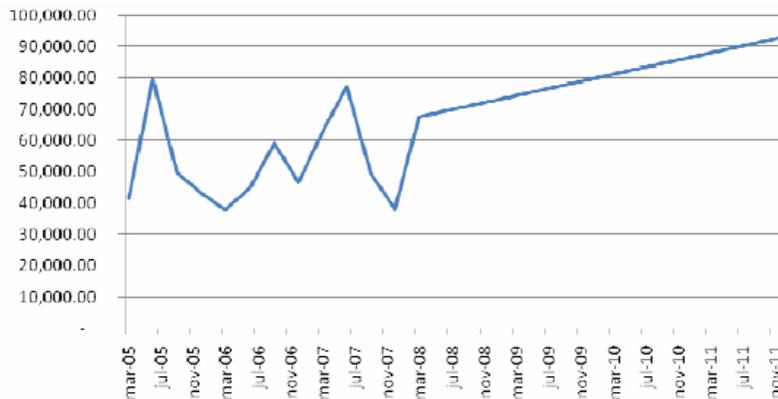
Series	TONS MET									
Methods	Rank	RMSE	MAD	MAPE	Durbin-Watson	Theil's U	Periods	Alpha	Beta	Gamma
Double Exponential Smoothing	1	11828	9517	18.511	1.412	0.836		0.031	0.999	
Double Moving Average	8	20383	17934	36.771	0.953	1.311	3			
Holt-Winters' Additive	5	19087	16563	33.969	1.889	1.459		0.001	0.001	0.442
Holt-Winters' Multiplicative	7	19088	16564	33.975	1.889	1.459		0.001	0.001	0.442
Seasonal Additive	4	19087	16563	33.969	1.889	1.459		0.001		0.442
Seasonal Multiplicative	6	19088	16564	33.975	1.889	1.459		0.001		0.442
Single Exponential Smoothing	3	16449	11954	20.214	1.133	0.946		0.155		
Single Moving Average	2	25971	12999	32.686	1.279	1.621	5			

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Utilizando la suavización exponencial doble se obtienen los siguientes valores proyectados de ventas en términos de toneladas métricas.

Gráfico No. 19: Proyección de Ventas en Ton. Métricas (Histórico – Proyectado)



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Los parámetros utilizados para la suavización exponencial doble son:

$$\alpha = 0,031$$

$$\beta = 0,999$$

Los valores proyectados se los multiplica por el precio promedio de la mezcla de ventas, cuyo valor como se mencionó anteriormente es de USD \$ 36,94, para obtener el valor monetario de las ventas mensuales proyectadas. Sobre estas consideraciones las proyecciones de ventas obtenidas son las siguientes:

Cuadro No. 2: Ventas proyectadas anuales

Año	Valor Ventas
Dic-08	10.359.360,76
Dic-09	11.359.675,93
Dic-10	12.359.991.10
Dic-11	13.360.306.27

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Por la tendencia creciente y la irregularidad de la muestra por su variabilidad, se utilizó una base de proyección que permita obtener una tasa de crecimiento menos pronunciada en las ventas totales para hacer más conservadoras las proyecciones financieras para el análisis de la presente titularización, utilizando para ello el siguiente método, a través del promedio del valor del volumen vendido anual y del número de transacciones promedio.

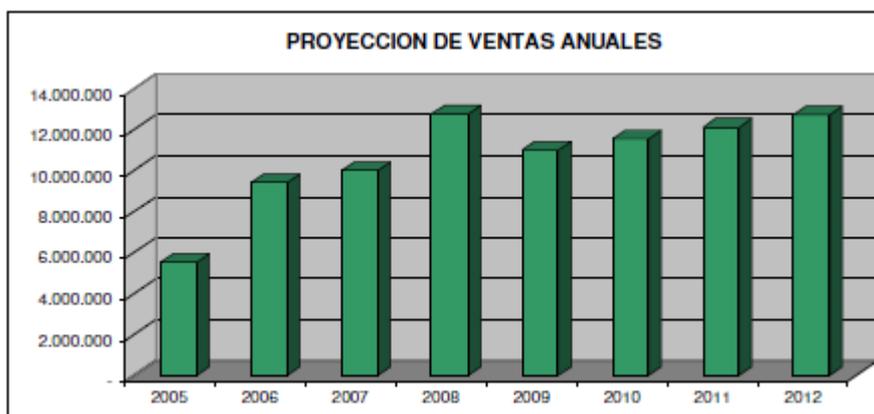
Cuadro No. 3: Histórico de las principales variables de las Ventas de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., correspondientes a los períodos 2005 al 2007

Año	Número de Transacciones	Monto de la Transacción promedio (US\$)
2005	336	16.488
2006	228	42.428
2007	187	53.508

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Gráfico No. 20: Histórico de las principales variables de las Ventas de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., correspondientes a los períodos 2005 al 2007



Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

4.1.2.3 Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico – económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados

1. Determinación del flujo de caja proyectado de la empresa. Dentro de los principales supuestos del flujo de caja proyectado se consideran:
 - Supuestos de Ingresos:
 - Crecimiento del número de transacciones
 - Crecimiento de precios
 - Supuestos de Egresos:
 - Crecimiento de gastos operativos y administrativos.
2. A partir del flujo de caja proyectado, se procedió a establecer el flujo proyectado del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Fondos de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. determinándose como ingresos del Fideicomiso a titularizar las Ventas Estimadas, que corresponden a las ventas promedios ponderadas de tres clientes importantes (Santa Priscilla, Molinos Champion y Konematsu Corporation, Japón) así como los egresos en los que incurriría el Fideicomiso durante el plazo de la titularización.
3. Cálculo del índice de desviación de acuerdo a los requisitos solicitados por el Consejo Nacional de Valores estipulados en el Reglamento sobre procesos de Titularización aplicable a originadores de derecho privado estipulados en el artículo No.6 de dicho Reglamento.
4. Distintas simulaciones con base al flujo proyectado del Fideicomiso de Titularización, donde se aplican escenarios pesimista, moderado y optimista, sobre la base de diferentes índices de desviación para cada uno de los escenarios.
5. Se estableció el exceso de flujo de fondos de la titularización tomando en consideración una cobertura de 1.5 veces el índice de desviación del escenario pesimista. Dicho exceso de flujo de fondos

corresponde al 9.6% de las ventas netas proyectadas durante el plazo de la titularización.

6. Se definió el fondo de acumulación en dos dividendos vigentes (capital e intereses) de la titularización.
7. Se estipuló la provisión del 100% del dividendo de capital e intereses en el primer mes, posterior al pago del último dividendo. Para el efecto se provisionará el primer mes de haber recibido los recursos por el valor equivalente al primer dividendo de capital e intereses a vencer en el primer trimestre vigente de la titularización.

En la página siguiente se presenta el flujo de caja proyectado para la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., periodo 2005-2012 para dicho flujo se ha tomado en cuenta las siguientes consideraciones:

1. La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. asume todos los gastos iniciales del proceso de titularización.
2. La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. recibe los valores correspondientes a la colocación de la titularización, con el fin de realizar cancelaciones de pasivos, cubrir capital de trabajo y cubrir los gastos iniciales del proceso de titularización.

En la página siguiente se refleja el flujo de caja proyectado de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., únicamente por el período de vigencia de la Titularización.

Flujo de Caja Proyectado
Escenario Conservador

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas	5'526.824	9'417.142	10.006.075	12'756.000	10'987.200	11'536.560	12'113.388	12'719.057
COSTO DE VENTAS-EC	4'847.332	5'332.065	5'865.272	6.451.799	7'096.979	7'806.677	8'587.344	9'446.079
MARGEN BRUTO	679.492	4'085.077	4'140.803	6.304.201	3'890.221	3'729.883	3'526.044	3'272.978
GASTOS OPERATIVOS	444.067	864.247	1'057.553	1'323.000	1'389.150	1'458.608	1'531.538	1'608.115
GASTOS FINANCIEROS	47.039	93.880	253.829	258.000	300.450	262.373	227.791	229.731
TOTAL GASTOS	491.106	958.127	1'311.382	1'581.000	1'689.600	1'720.981	1'759.329	1'837.846
MARGEN OPERATIVO	188.386	3'126.950	2'829.421	4'723.201	2'200.621	2'008.902	1'766.715	1'435.132
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	28.258	36.039	424.413	708.480	330.093	301.335	265.007	215.270
IMPUESTO A LA RENTA	40.032	51.040	601.252	1'003.680	467.632	426.892	375.427	304.966
FLUJO DISPONIBLE	120.096	3'039.871	1'803.756	3'011.041	1'402.896	1'280.675	1'126.281	914.896
PAGO DE CAPITAL E INTERESES DE LA TITULARIZACION						893.764	893.764	893.758
FLUJO SOBRANTE						386,911	232.517	21.138

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Análisis del Flujo Conservador

A partir del estado de resultados de la Empresa Pesquera del Ecuador se procedió a realizar el flujo proyectado del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Fondos de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. Se determinaron como ingresos del Fideicomiso a titularizar a las Ventas estimadas de la empresa, que corresponden a las ventas promedios ponderadas de tres clientes importantes (Santa Priscilla, Molinos Champion y Konematsu Corporation, Japón) así como los egresos en los que incurriría el Fideicomiso durante el plazo de la titularización.

El fondo de acumulación se estableció como un valor adicional de dos dividendos trimestrales vigentes, capital más intereses. Este fondo que se constituirá en base a dos dividendos trimestrales por vencer se mantendrá igual durante la vigencia de la titularización en relación al saldo pendiente de pago. Se procederá a su devolución cada 90 días por el monto que exceda al determinado aquí como primer dividendo, esto es la suma de US\$ 170.000. Este fondo será superior durante los 90 días antes de cada devolución programada, que según las proyecciones por los tres años pueden llegar a incrementarse al 50,70% de las ventas. El valor correspondiente al exceso de flujos de fondos asciende a 9,6% de las ventas proyectadas.

Los egresos corresponden al capital e interés a cancelarse en forma trimestral a los inversionistas.

Se han considerado los gastos fijos en que incurrirá el fideicomiso de Titularización, así como la devolución del exceso del Fondo de Acumulación cada 90 días.

El flujo neto corresponde a los ingresos netos del patrimonio autónomo después de cancelar los pasivos con los inversionistas, los gastos del fideicomiso de titularización y de provisionar los mecanismos de garantías estipulados anteriormente.

El flujo neto, una vez descontado los valores ya señalados será entregado a la Empresa, para cubrir sus operaciones.

Del análisis de sensibilidad en los diferentes escenarios: conservador y pesimista se concluye que el patrimonio autónomo tiene la capacidad de generar flujo futuro para responder en todos los escenarios planteados. Se estableció que el exceso de flujos de fondos corresponderá a 1,5 veces el índice de desviación del escenario pesimista, esto corresponde a 9,6% de ventas adicionales que se aportan al Fideicomiso Mercantil Irrevocable de titularización de Flujos Futuros de Fondos de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Flujo de Caja Proyectado
Escenario Pesimista

FLUJO DE CAJA PROYECTADO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas	5'526.824	9'417.142	10'006.075	12'756.000	10'987.200	10'657.584	10'337.856	10'027.721
COSTO DE VENTAS	4'847.332	5'332.065	5'865.272	6'451.799	7'096.979	6'884.069	6'677.547	6'477.221
MARGEN BRUTO						3'773.515	3'660.309	3'550.500
GASTOS OPERATIVOS	444.067	864.247	1'057.553	1'323.000	1'389.150	0	0	0
GASTOS FINANCIEROS	47.039	93.880	253.829	258.000	300.450	262.373	227.791	229.731
TOTAL GASTOS	491.106	958.127	1'311.382	1'581.000	1'689.600	262.373	227.791	229.731
MARGEN OPERATIVO						3'511.142	3'432.518	3'320.769
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	28.258	36.039	424.413	708.480	330.093	526.671	514.878	498.115
IMPUESTO A LA RENTA	40.032	51.040	601.252	1'003.680	467.632	746.118	729.410	705.663
FLUJO DISPONIBLE	120.096	3'039.871	1'803.756	3'011.041	1'402.896	2'238.353	2'188.230	2'116.991
PAGO DE CAPITAL E INTERESES DE LA TITULARIZACION						893.764	893.764	893.758
FLUJO SOBRANTE						1'344.589	1'294.466	1'223.233
					Escenario Pesimista	13%	13%	12%

Fuente: Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

Elaboración: Geovanna Cerda

Análisis del Flujo Pesimista

Al analizar el flujo de caja proyectado del escenario pesimista se estableció que el flujo de fondos correspondería al 1.5 veces el índice de desviación del escenario conservador, ya que el crecimiento de los gastos de operación y administrativos están acorde al crecimiento de la planta. A pesar de evidenciar una caída en las ventas de aproximadamente el 7% desde el año 2009 al 2012, la Empresa Pesquera del Ecuador está en la capacidad de generar flujo futuro para responder a la cancelación del pasivo con los inversionistas, los gastos del fideicomiso de titularización y de provisionar los mecanismos de garantías estipulados en el contrato. .

Al analizar el escenario pesimista sin considerar el incremento por la ampliación de la planta, se ha podido concluir que el flujo proyectado soporte el 7% de crecimiento de las ventas y un adicional de cada año 4% para el siguiente año y 2% para cada año dando un total de caída de tres años del 14%.

Por lo que el flujo neto de efectivo descontado los valores ya señalados anteriormente será entregado a la Empresa Pesquera del Ecuador para cubrir sus operaciones.

TABLA DE AMORTIZACIÓN

INGRESE LOS DATOS				CONVERSION DE TASAS				
Monto:		1'600.000		Efectiva Anual:		9.38%		
Tasa (mensual):		9.00%		EMV:		0.75%		
Tiempo (meses):		12		ETV:		2.27%		
Fecha desembolso:		11	3	ETA:		2.22%		
(En números)		Día	Mes	NATA:		8.87%		
		Año						
Obligación:								
TABLA DE AMORTIZACION CUOTA FIJA CREDITO POR: 1.600.000								
Cuota	Vencimiento			Saldo capital	Abono extra	Abono capital	Intereses	Total cuota
0	11	Mar	2010	1'600.000				
1	11	Abr	2010	1'520.559		79.441	144.000	223.441
2	11	May	2010	1'433.968		86.591	136.850	223.441
3	11	Jun	2010	1'339.584		94.384	129.057	223.441
4	11	Jun	2010	1'236.705		102.879	120.562	223.441
5	11	Jun	2010	1'124.567		112.138	111.303	223.441
6	11	Jun	2010	1'002.337		122.230	101.211	223.441
7	11	Jun	2010	869.106		133.231	90.210	223,441
8	11	Jun	2010	723.884		145.222	78.219	223.441
9	11	Jun	2010	565.592		158.292	65.149	223.441
10	11	Ene	2011	393.054		172.538	50.903	223.441
11	11	Feb	2011	204.987		188.067	35.374	223.441
12	11	Mar	2011	Cancelado		204.987	18.448	223.435
					-	1'600.000	1'081.286	2'681.286

Elaborado por: Geovanna Cerda

Notas al Flujo Proyectado:

Se canjea la garantía por terreno.

Fondo de reserva: valor de un dividendo trimestral.

Fondo de acumulación: valor de dos dividendos, liquidado cada 90 días y devuelto a la Empresa.

Exceso de flujos: 1,5 veces el índice de desviación.

Ingresos:

1. Los ingresos corresponden al 100% de las ventas proyectadas de tres clientes importantes de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. (Santa Priscilla, Molinos Champion y Konematsu), los mismos que según las proyecciones por los tres años pueden llegar al 50,70% de las ventas.

Egresos:

1. Valor que corresponde al exceso de flujos de fondos que ascienden a 9,6% de las ventas proyectadas de la Empresa.
2. El Fondo de Acumulación se estableció como un valor adicional de dos dividendos trimestrales vigentes, capital más intereses. Este fondo que se constituirá en base a dos dividendos trimestrales por vencer se mantendrá igual durante la vigencia de la titularización en relación al saldo pendiente de pago. Se procederá a su devolución cada 90 días por el monto que exceda al determinado aquí como primer dividendo, esto es la suma de US \$ 170.000. Este fondo será superior durante los 90 días antes de cada devolución programada.

3. Los egresos corresponden al capital e interés a cancelarse en forma trimestral a los inversionistas.
4. Se han considerado los gastos fijos en que incurrirá el Fideicomiso de Titularización.

4.1.3. Tamaño de la muestra

Los inversionistas del mercado de valores ecuatoriano están divididos en tres grupos principales: corto plazo, donde se encuentran las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, mediano plazo, donde tenemos las empresas de Seguros y Reaseguros y largo plazo en donde encontramos los portafolios que administran Fondos de Ahorros Previsionales.

SECTOR	ENTIDAD	PERSONA	CARGO
Ahorro Previsional	IESS	Ing. Hernán Ruiz	Director de Inversiones
Ahorro Previsional	ISSFA	Cap.de Fragata Marcos Castro de la Cruz	Director Económico Financiero
Ahorro Previsional	ISSPOL	Econ. Raúl Díaz	Director Económico Financiero
Ahorro Previsional	Fondo de Cesantía de la Policía	Crnl. Andrés Santillán	Director General
Ahorro Previsional	Fondo de Cesantía del Magisterio	Ing. César Padilla	Director General
Aseguradoras	Aseguradora del Sur	Econ. Juan Francisco Díaz	Gerente Financiero
Aseguradoras	Atlas	Ing. Teresa Cruz	Gerente Financiera
Aseguradoras	Sulamérica	Ing. Carla Soto	Gerente Financiera
Aseguradoras	Seguros Unidos	Ing. Carlos Sevilla	Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Fodeva	Ing. Lenin Torres	Gerente Financiero

Administradoras de Fondos	Valpacífico	Econ. Marco Rizo	Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Fondos Pichincha	Ing. David Aroca	Gerente Financiero
Administradoras de Fondos	Ecofsa	Econ Roberto García	Gerente General
Administradoras de Fondos	Picaval	Ing. Juan Fernando Lazo	Gerente de Mercados Financieros
Administradoras de Fondos	Stanford Group	Ing. Mónica Bedoya	Gerente nacional de Inversiones
Administradoras de Fondos	Stratega	Ing. Luis Alfredo Dávila	Gerente General
Administradoras de Fondos	Fideval	Ing. Andrea Cevallos	Gerente de Fideicomisos
Administradoras de Fondos	Valorapolo	Ing. Osar Montenegro	Gerente General
Administradoras de Fondos	Interfondos	Eco. Juan José Pereira	Gerente de Fideicomisos
Administradoras de Fondos	Produfondos	Ing. Camila Romo	Vicepresidente de Finanzas
Administradoras de Fondos	Santa Fe Casa de Valores	Ing. Dora López	Gerente General
Administradoras de Fondos	Génesis	Ing. Gabriela Torres	Directora Financiera

4.1.3.1 Diseño de la encuesta

Encuesta para Inversionistas

EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.

Entidad Encuestada.....

Pregunta # 1: ¿Le interesaría adquirir titularización de flujos futuros de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.?

Si No

Pregunta # 2: ¿A qué plazo le interesaría?

12 meses..... 24 meses..... 36 meses..... 48 meses.....

Pregunta # 3: ¿Cuál es su preferencia de pago de capital?

Trimestral..... Semestral..... Anual.....

Pregunta # 4: ¿Cuál es su preferencia de pago de intereses?

Trimestral..... Semestral..... Anual.....

Pregunta # 5: Cuáles son los rendimientos que esperaría para una titularización AAA?

7,20..... 8,50..... 9,30..... 10,15.....

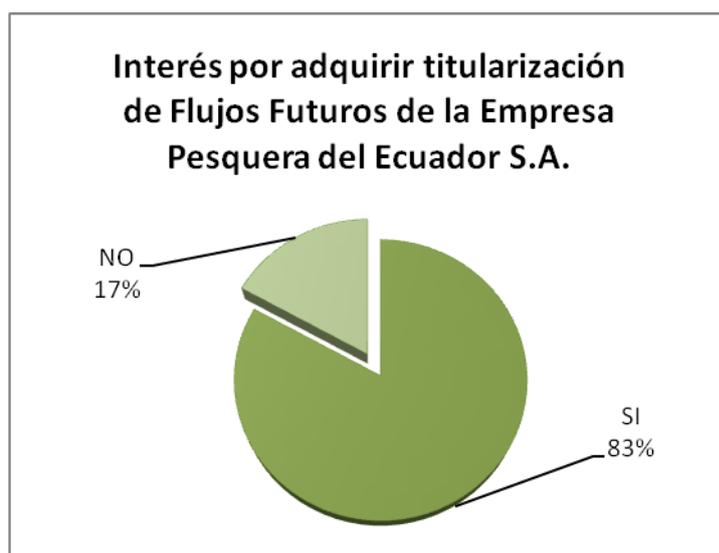
Pregunta # 6: ¿Qué nivel de riesgo estaría dispuesto a comprar?

AAA..... AA..... A.....

4.1.3.2 Tabulación de datos

Pregunta # 1: ¿Le interesaría adquirir titularización de flujos futuros de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.?

SI	18	83%
NO	4	17%
TOTAL	22	100%

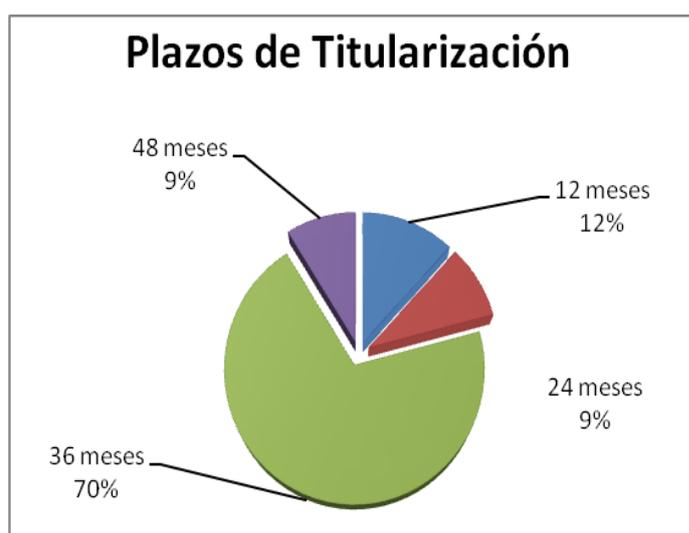


Elaborado por: Geovanna Cerda

De los datos analizados se obtuvo que el 83% del mercado están interesados en adquirir un a titularización de flujos futuros y un 17% no están interesados, llegando a determinar que existe demanda suficiente para que esta titularización tenga la aceptación y colocación en el mercado.

Pregunta # 2: ¿A que plazo le interesaría?

12 meses	3	12%
24 meses	2	9%
36 meses	15	70%
48 meses	2	9%
TOTAL	22	100%

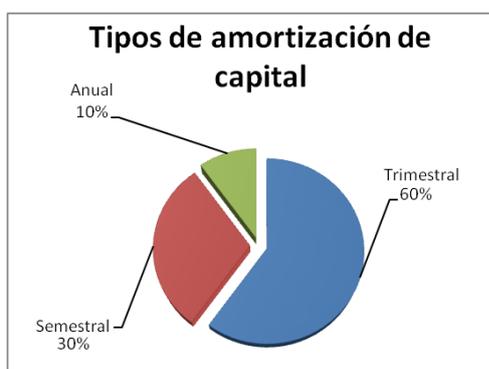


Elaborado por: Geovanna Cerda

Con los datos obtenidos, podemos concluir que el 70% de los inversionistas prefieren una titularización a 36 meses.

Pregunta # 3: ¿Cuál es su preferencia de pago de capital?

Trimestral	13	60%
Semestral	7	30%
Anual	2	10%
TOTAL	22	100%

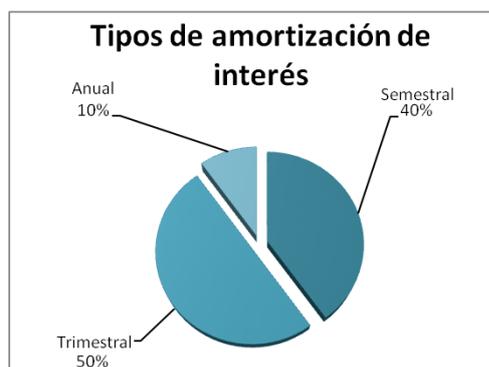


Elaborado por: Geovanna Cerda

De la encuesta hemos obtenido que la amortización del capital tiene una preferencia en un 60% trimestral ya que ello permite tener una duración menor al plazo de vigencia de la emisión, además, el flujo no tendría ningún estrés.

Pregunta # 4: ¿Cuál es su preferencia de pago de intereses?

Trimestral	11	50%
Semestral	9	40%
Anual	2	10%
TOTAL	22	100%

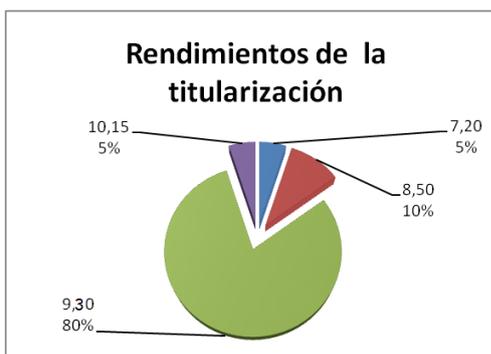


Elaborado por: Geovanna Cerda

De la información obtenida podemos concluir que la amortización de intereses tiene una preferencia en un 50% trimestral, esto concuerda con la preferencia de amortización de capital.

Pregunta # 5: ¿Cuáles son los rendimientos que esperaría para una titularización AAA en los siguientes plazos?

12 meses	1	7,20
24 meses	2	8,50
36 meses	18	9,30
48 meses	1	10,15
TOTAL	22	

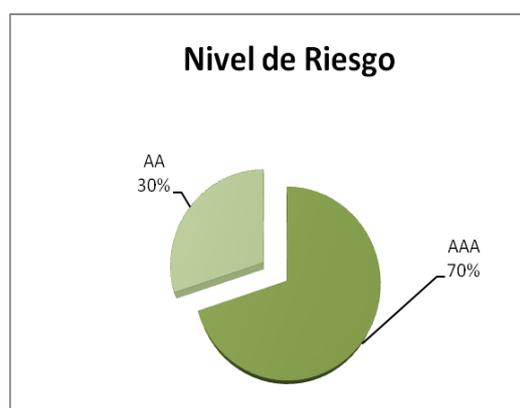


Elaborado por: Geovanna Cerda

De la información obtenida, 18 inversionistas están interesados en una titularización a 36 meses con un rendimiento promedio del 9,00% con una calificación de riesgo AAA.

Pregunta # 6: ¿Qué nivel de riesgo estaría dispuesto a comprar?

AAA	13	70%
AA	7	30%
A	2	0%
TOTAL	22	100%



Elaborado por: Geovanna Cerda

4.1.3.3 Compendio de requerimiento de los inversionistas

De acuerdo a las encuestas realizadas y a los datos obtenidos, las características de la titularización de flujos futuros por las que los inversionistas muestran preferencia son las siguientes:

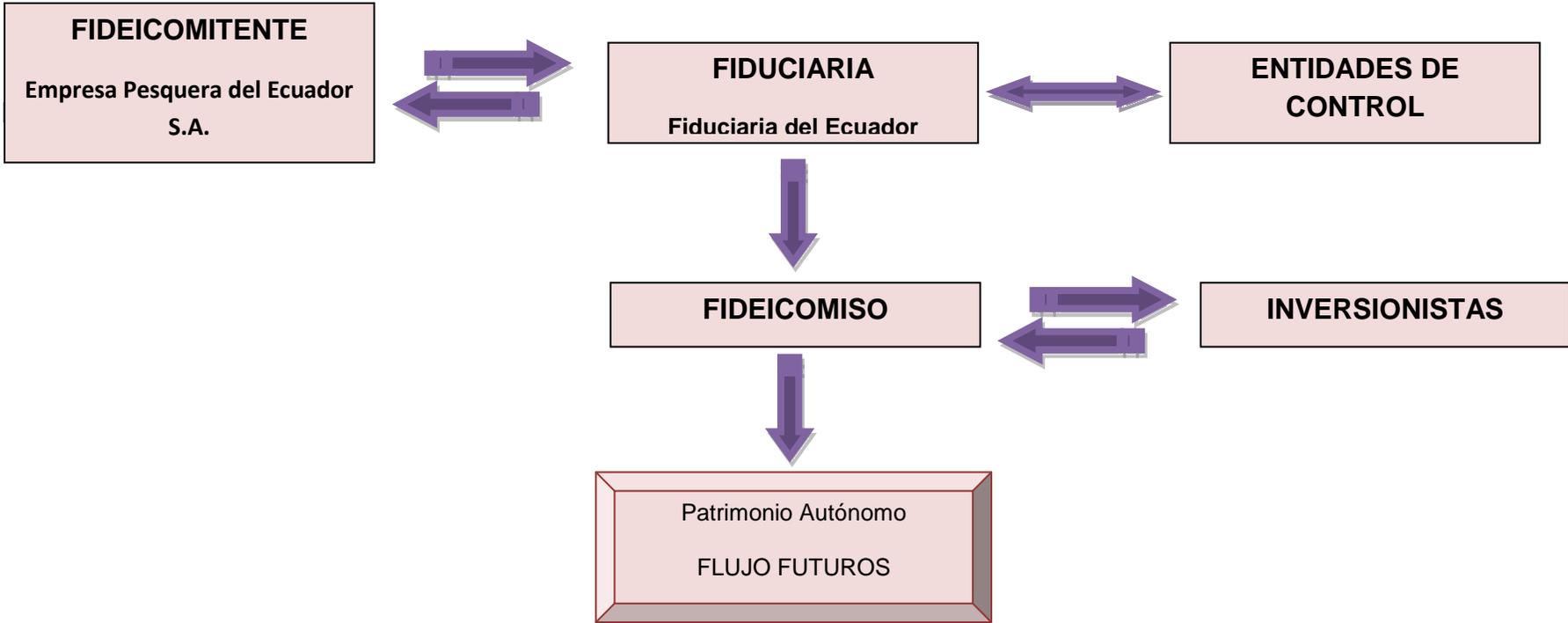
- El 70% de los inversionistas prefieren una titularización a un plazo de 36 meses.
- El tipo de amortización de capital e intereses por la que se muestra preferencia es trimestral y los rendimientos para los diferentes plazos van desde 7.20% hasta 10.15%.

Resumen del Análisis de la Encuesta

	Respuestas Obtenidas
Aceptación de la Inversión	83%
Plazo (36 meses)	70%
Pago de Capital (Trimestral)	60%
Pago de Intereses (Trimestral)	50%
Rendimiento de Titularización (36 meses)	18 personas
Nivel de Riesgo (AAA)	70%

4.1.4. Esquema del proceso de titularización

TITULARIZACION DE LA EMPRESA PESQUERA DEL ECUADOR S.A.



4.1.4.1 Información general sobre el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Flujos – Empresa Pesquera del Ecuador S.A.”

Denominación:

Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Flujos – Empresa Pesquera del Ecuador S.A.”

Detalle de la escritura pública de constitución:

El fideicomiso se constituye mediante escritura pública suscrita en marzo 11 de 2010, entre la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. y la Fiduciaria, otorgada ante el Notario Trigésimo Segundo del Cantón Guayaquil, doctor Nelson Javier Torres Carrillo.

Registro Único de Contribuyentes:

RUC No 0992579587001

Número y fecha de inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores:

Como Fideicomiso Mercantil - No. 2008-2-13-00578 de mayo de 2010; y, como Emisor - No. 2008-2-01-00354 de julio de 2010.

Resumen del contrato de Fideicomiso:

El proceso de Titularización que la Empresa implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto:

- a) Que el Fideicomiso, luego de aplicar las deducciones estipuladas en la cláusula séptima del fideicomiso, entregue a la Empresa los recursos

pagados por los Inversionistas como precio de los Valores adquiridos. Con tales recursos la Empresa logrará una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.

Por tales razones, ni la Empresa ni la Fiduciaria consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio de colocación o colocación mínima de valores.

No obstante lo anterior, a efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la suma equivalente al monto mínimo de un (1) Valor

b) Respetando y siguiendo el orden de prelación, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos generados por el derecho de cobro; y, de ser estos insuficientes, con cargo a los Mecanismos de garantía. Esta titularización podrá representar la emisión de valores por un monto de hasta US\$ 1'600.000,00 (Un millón seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América), la que podrá estar dividida en series. En virtud de lo anterior, la Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones que se describen en la cláusula séptima del contrato de fideicomiso.

El fideicomiso estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación señaladas en este prospecto, en cuyo caso la fiduciaria iniciará el proceso de liquidación señalado en dicho numeral. En ningún caso su vigencia excederá el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores.

Derechos y Obligaciones de los Inversionistas:

Derechos:

1. Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones en valores, los derechos de contenido crediticio (amortización de capital y pago de intereses) reconocidos en los valores.
2. Comparecer, directamente o mediante apoderado, a las Asambleas.
3. Elegir y/o ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.
4. Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el
5. Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.

Obligaciones:

1. Los Inversionistas están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el prospecto y en la legislación aplicable, incluyendo su obligación de acatar un llamamiento de redención anticipada por parte de la Fiduciaria.

Derechos y Obligaciones de la Fiduciaria:

Derechos:

1. Cobrar los honorarios que le correspondan de conformidad con lo estipulado en la cláusula décimo sexta del Fideicomiso.

2. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente de Recaudo, resolver sobre: la terminación del Contrato de Agencia de Recaudo con el Agente de recaudo, y escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Agente de recaudo. Esta facultad también le asiste al Comité de Vigilancia, de conformidad con lo estipulado la cláusula décimo quinta del Fideicomiso
3. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Auditora Externa o por principios de renovación y alternabilidad, y de conformidad con lo permitido por la normativa aplicable, resolver sobre: la terminación del Contrato de Servicios con la Auditora Externa, y escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de Auditora externa.
4. Este derecho puede ser ejercido por la Fiduciaria o por el Comité de Vigilancia.
5. Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, y en la legislación aplicable.

Obligaciones:

1. Administrar prudente y diligentemente los bienes fideicomitados en la presente fecha, así como aquellos que se incorporen a futuro al patrimonio autónomo del Fideicomiso. Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la Fiduciaria no garantiza a la Empresa ni a los Inversionistas, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la presente

2. Titularización; ni tampoco garantiza rendimiento ni retorno alguno a los Inversionistas ni a la Empresa. Conforme lo anterior, la Fiduciaria se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria, de acuerdo con los términos del presente Fideicomiso, del reglamento de Gestión y de la legislación aplicable.
3. Ejecutar los Mecanismos de Garantía en los casos, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
4. Declarar la Redención anticipada en los casos, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
5. Contratar a la Calificadora de Riesgos y al Auditor Externo, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
6. Actuar como representante legal del Fideicomiso en los términos y condiciones del Fideicomiso.
7. Actuar como Agente Pagador de la presente Titularización, incluyendo la posibilidad de subcontratar con un tercero la prestación de este servicio. La actuación de la Fiduciaria como Agente Pagador no implica ni constituye garantía alguna de parte de la Fiduciaria sobre la generación de Flujos. En tal sentido, la Fiduciaria no garantiza rendimiento o retorno alguno, ni a los Inversionistas ni a la Empresa.
8. Exigir a la Empresa y a los Inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los Valores y en la legislación aplicable.
9. Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los

otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como fiduciaria. En consecuencia, la Fiduciaria no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del Fideicomiso tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la Fiduciaria.

10. Cancelar, con los recursos del Fondo Rotativo o aquellos que sean provistos por La Empresa, todos los Pasivos con Terceros distintos de los Inversionistas. En caso que los recursos del Fideicomiso fueren insuficientes, los Pasivos con Terceros distintos de los Inversionistas serán asumidos y cancelados por Originador.
11. Siempre que lo permitan los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto la cláusula séptima del Fideicomiso, amortizar capital y pagar intereses de los Valores, en los términos y condiciones constantes en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto y el los Valores.
12. Una vez atendidos todos los Pasivos del Fideicomiso, restituir a la Empresa : (a) el Derecho de Cobro aportado según consta en la cláusula cuarta del Fideicomiso ; (b) de existir, los recursos dinerarios remanentes en el Fideicomiso ; y, (c) de existir, cualquier otro bien remanente en el Fideicomiso .
13. Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativas aplicables.
14. Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para tender al cumplimiento del objeto del presente

Fideicomiso, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento.

15. Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización.

16. Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospectos en los Valores y en la legislación aplicable. La Fiduciaria no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre el Derecho de Cobro ni sobre los Flujos, así como tampoco sobre los demás bienes que integren el Fideicomiso.

Derechos y Obligaciones de la Empresa:

Derechos:

1. Recibir el producto neto de la colocación de los Valores, en los términos y condiciones estipulados en la cláusula séptima del Fideicomiso.
2. Una vez atendidos todos los Pasivos del Fideicomiso recibir en restitución: (a) el Derecho de Cobro aportado según consta en la cláusula cuarta del Fideicomiso; (b) los recursos dinerarios remanentes en el Fideicomiso; y, (c) cualquier otro bien remanente en el Fideicomiso.
3. Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de gestión y en la legislación aplicable.

Obligaciones:

1. Tan pronto se haya abierto la Cuenta del Fideicomiso informar a los Compradores Iniciales del desarrollo del presente proceso de Titularización y, por ende, de la cesión, transferencia y aporte del Derecho de Cobro realizada por La Empresa a favor del Fideicomiso, según consta en la cláusula cuarta del Fideicomiso ; y, solicitar a los Compradores Iniciales que los Flujos sean cancelados, mediante depósito / transferencia efectuada por tales Compradores Iniciales , única y exclusivamente en la Cuenta del Fideicomiso .
2. Con relación a la obligación señalada en la cláusula duodécima del Fideicomiso, dentro de los diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que se haya abierto la Cuenta del Fideicomiso, entregar a la Fiduciaria una constancia expresa y por escrito de la conformidad y procesamiento por parte de cada Comprador Inicial respecto de la solicitud efectuada por La Empresa, conforme lo estipulado en la misma cláusula duodécima del Fideicomiso.
3. Si, por cualquier motivo, después de que los Compradores Iniciales han emitido la conformidad y procesamiento señalados en la cláusula duodécima del Fideicomiso , de manera excepcional, uno o varios de tales Compradores Iniciales depositan, transfieren o cancelan los Flujos a la Empresa éste último: ratificará expresamente y por escrito a los Compradores Iniciales sobre la necesidad y obligación de que todos los pagos se hagan única y exclusivamente a la Cuenta del Fideicomiso ; y, entregará inmediata e íntegramente los recursos recibidos de dichos Compradores Iniciales mediante depósito / transferencia, a la Cuenta del Fideicomiso.
4. No solicitar a los Compradores Iniciales, ni realizar con los mismos, desde la fecha de apertura de la Cuenta del Fideicomiso y mientras se encuentre vigente el Fideicomiso, ningún tipo de neto o compensación

entre los flujos que se generen como producto del recaudo del Derecho de cobro, y las sumas de dinero que, por cualquier concepto, deban ser pagadas por La Empresa a favor de tales Compradores iniciales.

5. Presentar a la Fiduciaria, con periodicidad trimestral, contada desde la Fecha de Emisión, una declaración escrita en la que La Empresa confirme documentadamente que los Compradores cumplen con el siguiente perfil mínimo:

Son empresas legalmente establecidas en cualquier país del mundo; han realizado Operaciones de compra de productos, de manera regular, durante los dos últimos años;

No representan una concentración de compras superior al 40% de la producción de la empresa;

En el caso de Compradores establecidos o domiciliados en el Ecuador: cuentan con calificación de riesgo "A" dentro de un Buró de Información Crediticia; y en el caso de Compradores establecidos o domiciliados en otros países, distintos del Ecuador: cuentan con referencias comerciales positivas emitidas por empresas Ecuatorianas y/o del exterior; y,

No son "vinculados" a la empresa, al amparo de lo dispuesto en la normativa vigente y aplicable expedida por la Junta Bancaria y el Consejo Nacional de Valores.

6. De ser el caso, con periodicidad trimestral, contada desde la Fecha de Emisión, presentar a la Fiduciaria, expresamente y por escrito, una actualización del listado de Compradores, mediante el cual se sustituyan uno o varios Compradores Iniciales y/o Compradores Subsecuentes por otros Compradores Subsecuentes, cuando uno o varios de aquellos: Dejen de reunir el perfil mínimo establecido para la calidad de Comprador; y/o

Incurran en mora en el pago del Derecho de Cobro por más de 90 días, contados desde la fecha en que el Derecho de Cobro sea exigible; y/o Reduzcan el volumen de sus Operaciones que conlleve una caída por tres meses consecutivos en el Flujo requerido.

Una vez producida una sustitución de Comprador en los casos, términos y condiciones señalados en el párrafo anterior:

El Fideicomiso recibirá todos los Flujos provenientes del Derecho de Cobro generado por las Operaciones de venta de Productos realizadas por La Empresa con tales Compradores subsecuentes;

La Fiduciaria destinará tales Flujos al cumplimiento del objeto estipulado en el fideicomiso; y,

La Fiduciaria cumplirá con los mismos términos y condiciones del Fideicomiso respecto de tales Flujos, en lo que fuera aplicable. Adicionalmente, respecto de cada Comprador subsecuente, La Empresa deberá cumplir con lo dispuesto en la cláusula duodécima del Fideicomiso, según corresponda.

7. Transferir y aportar al Fideicomiso la suma de dinero referida en la cláusula cuarta del Fideicomiso, a efectos de integrar inicialmente, en el 100%, el Fondo Rotativo.
8. Proveer a la Fiduciaria de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la Fiduciaria, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del presente Fideicomiso.
9. Proveer a la Calificadora de Riesgos de toda documentación e información que, a solo criterio de la Calificadora de Riesgos, sea necesaria a efectos de cumplir con lo dispuesto en el presente Fideicomiso.

10. Una vez que el Fideicomiso, por cuenta de la Empresa, cancele el crédito que La Empresa mantiene ante el Banco del Pichincha C.A. en los términos y condiciones señalados la cláusula séptima del Fideicomiso la Empresa deberá gestionar y obtener la cancelación de la hipoteca y el levantamiento de la prohibición de enajenar que actualmente pesa sobre el inmueble señalado en la cláusula décima del Fideicomiso el cual está concebido para constituirse como la Garantía Inmobiliaria.
11. Respetar el Orden de Prelación establecido en la cláusula séptima del Fideicomiso.
12. No adoptar ninguna decisión, ni ejecutar ninguna acción que, de cualquier manera, pueda afectar a esta Titularización y, por ende, a los Inversionistas.
13. No dejar de tomar toda acción que, de cualquier manera, sea conveniente o necesaria para precautelar los intereses de esta Titularización y, por ende, de los Inversionistas.
14. Informar inmediatamente a la Fiduciaria de cualquier asunto o situación que pueda influir en el cumplimiento y/o en la continuidad del objeto del Fideicomiso y/o en el desarrollo de la presente Titularización y/o en el Derecho de Cobro
15. Cumplir con la obligación “de hacer” estipulada en la cláusula cuarta del Fideicomiso, la que consiste en su obligación de fabricar y comercializar Productos ante Compradores, de tal manera que, como mínimo, se genere el Derecho de Cobro y los Flujos Requeridos que permitan pagar íntegra, cabal y oportunamente los Pasivos con Inversionistas, sin que la Fiduciaria ni el Fideicomiso tengan ninguna responsabilidad al respecto.

16. Cumplir cabal y oportunamente con todas las obligaciones asumidas ante los Compradores en virtud de las Operaciones, de tal manera que no se afecte, bajo ningún concepto, el Derecho de Cobro y la generación de los flujos, todo ello materia de esta Titularización.
17. Adoptar y poner en ejecución prácticas de Buen Gobierno Corporativo.
18. Reponer el Fondo Rotativo, en la forma, términos y condiciones estipulados en la cláusula octava del Fideicomiso. Si, por cualquier causa, no se logra reponer el Fondo Rotativo, La Empresa asumirá y cancelará los Pasivos con Terceros. Distintos de los Inversionistas.
19. Reponer el Fondo de Reserva, en la forma, términos y condiciones estipulados en la cláusula décima del Fideicomiso.
20. Reponer el Fondo de Acumulación, en la forma, términos y condiciones estipulados en la cláusula décima del Fideicomiso.
21. Entregar a la Fiduciaria, en su calidad de Originador, los reportes referidos en la cláusula séptima del Fideicomiso
22. Entregar a la Fiduciaria en su calidad de Agente de Recaudo, los reportes referidos en la cláusula séptima del Fideicomiso.
23. Asumir y cumplir con todas las obligaciones y responsabilidades tributarias propias y/o derivadas de las Operaciones realizadas por La Empresa con los Compradores, incluyendo las obligaciones de declarar y pagar tributos y retenciones de tributos en virtud de tales Operaciones de manera íntegra, cabal y oportuna, sin que la Fiduciaria ni el Fideicomiso tengan ninguna responsabilidad al respecto.

De esta manera, se aclara expresamente, que La Empresa no está destinando ni disponiendo para esta Titularización I, de los recursos que correspondan a tributos, tales como el Impuesto al Valor Agregado que sea pagado por los Compradores.

24. Las demás obligaciones establecidas para La Empresa en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en los Valores y en la legislación aplicable.

Información y Rendición de cuentas:

Información a los Inversionistas:

La Fiduciaria difundirá con una periodicidad trimestral, un resumen sobre la situación de la Titularización, el cual contendrá información respecto del semestre inmediato anterior, sobre los siguientes aspectos:

Una relación del Derecho de Cobro de los Flujos, del saldo de los Pasivos con inversionistas, del saldo de los Pasivos con Terceros distintos de los inversionistas;

Una relación de la situación de los Mecanismos de garantía;

Modificaciones que se hayan producido en el listado de Compradores y, cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto o del reglamento de gestión, deba dirigirse a los Inversionistas a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Expreso, como diario de circulación a nivel nacional.

Cualquier otra información a los Inversionistas que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.morimor.com.ec. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores y a la Calificadora de Riesgos.

Rendición de cuentas a la Empresa:

La Fiduciaria rendirá anualmente cuentas a la Empresa en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores y la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

Toda rendición de cuentas que sea puesta en conocimiento de la Empresa también deberá ser provista por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgos.

Honorarios del Agente de Manejo:

Un honorario mensual de administración del Fideicomiso, de la siguiente manera:

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la Fecha de Emisión de los Valores: la suma neta de US\$ 550 (Quinientos cincuenta dólares de los Estados Unidos de América) más IVA, pagaderos en forma mensual por La Empresa, por mes anticipado, dentro de los ocho (8) primeros días hábiles de cada mes, contra la presentación de la factura correspondiente por parte de la Fiduciaria, que reúna los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable.

Desde la fecha de emisión de los valores: la suma neta de US\$ 1,050.00 (Un Mil Cincuenta Dólares de los Estados Unidos de América) más IVA, pagaderos en forma mensual por la Empresa, por mes anticipado, dentro

de los ocho (8) primeros días hábiles de cada mes, contra la presentación de la factura correspondiente por parte de la Fiduciaria que reúna los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable.

Un honorario único de liquidación del Fideicomiso por la suma neta de US\$ 1.000 (Un mil dólares de los Estados Unidos de América) más IVA, pagaderos por La Empresa previo a la liquidación íntegra del Fideicomiso conforme lo dispuesto en la cláusula décimo novena del Fideicomiso dentro de los ocho (8) días hábiles posteriores a la fecha de presentación de la factura correspondiente por parte de la Fiduciaria, que reúna los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable. Se deja constancia que los costos y gastos necesarios para el proceso de liquidación del Fideicomiso se harán con cargo del Fondo Rotativo, conforme los respaldos correspondientes que reúnan los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable. De igual forma, en caso que los recursos existentes en el Fondo Rotativo no fueren suficientes para atender tales costos y gastos, La Empresa deberá pagarlos directamente.

Por realizar reformas al Fideicomiso: la suma neta de US\$ 500 (Quinientos dólares de los Estados Unidos de América) más IVA, pagaderos dentro de los ocho (8) primeros días hábiles del mes inmediato posterior a aquel en que se realizó la reforma, contra la presentación de la factura correspondiente por parte de la Fiduciaria, que reúna los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable.

De ser el caso, por sustitución de la Fiduciaria sin justa causa, que deberá ser calificada de mutuo acuerdo entre el Comité de Vigilancia y la Fiduciaria, ésta última cobrará una penalidad equivalente a seis meses de administración mensual según los honorarios determinados en esta cláusula, dependiendo de la etapa en que se encuentre el proceso de

titularización. Este concepto se pagará con cargo al Fondo rotativo, previo el inicio del proceso de sustitución de la Fiduciaria conforme lo dispuesto en la cláusula vigésimo tercera del Fideicomiso, dentro de los ocho (8) días hábiles posteriores a la fecha de presentación de la factura correspondiente por parte de la Fiduciaria, que reúna los requisitos establecidos en la normativa tributaria vigente y aplicable.

En caso de realizarse más de una Asamblea o un Comité de vigilancia por año contado desde la Fecha de Emisión, la Fiduciaria cobrará la suma neta de US\$ 200 (Doscientos dólares de los Estados Unidos de América), por convocar, organizar, actuar de Secretario, elaborar las actas, proveer copias certificadas de las mismas y ejecutar las pertinentes instrucciones, por cada sesión de hasta tres horas.

Por cada hora adicional por sesión, la Fiduciaria facturará la suma de neta de US\$ 100 (Cien dólares de los Estados Unidos de América). De ser el caso, por brindar el servicio de Agente Pagador, únicamente en las oficinas de la Fiduciaria, o a través de transferencias bancarias directas, ésta facturará un honorario neto equivalente al 0.16% sobre el monto total pagado en cada trimestre. Los honorarios materia de esta cláusula estarán sujetos a las siguientes disposiciones: a) Las partes convienen expresamente que los honorarios a favor de la Fiduciaria aumentarán en forma anual y automática, en proporción igual a uno de los siguientes factores que representen mayor incremento, esto es, el índice inflacionario anual o el índice de precios al consumidor, establecidos por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) o la entidad que corresponda según la Ley; b) Los honorarios de la Fiduciaria determinados en esta cláusula serán pagados de conformidad con lo dispuesto en la cláusula octava del Fideicomiso ; c) Los honorarios pactados en esta cláusula son netos, no incluyen tributos que por tales conceptos se deban satisfacer, así como otros costos o gastos que deban incurrirse en la celebración,

administración, ejecución y liquidación del Fideicomiso, como sin ser restrictivos a los relacionados con gastos por publicaciones de convocatorias a Asamblea , realización de Asamblea , provisión de información, documentos, copias, papelería, servicios de terceros en general. Los honorarios referidos en la presente cláusula, serán cancelados con cargo al Fondo Rotativo, y de no existir recursos suficientes en dicho Fondo Rotativo, deberá pagarlos directamente La Empresa.

Cuando haya sido necesario utilizar los recursos del Fondo Rotativo, total o parcialmente, deberá reponérselo conforme consta en la cláusula séptima del Fideicomiso. Si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, La Empresa estará obligada a hacerlo dentro de los cinco días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante simple carta. Si el Fideicomiso debe entregar recursos por cualquier concepto a la Empresa y se encuentra pendiente la reposición del Fondo Rotativo, la Fiduciaria practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho Fondo Rotativo. Constituyen Pasivos con Terceros Distintos de los Inversionistas, que deben ser pagados por el Fideicomiso, con cargo al Fondo Rotativo, en el siguiente orden:

- a. Los impuestos a cargo del Fideicomiso.
- b. Los honorarios de la Fiduciaria.
- c. Los costos y gastos necesarios para

Cumplir con el objeto del Fideicomiso y de la Titularización;

Cumplir con las funciones encomendadas a la Fiduciaria a través del Fideicomiso, del Prospecto y del Reglamento de Gestión; y,

Cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de prestación de servicios suscritos con la Calificadora de

Riesgos, el Auditor Externo, el Agente Pagador, Agente de Recaudo, y otros, de ser el caso.

El pago de los Pasivos con terceros, distintos de los Inversionistas se lo hará dentro de la República del Ecuador, en Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por alguna norma que entre a regir en la República del Ecuador, el Fideicomiso deba realizar sus pagos en una moneda distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, en cuyo caso el Fideicomiso cancelará los Pasivos con terceros, distintos de los Inversionistas en la moneda y aplicando el tipo de cambio fijado en la norma que determinó tal modificación.

Aspectos tributarios del Fideicomiso:

El Fideicomiso cumplirá con las obligaciones tributarias que le sean aplicables, conforme la legislación vigente, incluyendo las retenciones de impuestos a que hubiere lugar.

No obstante lo anterior, si las disposiciones legales o reglamentarias, o las disposiciones o pronunciamientos de la administración tributaria permiten que, alternativamente, no sea el Fideicomiso el que liquide y pague el impuesto a la renta, sino por el contrario que el Fideicomiso distribuya los beneficios a la Empresa, según corresponda, y que sean éste último quien declare y pague el impuesto a la renta si tales ingresos le representan renta, el Fideicomiso y La Empresa se acogen expresamente y desde ya a esa posible alternativa. En ese contexto, La Empresa, de constituir beneficios gravables, declarará el respectivo impuesto a la renta, limitándose el Fideicomiso a presentar anualmente una declaración del impuesto a la renta informativa, en la que deberá constar el estado de situación del Fideicomiso, pero no liquidará ni pagará el impuesto a la renta, así como tampoco anticipos al impuesto a la renta.

Por su parte, los Inversionistas, sin ser beneficiarios del Fideicomiso, estarán obligados a declarar y pagar su propio impuesto a la renta, de conformidad con la normativa tributaria vigente y que les sea aplicable.

Causales de terminación del Fideicomiso:

- a. Si La Empresa no ha provisto: al Fideicomiso de los recursos necesarios para obtener las aprobaciones correspondientes de la Titularización, o a la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la Titularización.
- b. Si se ha cumplido plenamente con el objeto del Fideicomiso.
- c. Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del Fideicomiso.
- d. Por mutuo acuerdo: entre la Fiduciaria y La Empresa , hasta antes de la Fecha de Emisión de los Valores ; y entre la Fiduciaria , La Empresa y la totalidad de los Inversionistas , a partir de la Fecha de Emisión de los Valores.
- e. Por situaciones de caso fortuito o fuerza mayor debidamente justificadas.
- f. Por las demás causales establecidas en la legislación vigente y aplicable.

Procedimiento de liquidación:

En caso de terminación del presente Fideicomiso por cualquiera de las causales contractual o legal, la Fiduciaria procederá inmediatamente con

las tareas de liquidación del Fideicomiso, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- a. Todos los Pasivos con Terceros Distintos de los Inversionistas que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del Fideicomiso, serán asumidos de pleno derecho por La Empresa. En tal sentido, el Fideicomiso y la Fiduciaria quedan liberados de toda responsabilidad por tales pasivos.
- b. La Fiduciaria rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del Beneficiario, en los términos exigidos por el Reglamento de Gestión, la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado ipso facto, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al Beneficiario.
- c. Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la Fiduciaria levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del Fideicomiso, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la Fiduciaria, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente Fideicomiso

Si el Beneficiario no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la Fiduciaria, dentro del período de quince (15) días calendario mencionado en la cláusula décimo novena del Fideicomiso, podrán solicitar que sus salvedades se hagan constar como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por el Beneficiario inconforme.

Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por el Beneficiario, por arreglo directo o por laudo arbitral, el Fideicomiso no podrá liquidarse.

Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo:

Son causales de sustitución de la Fiduciaria:

- a. La declaratoria de disolución de la Fiduciaria.
- b. El incumplimiento reiterado de las obligaciones de la Fiduciaria, declarado en laudo arbitral o sentencia ejecutoriada.
- c. Las demás establecidas en el Fideicomiso.
- d. Las demás establecidas en la legislación aplicable.

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

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

Reforma del Fideicomiso:

El presente Fideicomiso podrá ser reformado en los siguientes casos:

1. Por mutuo acuerdo entre la Fiduciaria y la Empresa, hasta antes de obtener la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.
2. Por mutuo acuerdo entre la Fiduciaria y la Empresa, una vez que se haya obtenido la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la Fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.
3. Una vez colocados los Valores, por propuesta presentada por la Fiduciaria o por la Empresa, que haya sido aceptada por el Comité de vigilancia, cuando la reforma no afecte a los derechos de los inversionistas. En este caso se requerirá de la suscripción de la escritura pública de reforma correspondiente, celebrada entre la Fiduciaria y La Empresa adjuntando como habilitante el Acta del Comité de Vigilancia que haya aprobado la reforma. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la Fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.
4. Una vez colocados los Valores, por propuesta presentada por la Fiduciaria o por La Empresa, que no haya sido aceptada por el Comité de Vigilancia, pero que si haya sido aceptada por la mayoría simple de la Asamblea. En este caso se requerirá de la suscripción de la escritura pública de reforma correspondiente, celebrada entre la Fiduciaria y La Empresa, adjuntando como habilitante el Acta de la Asamblea que haya aprobado la reforma. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la Fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.

Denominación del Auditor Externo del Fideicomiso

La firma auditora externa inicial del Fideicomiso es la firma PKF & Co. Cía. Ltda.

4.2.6 Valor requerido para la ampliación de la planta:

De acuerdo al requerimiento presentado por la Empresa se requiere US\$ 1'600.000 para la ampliación de la Planta.

CAPÍTULO V

5. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A conforma el “Fideicomiso Mercantil Irrevocable Primera Titularización de Flujos - Pesquera del Ecuador” conformando el patrimonio autónomo con la transferencia de dominio de la cartera crediticia que genera el giro del negocio a nombre del Fideicomiso.

El Agente de Manejo será la Fiduciaria que se contrate y que brinde las garantías suficientes en el cumplimiento de la escritura del Fideicomiso tanto para el originador como para los inversionistas.

Una vez que se realice la emisión de títulos valores con respaldo de los flujos futuros que genera la cartera crediticia que está conformando el Patrimonio Autónomo del Fideicomiso, se ofertaran a los inversionistas de corto, mediano, y largo plazo a través de una casa de Valores la misma que por su trayectoria ofrezca la colocación del 100% de la emisión y con un precio menor o igual que a la par.

De esta manera se logra una alternativa de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables, permitiendo tener precios competitivos, y dejando al accionista dividendos.

5.1. VALOR DE LA CARTERA A SER TITULARIZADA

Esta Titularización se estructurará por un monto de hasta US\$ 1´600.000 (Un millón seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América), la que podrá estar dividida en series las cuales se diferencian por el valor unitario de cada título realizándose de USD 5.000, 10.000, 20,000 y 50,000

logrando con esta combinación atender cualquier tipo de monto sin dejar de captar recursos por divisibilidad.

5.2. MARCO LEGAL DE LA ESCRITURA

5.2.1 Fideicomiso:

El Fideicomiso fue constituido mediante escritura pública suscrita el 11 de marzo del 2010, entre la Empresa Pesquera del Ecuador S.A y la Fiduciaria, la que fuera otorgada ante el Notario Trigésimo Segundo del cantón Guayaquil, Dr. Nelson Javier Torres Carrillo. La denominación estipulada para el Fideicomiso es la de Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Flujos la Empresa Pesquera del Ecuador S.A”

5.2.2 Duración:

Conforme lo dispuesto en la cláusula décimo séptima del Fideicomiso, estará vigente hasta cumplir con el objeto del mismo o hasta que se produzca una causal de terminación, de aquellas estipuladas en la cláusula décimo octava del Fideicomiso, pero en ningún caso se excederá el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores.

5.3. RESUMEN DEL CONTRATO DE FIDUCIA

El proceso de Titularización que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto:

- a) Que el Fideicomiso, luego de aplicar las deducciones estipuladas en la cláusula séptima del Fideicomiso, entregue a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A los recursos pagados por los Inversionistas como precio de los Valores adquiridos. Con tales recursos la Empresa Pesquera del Ecuador S.A logrará una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro

ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables. Por estas razones, ni la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ni la Fiduciaria consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio de colocación o colocación mínima de Valores. No obstante lo anterior, a efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la suma equivalente al monto mínimo de un (1) Valor.

b) Respetando y siguiendo el Orden de Prelación, que se paguen los Pasivos con Inversionistas con cargo a los Flujos generados por el Derecho de Cobro; y, de ser éstos insuficientes, con cargo a los Mecanismos de Garantía.

En virtud de lo anterior, la Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones que se describen en la cláusula séptima del contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación señaladas en este Prospecto en cuyo caso la Fiduciaria iniciará el proceso de liquidación señalado en el presente Prospecto. En ningún caso su vigencia excederá el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores.

5.3.1 El proceso de titularización tiene por objeto:

La presente Titularización se desarrolla en base a las Cuentas por Cobrar, es decir, los registros contables que realiza la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., dentro de su contabilidad y estados financieros, en cada ocasión en que realiza una Operación de venta de Productos a un Comprador, y en virtud de la cual se genera el Derecho de Cobro

correlativo a favor de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ante el Comprador.

Por su parte, el Derecho de Cobro constituye el derecho a percibir la totalidad de los Flujos correspondientes a las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ante los Compradores Iniciales y/o ante los Compradores Subsecuentes, de ser el caso, como consecuencia de las Operaciones de venta de Productos, desde la fecha de apertura de la Cuenta del Fideicomiso y mientras se encuentre vigente el Fideicomiso.

El Derecho de Cobro se genera automáticamente al momento mismo en que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. realiza una operación de venta de productos al comprador.

5.3.2 Finalidad del fideicomiso:

5.3.2.1 Finalidad y Motivación de la Titularización:

El proceso de Titularización que La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto:

Que el Fideicomiso, luego de aplicar las deducciones estipuladas en la cláusula séptima del Fideicomiso, entregue a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. los recursos pagados por los Inversionistas como precio de los valores adquiridos. Con tales recursos La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. logrará una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.

Por estas razones, ni La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. ni la Fiduciaria consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio de

colocación o colocación mínima de valores. No obstante lo anterior, a efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la suma equivalente al monto mínimo de un (1) valor.

Respetando y siguiendo el Orden de Prelación, que se paguen los Pasivos con Inversionistas Pasivos con cargo a los flujos generados por el derecho de cobro; y, de ser estos insuficientes, con cargo a los mecanismos de garantía.

5.4. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS

(a) Derechos:

(a.1) Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones en valores, los derechos de contenido crediticio (amortización de capital y pago de intereses) reconocidos en los valores.

(a.2) Comparecer, directamente o mediante apoderado, a las Asambleas.

(a.3) Elegir y/o ser elegido como miembro del Comité de Vigilancia.

(a.4) Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los Valores y en la legislación aplicable.

(b) Obligaciones:

Los Inversionistas están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el

Prospecto, y en la legislación aplicable, incluyendo su obligación de acatar un llamamiento de Redención Anticipada por parte de la Fiduciaria.

5.5. DERECHOS Y OBLIGACIONES DEL AGENTE DE MANEJO

La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. transfiere el Derecho de Cobro al Fideicomiso. Por su parte, el Agente de manejo, con cargo al fideicomiso, emite valores, que se colocan entre Inversionistas a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. El producto de la colocación se entrega al Empresa Pesquera del Ecuador S.A, con lo cual logra una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables. Como consecuencia del recaudo del derecho de cobro, cumplido por el agente de recaudo, se reciben los flujos, a fin de que la Fiduciaria pague los pasivos con Inversionistas.

5.6. RENDICIÓN DE CUENTAS A LOS INVERSIONISTAS

La Fiduciaria difundirá con una periodicidad trimestral, un resumen sobre la situación de la Titularización, el cual contendrá información respecto del semestre inmediato anterior, sobre los siguientes aspectos:

- una relación del derecho de cobro , de los flujos , del saldo de los pasivos con inversionistas , del saldo de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas ;
- una relación de la situación de los mecanismos de garantía ;
- modificaciones que se hayan producido en el listado de compradores ; y,
- cualquier otra información que se considere relevante para los inversionistas.

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

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

5.6.1 Información a los inversionistas

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del Fideicomiso, del Prospecto o del reglamento de Gestión, deba dirigirse a los Inversionistas a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Expreso, como diario de circulación a nivel nacional.

Cualquier otra información a los Inversionistas, que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsas de Valores y a la Calificadora de Riesgos exigidos por la Ley de Mercado de Valores y la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

Toda rendición de cuentas que sea puesta en conocimiento de La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., también deberá ser provista por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgos.

5.6.2 Rendición de cuentas a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

La Fiduciaria rendirá anualmente cuentas a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores y la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

Toda rendición de cuentas que sea puesta en conocimiento de La Empresa Pesquera del Ecuador S.A., también deberá ser provista por la Fiduciaria a la Calificadora de Riesgos.

5.7. MECANISMOS DE GARANTÍA

La presente Titularización contempla tres Mecanismos de Garantía:

- El Fondo de Reserva que será reemplazado por la Garantía Inmobiliaria,
- el Fondo de Acumulación; y,
- el Exceso de Flujo de Fondos.

5.7.1. Fondo de Reserva a ser reemplazado por la Garantía Inmobiliaria:

Conforme los términos y condiciones de la presente Titularización, la Garantía Inmobiliaria está concebida para reemplazar al Fondo de Reserva. Según lo estipulado en la cláusula séptima del fideicomiso, con cargo a los recursos que sean pagados por los Inversionistas por la compra de los valores, la fiduciaria, por cuenta de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., cancelará el crédito que mantiene ante el Banco del Pichincha C.A., el que se encuentra de plazo vigente, al día en el pago de sus dividendos mensuales, y cuyo saldo de capital a Octubre de 2008 se proyecta que será de US\$ 360.000 (Trescientos sesenta mil dólares de los Estados Unidos de América), para con ello viabilizar que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A

por sí mismo, gestione y obtenga la cancelación de la hipoteca y levantamiento de la prohibición de enajenar que actualmente pesa sobre el inmueble descrito más adelante, el cual está destinado para constituir sobre aquel la garantía inmobiliaria. Si, a criterio de la fiduciaria, la Empresa Pesquera del Ecuador S.A no estuviere cumpliendo con la obligación estipulada en la cláusula duodécima del fideicomiso , es decir la realización de las gestiones necesarias para obtener la cancelación de la hipoteca y levantamiento de la prohibición de enajenar antes mencionadas, desde ya la fiduciaria queda autorizada para realizar cualquier acto o gestión, a nombre de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, para conseguir tal cancelación de la hipoteca y levantamiento de la prohibición de enajenar, en cuyo caso la fiduciaria tendrá derecho a cobrar a la Empresa Pesquera del Ecuador los honorarios adicionales correspondientes por tal gestión.

Una vez cancelada la hipoteca y levantada la prohibición de enajenar referida en el párrafo anterior, el inmueble descrito más adelante pasará a propiedad de un Fideicomiso Mercantil de Garantía, cuyo constituyente será Procesadora y Pesquera del Sur C.A. y cuya fiduciaria será Fiduciaria del Ecuador, el cual tendrá como objetivo principal garantizar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas (conforme las Tablas de Amortización de las respectivas series que constan incorporadas en el Informe de Estructuración Financiera), y resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto en la cláusula séptima del Fideicomiso, así como también en las situaciones señaladas en los literales a) al d) de la cláusula séptima del fideicomiso, en cuyos casos la Fiduciaria podrá solicitar a la Fiduciaria del Fideicomiso Mercantil de Garantía que ejecute el Procedimiento Convencional de Enajenación previsto en dicho instrumento, a fin de pagar, al máximo posible, los Pasivos con Inversionistas, a prorrata de su inversión en valores (de todas las series, indistintamente y sin prioridad alguna entre tales series). El inmueble que

será aportado por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A al Fideicomiso Mercantil de Garantía consiste en un lote de terreno de 30.890 metros cuadrados aproximadamente y un galpón numero 4 construido sobre aquel terreno, todo ello ubicado en el recinto El Real, parroquia Chanduy, cantón Santa Elena, actual provincia de Santa Elena (anterior provincia del Guayas), lo que incluye las obras y edificaciones existentes y aquellas que a futuro existan sobre aquel lote de terreno, así como también los aumentos, mejoras y los bienes muebles que se reputan inmuebles por accesión, destino o incorporación de conformidad con lo dispuesto en el Código Civil. Según el informe del perito avalador Arq. Alamiro González Roca, emitido en Mayo de 2008, el inmueble que será materia del Fideicomiso Mercantil de Garantía tiene un avalúo comercial de US\$ 1´628.948 y un avalúo de realización de US\$ 1´466.053.

En tal sentido, una vez constituida la Garantía Inmobiliaria, ésta cubrirá en 18.11 (dieciocho punto once) veces el Índice de desviación, calculado como si la totalidad de los valores se hubieran efectivamente colocado. Una vez que se haya constituido la Garantía Inmobiliaria, la Empresa Pesquera del Ecuador S.A tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria, la restitución de los recursos remanentes del Fondo de Reserva.

5.7.1.1 Fondo de Reserva:

Conforme los términos y condiciones de la presente Titularización, el Fondo de Reserva se constituirá y mantendrá hasta tanto se establezca la Garantía Inmobiliaria, momento en el cual los recursos existentes dentro del Fondo de Reserva serán restituidos a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.

El Fondo de Reserva tiene por objeto respaldar a los Inversionistas, a prorrata de su inversión en Valores, cuando el Fideicomiso deba pagar los Pasivos con Inversionistas (conforme las Tablas de Amortización de las

respectivas Series que constan incorporadas en el Informe de Estructuración Financiera), y resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto en la cláusula séptima del Fideicomiso. En dicha situación, la Fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde el Fondo de Reserva (inicial o repuesto) lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los Pasivos con Inversionistas a prorrata de su inversión en Valores (de todas las Series, indistintamente y sin prioridad alguna entre tales series).

El Fondo de Reserva consistirá en recursos líquidos que serán de propiedad del Fideicomiso por una suma equivalente a 1.9 (uno punto nueve) veces el Índice de Desviación, que debe ser calculado sobre el monto efectivamente colocado de Valores.

Al inicio de la Titularización : De conformidad con lo dispuesto en la cláusula séptima del Fideicomiso, el Fondo de Reserva se integrará en estricta proporción a los valores que vayan siendo colocados entre Inversionistas, con cargo a los recursos que sean pagados por tales Inversionistas por la compra de los valores mediante la segregación: de cada Valor de la serie A la suma de US\$ 531.25 (Quinientos treinta y uno con 25/100 dólares de los Estados Unidos de América), de cada valor de la serie B la suma de US\$ 1.062,50 (Un mil sesenta y dos con 50/100 dólares de los Estados Unidos de América), de cada valor de la serie C la suma de US\$ 2.125.00 (Dos mil ciento veinticinco con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América), y de cada valor de la serie D la suma de US\$ 5.312,50 (Cinco mil trescientos doce con 50/100 dólares de los Estados Unidos de América). Si se produce la colocación de la totalidad de los valores, el Fondo de Reserva deberá ascender, sin exceder, a la suma de US\$ 170.000 (Ciento setenta mil dólares de los Estados Unidos de América). Si la colocación de los valores de esta Titularización alcanza un monto menor a US\$ 1'600.000 (Un millón seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América), el fondo de

reserva deberá ascender, sin exceder, a la suma proporcional equivalente a 1.9 (uno punto nueve) veces el Índice de desviación, que debe ser calculado sobre el monto efectivamente colocado de valores.

Durante la vigencia de la Titularización: Si la Fiduciaria ha tenido que acudir, total o parcialmente, a los recursos existentes en el Fondo de Reserva, éstos deberán ser repuestos a los montos referidos en el párrafo anterior, en aplicación del Orden de Prelación, conforme consta en la cláusula séptima del Fideicomiso.

Si por cualquier causa no fuera posible reponerlos de esa manera, La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. estará obligada a hacerlo dentro de los cinco días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante simple carta. Si el Fideicomiso debe entregar recursos por cualquier concepto a la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. y se encuentra pendiente la reposición del Fondo de Reserva, la Fiduciaria practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho Fondo de Reserva. En cualquiera de los casos anteriores, la reposición del Fondo de Reserva consistirá en que se lo restablezca a la cobertura mínima referida en los párrafos que anteceden del presente numeral.

En caso de que durante la vigencia de los valores, los recursos existentes dentro del Fondo de Reserva excedan de la relación establecida en los párrafos que anteceden del presente numeral, La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria la restitución del excedente únicamente, por períodos trimestrales vencidos. Una vez que se haya constituido la Garantía Inmobiliaria, La Empresa Pesquera del Ecuador S.A. tendrá derecho a solicitar a la Fiduciaria, la restitución de los recursos remanentes del Fondo de Reserva.

5.8. ASPECTOS TRIBUTARIOS DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso cumplirá con las obligaciones tributarias que le sean aplicables, conforme la legislación vigente, incluyendo las retenciones de impuestos a que hubiere lugar. No obstante lo anterior, si las disposiciones legales o reglamentarias, o las disposiciones o pronunciamientos de la administración tributaria permiten que, alternativamente, no sea el Fideicomiso el que liquide y pague el impuesto a la renta, sino por el contrario que el fideicomiso distribuya los beneficios a la Empresa Pesquera del Ecuador S. A, según corresponda, y que sean éste último quien declare y pague el impuesto a la renta si tales ingresos le representan renta, el Fideicomiso y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A se acogen expresamente y desde ya a esa posible alternativa. En ese contexto, la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., de constituir beneficios gravables, declarará el respectivo impuesto a la renta, limitándose el Fideicomiso a presentar anualmente una declaración del impuesto a la renta informativa, en la que deberá constar el estado de situación del Fideicomiso, pero no liquidará ni pagará el impuesto a la renta, así como tampoco anticipos al impuesto a la renta. Por su parte, los inversionistas, sin ser beneficiarios del Fideicomiso, estarán obligados a declarar y pagar su propio impuesto a la renta, de conformidad con la normativa tributaria vigente y que les sea aplicable.

5.9. CAUSAS DE TERMINACIÓN DEL FIDEICOMISO

(a) Si la Empresa Pesquera del Ecuador S.A no ha provisto: al Fideicomiso de los recursos necesarios para obtener las aprobaciones correspondientes de la Titularización, o a la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la titularización.

- b) Si se ha cumplido plenamente con el objeto del Fideicomiso.
- c) Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del Fideicomiso.
- d) Por mutuo acuerdo: entre la Fiduciaria y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A , hasta antes de la Fecha de emisión de los valores; y entre la Fiduciaria, la Empresa Pesquera del Ecuador S.A y la totalidad de los Inversionistas, a partir de la fecha de emisión de los valores.
- e) Por situaciones de caso fortuito o fuerza mayor debidamente justificadas.
- f) Por las demás causales establecidas en la legislación vigente y aplicable.

5.10. PROCEDIMIENTO DE LA LIQUIDACIÓN

En caso de terminación del presente Fideicomiso por cualquiera de las causales contractual o legal, la Fiduciaria procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del fideicomiso, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- a) Todos los Pasivos con terceros distintos de los inversionistas que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del fideicomiso, serán asumidos de pleno derecho por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. En tal sentido, el Fideicomiso y la Fiduciaria quedan liberados de toda responsabilidad por tales pasivos.
- b) La Fiduciaria rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición de la beneficiaria, en los términos exigidos por el Reglamento de Gestión, la Superintendencia de Compañías y demás

normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado ipso facto, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación al beneficiario.

c) Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la Fiduciaria levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del Fideicomiso, salvo el caso señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la Fiduciaria, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente fideicomiso. Si el beneficiario no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la fiduciaria, dentro del período de quince (15) días calendario mencionado en la cláusula décimo novena del fideicomiso, podrán solicitar que sus salvedades se hagan constar como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por el beneficiario inconforme. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por el beneficiario, por arreglo directo o por laudo arbitral, el fideicomiso no podrá liquidarse.

5.11. REFORMA DEL FIDEICOMISO

El presente Fideicomiso podrá ser reformado en los siguientes casos:

Por mutuo acuerdo entre la Fiduciaria y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, hasta antes de obtener la autorización de esta Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.

Una vez colocados los valores, por propuesta presentada por la fiduciaria o por la Empresa Pesquera del Ecuador, que haya sido aceptada por el Comité de Vigilancia, cuando la reforma no afecte a los derechos de los Inversionistas. En este caso se requerirá de la suscripción de la escritura pública de reforma correspondiente, celebrada entre la fiduciaria y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, adjuntando como habilitante el Acta del Comité de Vigilancia que haya aprobado la reforma. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.

Una vez colocados los valores, por propuesta presentada por la Fiduciaria y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, que no haya sido aceptada por el Comité de Vigilancia, pero que si haya sido aceptada por la mayoría simple de la Asamblea. En este caso se requerirá de la suscripción de la escritura pública de reforma correspondiente, celebrada entre la Fiduciaria y la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, adjuntando como habilitante el Acta de la Asamblea que haya aprobado la reforma. Inmediatamente de suscrita la escritura pública de reforma, la Fiduciaria informará en tal sentido a la Superintendencia de Compañías.

5.12. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

5.12.1 Características de la Emisión de los Valores

Número y fecha de inscripción de los Valores en el Registro del Mercado de Valores:

Valores “VTC- Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A. - Serie A”
No.2009-2-02-00673 de Marzo 11 de 2009

Valores “VTC- - Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A Serie B”
No.2009-2-02-00673 de Marzo 11 de 2009

Valores “VTC-. - Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A. Serie C”
No.2009-2-02-00673 de Marzo 11 de 2009

Valores “VTC- Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A. - Serie D”
No.2009-2-02-00673 de Marzo 11 de 2009

Cuadro No. 4: Valores de Contenido Crediticio

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto	100.000	300.000	400.000	800.000
Plazo	1.080	1.080	1.080	1.080
Tasa de Interés para amortización	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual
Amortización de Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Monto Nominal Mínimo	5.000	10.000	20.000	50.000

5.12.2 Monto total de la emisión:

Hasta US\$ 1'600.000 (Un millón seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América).

5.12.3 Plazo de la oferta pública:

Nueve meses, contados a partir de la fecha de la resolución que autoriza la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores. Este plazo podrá ampliarse, siempre que la Fiduciaria, a solicitud de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A, haya obtenido de la Superintendencia de

Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los valores.

5.12.4 Procedimiento para la colocación:

Colocar los valores entre inversionistas mediante oferta pública primaria, a través de una o varias de las Bolsas de Valores del Ecuador, así como a través de una o varias de las casas de valores designadas conforme lo estipulado en e la cláusula séptima del Fideicomiso.

5.12.5 Monto mínimo de Inversión:

Serie A: US\$ 5.000

Serie B: US\$ 10.000

Serie C: US\$ 20.000

Serie D: US\$ 50.000

**Cuadro No. 5: Desglose de Demanda de Valores de Contenido
Crediticio por parte de los Inversionistas**

Cliente	Monto Demandado	Serie A 5,000	Serie B 10,000	Serie C 20,000	Serie D 50,000	Total
IESS	167.440	1	5	1	2	9
ISSFA	74.419	1	0	1	2	4
ISSPOL	37.209	1	0	1	0	2
Fondo de Cesantía de la Policía	130.233	1	5	1	0	7
Fondo de Cesantía del Magisterio	74.419	1	0	1	2	4
Aseguradora del Sur	130.233	1	5	1	0	7
Atlas	74.419	1	0	1	2	4
Sulamérica	37.209	1	0	1	0	2
Seguros Unidos	37.209	1	0	1	0	2
Valpacífico	74.419	1	0	1	2	4
Fondos Pichincha	130.233	1	5	1	0	7
Picaval	37.209	1	0	1	0	2
Stratega	74.419	1	0	1	2	4
Fideval	37.209	1	0	1	0	2
Interfondos	37.209	1	0	1	0	2
Produfondos	167.442	1	5	1	2	9
Santa Fe de Casa de Valores	74.419	2	0	2	0	4
Génesis	204.651	2	5	2	2	11
Cantidad Total		20	30	20	16	86
Valor Monetario Total	1'600.000	100.000	300.000	400.000	800.000	

5.12.6 Forma y lugar de suscripción de los Valores:

Mediante libre negociación bursátil a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

5.12.7 Características de los Valores:

- A la orden
- De contenido crediticio

5.12.8 Agente de Pago, forma y lugar de pago:

La Empresa Fiduciaria del Ecuador actuará como Agente Pagador; sin embargo, se aclara de manera expresa que podrá utilizar dichos servicios para tales efectos. Los pagos que deban hacerse a los Inversionistas, se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques. El lugar de pago será en las oficinas de la Empresa “Fiduciaria del Ecuador ubicadas en:

- Guayaquil: Pichincha 393 y Elizalde, edificio El Comercio, primer piso.
- Quito: Amazonas 504 y Carrión, edificio Londres, tercer piso.

5.12.9 Forma de representación:

Los valores estarán representados en títulos emitidos a la orden. Los valores se emitirán en forma material o desmaterializada, según decisión de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. Para efectos de identificación bursátil y comercial:

(a) los valores de la serie A se identificarán con la denominación “VTC-Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A.-Serie A”;

(b) los valores de la Serie B se identificarán con la denominación “VTC-Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A.- Serie B”;

(c) los valores de la serie C se identificarán con la denominación “VTC-Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A.-Serie C”; y,

(d) los valores de la serie D se identificarán con la denominación “VTC-Primera Empresa Pesquera del Ecuador S.A.-Serie D”.

En caso de que los valores se emitan, total o parcialmente, en forma desmaterializada, no existirá un valor nominal mínimo.

5.12.10 Fecha de emisión:

El Fideicomiso emitirá todos los valores de las cuatro Series en una misma fecha y que será aquella que corresponda a la primera colocación de valores de cualquiera de las cuatro series, lo que constituye la fecha de emisión de la presente Titularización. En todo caso, la fecha de emisión constará expresamente señalada en los valores. A partir de la fecha de emisión se contará el respectivo plazo de los valores. Los valores que no se hayan colocado en la fecha de emisión, quedarán en tesorería del fideicomiso para posterior colocación.

5.12.11 Negociación:

La negociación de los valores en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil, conforme lo dispuesto en el Art. 33 de la Ley de Mercado de Valores.

5.12.12 Aspectos tributarios de la inversión:

En lo relativo a los rendimientos financieros generados por los valores, la Fiduciaria aplicará lo dispuesto en el numeral agregado luego del numeral 15 del Art. 9 de la Ley de Régimen Tributario Interno, que textualmente señala lo siguiente: “Art. 9.- Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, están exonerados exclusivamente los siguientes ingresos: ... Los rendimientos por depósitos a plazo fijo, de un año o más, pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero, así como los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos de valores en renta fija, de plazo de un año o más, que se negocien a través de las bolsas de valores del país. Esta exoneración no será aplicable en el caso en el que el receptor del ingreso sea deudor directa o indirectamente de la institución en que mantenga el depósito o inversión, o de cualquiera de sus vinculadas.” Adicionalmente, en lo referente al Impuesto a la Salida de Divisas, la fiduciaria aplicará lo dispuesto en el literal k) del Art. 159 de la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador, que textualmente establece lo siguiente: “Art. 159.- Exenciones.- Para fines de la determinación y liquidación del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) están exoneradas exclusivamente las siguientes transacciones:

La repatriación de capital y de los rendimientos obtenidos por las inversiones realizadas en valores de renta fija, de plazos de un año o más, que se negocien a través de las bolsas de valores del país, hecha a beneficiarios domiciliados en jurisdicciones extranjeras.” En caso de que disposiciones tributarias emitidas con posterioridad a la presente fecha, modifiquen de cualquier manera la norma antes citada, el Fideicomiso se someterá a tales disposiciones.

5.12.13 Extracto del estudio técnico de la Calificadora de Riesgo:

Calificación “AAA-” para los Valores de la Serie A, Serie B, Serie C y Serie D de la presente Titularización. El documento íntegro del análisis y de la calificación emitida por la Calificadora de Riesgos

Cuadro No. 6: Valores de Contenido Crediticio

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto	100.000	300.000	400.000	800.000
Plazo	1.080	1.080	1.080	1.080
Tasa de Interés para amortización	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual	9.00% Fija y Anual
Amortización de Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Monto Nominal Mínimo	5.000	10.000	20.000	50.000

CAPÍTULO VI

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. CONCLUSIONES GENERALES:

1. La situación mundial caracterizada por un escenario económico agravado por la crisis mundial, sumado a otros aspectos internos del país, tales como: la inestabilidad política, la inflación con variaciones significativas especialmente en el 2008, la deuda externa, elevados déficits fiscales, riesgo país, la baja del precio del petróleo en los últimos dos años (2008 y primer semestre del 2009) , la mala administración de los excedentes del crudo, tensiones geopolíticas, terminaron incidiendo negativamente en varios sectores de la economía ecuatoriana, entre ellos en el sistema financiero nacional e internacional.
2. Su repercusión se hizo presente también en la Empresa Pesquera Ecuatoriana, la misma que no dispone de recursos suficientes para reprogramar sus pasivos y ejecutar una ampliación de sus operaciones relacionadas con la producción de harina, aceite y concentrado de pescado, a lo cual se suma el alto endeudamiento de la empresa, propaganda y publicidad escasas, rentabilidad mínima por los elevados costos de producción de atún y los altos costes de explotación.
3. Recurrir a la bolsa de valores a través de la emisión de títulos de valor y papeles comerciales además de ser una alternativa confiable de financiamiento a largo plazo, es una opción de financiamiento a bajo costo, que puede ser utilizada por la Empresa Pesquera Ecuatoriana S.A., la misma que como cualquier otra empresa, necesita contar con recursos que le permitan cubrir su funcionamiento y la ejecución de nuevos proyectos, más aún si se considera que en los actuales

momentos, la banca comercial como fuente de financiamiento resulta difícil y muy costosa.

4. Convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado, es lo que se entiende por titularizar; vocablo que en los últimos años ha incrementado su cuota en el argot económico/ financiero por ser un mecanismo de conversión (una especie de 'tres en uno') que aporta financiación, contribuye a gestionar mejor el balance –porque no está dentro de él– y reduce el consumo de recursos propios, una misión fundamental para evitar riesgos de liquidez.
5. La Titularización proporciona varias ventajas entre las cuales se puede mencionar el acceso a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, se disminuyen recursos ociosos, mejora los índices de rentabilidad, no requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional, facilita la inversión en nuevos proyectos, ofrece una gran gama de alternativas de inversión, alta rentabilidad en comparación con los productos tradicionales de la banca, reactiva y promueve el desarrollo del mercado, sustituye la intermediación financiera tradicional por una mediación directa, además de reducir el riesgo, generar uniformidad en los pagos y las fechas, presentar una nueva alternativa para el inversionista, resultar atractiva para el que emite los títulos, permitir movilizar los créditos, etc.
6. Aunque la titularización constituya una nueva vía de financiación y la posibilidad de financiar las operaciones fuera de balance, se debe considerar que esconde desventajas relacionadas con la concentración excesiva del riesgo económico y la fuerte dependencia que requiere este proceso, además del largo procedimiento que hay que realizar para ejecutarlo.
7. La Titularización de activos es una nueva forma de desarrollar el mercado de valores de nuestro país, en el cual la titularización es una vía

de financiación de deuda poco utilizada y los mercados financieros y de valores se encuentran en proceso de desarrollo; las Empresas no acuden a captar fondos a través de la emisión de títulos valores pues el mercado de capitales exige transparentación del negocio y una aplicación organizada de las políticas y estrategias del negocio acorde con la planificación estratégica que sirve de base para la calificación del riesgo de la emisión; por ello es importante dar a conocer que un adecuado manejo empresarial es retribuido con el costo del financiamiento del crecimiento del negocio, otorgando a los inversionistas, nuevos instrumentos en que invertir y la diversificación de sus portafolios.

8. El incipiente mercado de valores, ha provocado una falta de vínculos entre el mercado y el mercado de financiamiento de la pesca.

6.1.1 CONCLUSIONES ESPECÍFICAS

1. En toda estructura el financiamiento juega un papel preponderante como fuente utilizada para adquirir los recursos necesarios para que las empresas generen mayores riquezas y mejores condiciones. Es en esta parte del financiamiento donde la titularización de activos juega un papel muy importante para la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. como producto que tiene muchas ventajas sobre el método de financiamiento tradicional, sobre todo si se considera que el objetivo principal de la Empresa es el reprogramar los pasivos y ampliar las operaciones de la planta.
2. Considerando que la Empresa tiene demanda suficiente para sustentar el crecimiento del negocio y por ende ampliar las operaciones enfocadas a la diversificación de productos derivados como aceite y harina de pescado para satisfacer la demanda insatisfecha, el fideicomiso para la titularización de sus flujos futuros constituye para la Empresa Pesquera

del Ecuador, un procedimiento mediante el cual puede transformar sus activos en títulos, con el propósito de acudir a través de ellos al mercado de valores y obtener financiamiento requerido a través de su venta para la captación de inversionistas de una manera más ventajosa, a menor costo y a un mayor plazo.

3. Este proceso implica el conocimiento profundo de todos los elementos que intervienen en él, su funcionamiento, normas, actores, organismos reguladores, leyes de mercado y valores emanadas por el país en esta materia.
4. La Titularización de los flujos futuros constituye para la Empresa Pesquera del Ecuador, que contempla dentro de su giro de negocio el procesamiento y elaboración del lomo de atún congelado precocido, el cual desde el año 1976 al 2009 ha tenido un crecimiento de 5.5 TM a 8.7 TM equivalente al 42%, la posibilidad de estructurar proyectos de apertura de nuevos mercados especialmente con países como Japón, China, Panamá y una importante participación en el mercado local con clientes como Molinos Champion, Santa Priscila, Empagram, entre otros.
5. El flujo proyectado del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Fondos de la Empresa Pesquera Del Ecuador establecido a partir del Estado de Resultados de la Empresa contempla como ingresos del fideicomiso a titularizar las ventas estimadas de la empresa (ventas promedios ponderadas de los 3 clientes importantes: Santa Priscila, Molinos Champion y Konematsu Corporation, Japón) así como los egresos en los que incurrirá el Fideicomiso durante el plazo de la titularización.

Del análisis de sensibilidad en los diferentes escenarios: conservador y pesimista se concluye que el patrimonio autónomo tiene la capacidad de generar flujo futuro para responder en todos los escenarios planteados.

Se estableció que el exceso de flujos de fondos equivaldrá a 1,5 veces el índice de desviación del escenario pesimista, esto corresponde a 9,6% de ventas adicionales que se aportan al Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización de Flujos Futuros de Fondos de la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.. El flujo neto, una vez descontado los valores ya señalados será entregado a la Empresa, para cubrir sus operaciones.

Por lo tanto al considerar el incremento de las operaciones por ampliación de la planta se puede concluir que el flujo proyectado soporta el 7% de crecimiento de las ventas y un adicional del 4% para el siguiente año (2011) y 2% para el próximo (2012) dando un total de caída en los tres años del 14%.

El flujo futuro proveniente del fideicomiso de titularización además de ayudar a la Empresa Pesquera del Ecuador a sustentar el crecimiento del negocio, le va a permitir reprogramar sus pasivos en más del 8% deseado ya que si se contempla que el total de los pasivos al 2009 representaban el 42% del total de activos y el valor de las utilidades provenientes del flujo futuro de la titularización por cada año, se puede concluir que las obligaciones con terceros disminuyen en un 13% (2010), y 8% (2011).

6.2 RECOMENDACIONES

1. Siendo la titularización de activos una herramienta financiera para el desarrollo del mercado financiero del país, se recomienda su uso ya que además va a garantizar conseguir mejores condiciones macroeconómicas no sólo a nivel interno y de la pesca, sino a nivel mundial y de todos los sectores de la economía, traduciéndose en mejores condiciones de vida. Pero a su vez se requiere que el sector

pesquero cuenten con el apoyo de autoridades y población en general y se establezcan políticas y estrategias que permitan consolidar un manejo sostenible de los recursos marinos.

2. El proceso de la titularización de activos se encuentra en un estado incipiente, en parte por las debilidades de los propios mercados primarios y por una serie de dificultades particularmente las recientes crisis financieras que han deteriorado las carteras de crédito como es el caso del Ecuador y han generado incertidumbre para inversiones financieras a largo plazo y cuyo mayor limitante es la falta de oferta de instrumentos financieros, por ello sería recomendable para todos los sectores, particularmente para el pesquero, que se genere una adecuada oferta de instrumentos que satisfagan las necesidades de inversionistas (administradores de fondos, aseguradoras y reaseguradoras, IESS, etc.) y se viabilice la financiación a los emisores de valores.
3. Dada la trascendencia de la utilización de este mecanismo de financiamiento, es necesario que permanentemente se trabaje en la actualización del marco normativo para evitar que sea incierto o incompleto y abarque todos los aspectos importantes de la estructuración del proceso.
4. En términos generales, se ve la necesidad de que la Empresa Pesquera del Ecuador S.A. sea capaz de establecer vínculos entre el financiamiento de la pesca y el mercado de capitales, mediante la estructuración de un fideicomiso para la titularización de los flujos futuros de las ventas, para lo cual se requiere contar con sólidos mercados primarios que sean la base para el diseño de nuevos productos (lomos congelados, harina de pescado) con los cuales pueda concurrir al mercado de capitales así como contar con recursos de largo plazo.

5. La titularización no debe ser considerada como un producto financiero al momento de planificar en la Empresa Pesquera del Ecuador S.A., sería conveniente se la considere como una de la formas de adquirir o invertir los recursos, para ello se recomienda a los inversionistas analizar los niveles de crecimiento de las ventas planteados en la titularización de flujos futuros y mercadear estos títulos a corto, mediano y largo plazo a fin de evaluar la capacidad del pago de dividendos (capital e intereses).

Ello a su vez implica que se fomente una campaña de incentivo y concientización para que los organismos de inversión de nuestro país (administradoras de fondos, aseguradoras y reaseguradoras, IESS, etc.), crean en este medio de invertir y al mismo tiempo los empresarios pesqueros que necesitan recursos de financiamiento puedan confiar en este mecanismo.

ANEXOS

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Estructura Legal de Titularización del Fideicomiso, Reglamento de Gestión, Prospecto de Oferta Pública, Valores elaborado por el Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.
- Montalvo Mariana. Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de jugar en la bolsa Tomo I. Ed. Xerox del Ecuador S.A.1998
- Montalvo Mariana. Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de jugar en la bolsa Tomo II. Ed. Xerox del Ecuador S.A.1998
- Azuero Rodríguez Sergio. Negocios Fiduciarios su significación en América Latina. Edición Legis Bogotá 2005
- Tournier Jean Claude. Cómo Invertir en Bolsa. Ed. Paraninfo S.A. 1989
- Guía del Inversionista de la Bolsa de Valores de Quito.
- Ramírez Padilla David. Contabilidad Administrativa. Ed. Mc. Graw Hill 2002
- Warren-Reeve-Fess. Contabilidad Financiera. Ed. Thomson 1998
- Montalvo Mariana. Invierta con Bajo Riesgo, Ed. Elempres Ltda. 2000

Leyes y Reglamentos

- Ley General del Mercado de Valores
- Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores.

Páginas Web

- <http://www.eurofish.com.ec/es/eurofish-atun-ecuador.php?id=18>
- http://www.eslee.org/result_listado.php?glosario=especies&Terminos=listado
- <http://www.canalmar.com/diccionario/tang%C3%B3n>
- <http://www.monografias.com/trabajos10/mare/mare.shtml>

- <http://www.presidencia.gov.ec/noticias.asp?noid=10263>
- <http://ciencia.glosario.net/agricultura/ganga-11315.html>
- www.bce.gov.ec
- <http://www.subpesca.gov.ec/>
- <http://www.magap.gov.ec/magapweb/WFinstitucion.aspx?Seleccionada=Institucion&Titulo=Información%20institucional>
- <http://www.wordreference.com/definicion/caladero>
- Información proporcionada por la Empresa Pesquera del Ecuador S.A.
- <http://www.gestiopolis.com/canales7/fin/mercado-de-valores-emision-de-acciones-y-obligaciones.htm>