



CAPITULO IV

4. ANALISIS DE LOS PARTICIPES DEL FIDEICOMISO MERCANTIL

El fideicomiso es una figura jurídica que nace con el aporte de cartera al patrimonio autónomo y este a su vez cuenta con varios partícipes que son el originador que se beneficiará de este instrumento financiero, el estructurador quien podrá consolidar las necesidades con los requerimientos tanto del inversor como del originador para que tenga un pago exitoso de la obligaciones, el agente de manejo es quien va a dar estricto cumplimiento a la razón de ser del fideicomiso, los inversionistas son la fuente que busca alternativas de inversión en otros sectores de la economía que a su vez dinamice para que genere crecimiento económico.

4.1. ORIGINADOR

4.1.1. ANÁLISIS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PRODUCTOS Y PARTICIPACIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO

Ecuabank S.A. desempeña el papel de originador dentro del proceso de titularización y se constituye como una institución del sistema financiero privado ecuatoriano que nace en el año 1964 y que inicialmente orientó sus servicios al sector cooperativo. Para el año 1996 los accionistas del Banco toman la decisión de cambiar la estrategia del negocio y especializarse en la banca de personas, para lo cual se cambia una parte de la administración del Banco y se vinculan ejecutivos con mucha experiencia en la implementación y desarrollo de este negocio, con este cambio se logra alcanzar el liderazgo en este segmento especializado, esto se complementa con una alta tecnología desarrollada a lo largo de los años y que está



renovándose constantemente. Ecuabank S.A. es entonces una institución financiera dedicada al procesamiento y concesión de créditos, destinados a satisfacer las necesidades de las personas naturales de medianos y bajos ingresos.

La actividad a la que se dedica Ecuabank S.A., demanda mucha experiencia y la aplicación de una tecnología altamente especializada, que se apoya en fuertes inversiones en sistemas y la hace poco comparable en estructura de ingresos y costos con la banca tradicional.

El Banco dispone de una amplia red de oficinas que brindan las facilidades al público para la realización del pago periódico de los dividendos de los créditos. Es importante mencionar que todos los créditos que se colocan tienen la modalidad de amortización mensual, lo que le permite al Banco disponer de un significativo flujo de caja con el que puede sustentar su actividad de manera más efectiva.

El cliente típico al que se orientan los servicios que presta el Banco, es un trabajador en relación de dependencia, con al menos dos años de permanencia laboral y pequeños empresarios con patrimonio propio y un tiempo de 3 años en el mercado. Son personas que en su mayor parte no habían obtenido con anterioridad crédito en otra institución bancaria y que por lo tanto no registraban antecedentes crediticios. Ello obliga a los bancos especializados a asesorarles para que desarrollen de manera adecuada su comportamiento crediticio, lo que hará posible que, luego de haber obtenido un crédito y haberlo cancelado de conformidad con el plan de pagos originalmente escogido, un cliente tenga la opción de acceder con mayor facilidad a otra operación o a cualquier otro banco en el futuro.

Por este motivo, es de fundamental importancia para un banco especializado como Ecuabank S.A., mantener un equilibrio entre los costos de los servicios que brinda a sus clientes y la percepción de valor que estos tienen por los servicios recibidos.



Con relación a los productos que mantiene esta institución dentro del mercado podemos mencionar tres líneas principales de productos:

- **Créditos de Consumo:** Ecuabank S.A. otorga líneas de crédito en cuotas (desembolsos de efectivo) de un monto mínimo de 100 dólares y máximo de 2.500 dólares, a un plazo que va de 6 a 24 meses. Los créditos se desembolsan directamente por el Banco al cliente, parcial o totalmente hasta el límite de la línea de crédito aprobada.
- **Convenios con Casas Comerciales:** Ecuabank S.A. financia las compras a crédito de los clientes de casas comerciales a través de alianzas estratégicas con éstas, en las que comparten la rentabilidad y el riesgo de morosidad. Los principales acuerdos se han firmado con Almacenes Japón, Artefacta y Orbe Hogar, financiando un monto mínimo de 80 dólares hasta un monto máximo de 2.000 dólares a un plazo que va de 3 a 24 meses.
- **Línea de Crédito Easy Card:** a través de una tarjeta de identificación el cliente puede adquirir a crédito diversos productos y servicios de una serie de cadenas comerciales asociadas. El cupo mínimo es de US\$ 50 y el máximo de US\$ 1.500 a un plazo que va de 1 a 18 meses, esta línea es la respuesta de Ecuabank S.A., a las múltiples necesidades insatisfechas de muchos clientes potenciales, que por sus características económicas y demográficas no tienen posibilidad de acceder a soluciones financieras que les permitan mejorar su estándar de vida. En la actualidad, están afiliadas a Easy Card alrededor de 620 empresas comerciales ubicadas en las principales ciudades del país.

Durante el 2006, Ecuabank S.A. se ha posicionado como el Banco con mayor número de clientes, por lo que su cartera de créditos es considerada una de las más sanas dentro del sistema financiero ecuatoriano pues cuenta con un promedio de crédito por cliente de \$300. Actualmente el Banco cuenta con cuatro tipos de



crédito: el crédito comercial, de consumo, de vivienda y microempresarial, pero dentro de todos estos, el que mas destaca por volumen y conformación es el crédito de consumo, el mismo que representa aproximadamente el 76% del total de la cartera.

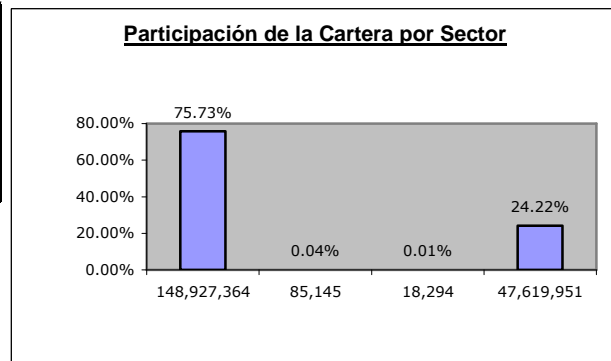
Ecuabank S.A. siempre ha mantenido una política conservadora en lo referente a sus pasivos, por lo que ha dado mayor privilegio a las captaciones a plazo como su principal fuente de fondeo, lo que le ha permitido lograr un adecuado calce entre activos y pasivos y mantener con sus clientes relaciones de largo plazo.

El patrimonio del Banco esta compuesto aproximadamente por un 45% de capital extranjero, representado por 11 inversionistas internacionales, además de un selecto grupo de accionistas locales que buscan a través de un manejo eficiente alcanzar una rentabilidad que le asegure al Banco su permanencia dentro del sistema financiero ecuatoriano.

De acuerdo al Informe de Cartera de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, la cartera total bruta del Sistema Financiero Nacional a noviembre del 2007 asciende a US\$ 7.444 millones de dólares, por lo que podemos concluir que la partición de la cartera de Ecuabank S.A. es del 2.45% del total de la cartera del Sistema.

PARTICIPACIÓN DEL CRÉDITO POR SECTOR
31 Octubre del 2007

Sector	Monto	Porcentaje
Consumo	148,927,364	75.73%
Comercial	85,145	0.04%
Vivienda	18,294	0.01%
Microempresa	47,619,951	24.22%
	196,650,754	100.00%



Como se puede evidenciar, el 76% de la cartera del Banco a octubre del 2007 corresponde a créditos de consumo, es ahí donde se quiere iniciar un programa de titularización con el fin de mejorar la estructura del balance al pasar de pasivo a activo y se pondrá a disposición del mercado de acuerdo a la necesidad que presente la demanda del crédito, adicionalmente se tendría cubierto el riesgo de descalce.

4.1.2. ANÁLISIS DE LA NECESIDAD Y MOTIVACIÓN PARA TITULARIZAR LA CARTERA

Actualmente, el proceso de titularización es considerado una excelente alternativa para proporcionar liquidez a una institución financiera, esto permite realizar préstamos a mayor número de personas y de esta manera atender la demanda insatisfecha antes del plazo de vencimiento de un préstamo, logrando que el Banco no tenga descalce entre el plazo de captación y el plazo de colocación, los mismos que tienen un periodo máximo de 1 año en captaciones y colocaciones un plazo mínimo de tres años.

Cuando el Banco desempeña su actividad de intermediación financiera, captando recursos a un plazo de 1 año y colocándolos a un plazo de 3 años, se presenta un problema de financiamiento incierto de 2 años, teniendo como dos alternativas posibles para solucionar el problema: la renovación de inversión con el mismo cliente, o la reposición con otro cliente, cabe señalar que en cualquiera de los casos la tasa puede tener un incremento o



decremento. En caso de no poder renovar una inversión, o reponer con otro cliente, la cobertura se la realizará con patrimonio técnico del Banco; cabe indicar que el rendimiento de este obedece al giro del negocio y que el fin no es para ser utilizado en coberturas sino en capacidad operativa y diversificación de productos que el banco oferta al cliente el cual crecerá de acuerdo a los resultados percibidos por los mismos.

Como hemos mencionado inicialmente, mediante el proceso de titularización, una institución financiera busca generar rendimientos efectivos en plazos menores al período de maduración de la cartera y con la finalidad de tener una visión de cual sería el rendimiento que obtendrá el banco al titularizar la cartera en el plazo de tres años, supondremos que, la tasa de captación de una inversión al plazo de 365 días es del 7%, ese dinero es utilizado en un producto de colocación a un plazo de tres años con una tasa de interés del 22%, el Banco toma la decisión de titularizar la cartera para lo cual tiene que esperar un tiempo de maduración de seis meses para estructurar el fideicomiso y titularizar la cartera. Con respaldo de estos flujos futuros se emite títulos valores que captan recursos de inversionistas al plazo de vencimiento de la cartera, el mismo que ofrece capital e interés con pagos periódicos, logrando el interés de los inversionistas al 9% de rendimiento, es así que el banco obtiene a los seis meses un rendimiento neto de 22% por generar cartera, este rendimiento cubre el pago al inversionista 9% y la captación del banco 7% quedando un margen del 6%. Esta operación se repite durante tres años en forma semestral y obtengo un rendimiento del 36% versus el 22% que hubiese ganado al esperar una maduración de la cartera de 3 tres años.

Con lo mencionado anteriormente se demuestra que con el mecanismo de titularización la Banca genera mayores rendimientos sin embargo el éxito de esta operación esta basada en la generación de la cartera a ser fideicomitada, pues mientras mejor sea su comportamiento menor número de garantías se requerirá y el inversionista tendrá grata experiencia en el proceso generado por esta entidad con este tipo de cartera.

4.1.3. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presenta un análisis de los Estados Financieros de Ecuabank S.A., los cuales muestran el descalce existente entre las obligaciones que el banco debe cubrir a corto plazo y la recuperación de la cartera en el largo plazo (3 años) y se analiza la necesidad de considerar a la titularización como una excelente alternativa de financiamiento.

BALANCE GENERAL ECUABANK S.A.		Saldos a Octubre del 2007
ACTIVOS		
Fondos Disponibles		58,007,907
Inversiones, netas		12,305,842
CARTERA DE CRÉDITO		
Consumo		144,714,115
Comercial		85,145
Vivienda		18,294
Microempresa		46,585,514
Reestructurada Consumo		4,213,249
Reestructurada Microempresa		1,034,437
Menos reserva para posibles pérdidas sobre la cartera de créditos		-13,805,052
Total Cartera de Créditos, neto		182,845,702
Cuentas por Cobrar, neto		4,711,292
Propiedades y Equipos, neto		6,178,269
Otros Activos, neto		23,050,435
TOTAL ACTIVO		287,099,448

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

La cartera de crédito representa el 50% del total de los activos siendo la cartera de crédito de consumo la más significativa y el nicho de mercado al que esta orientado el Banco cabe destacar que las provisiones representan el 7.55% del total de la cartera lo cual revela un proceso de concesión que traerá como consecuencia una buena calificación en la misma.

PASIVOS	
DEPOSITOS	
A la vista	26,334,738
A plazo menor a 90 días	74,911,667
A plazo mayor a 90 días	121,964,509
Total depósitos	223,210,913
Obligaciones inmediatas	723,793
Cuentas por pagar	18,314,134
Otros pasivos	229,526
TOTAL PASIVO	242,478,366

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Los depósitos a más de 90 días representa el 55% del total de los depósitos con lo que se evidencia que existe un gran riesgo de descalce lo que puede generar iliquidez, razón por la cual el mecanismo de titularización permitirá al Banco cubrir este riesgo y a la vez hacer eficiente el proceso de colocación para que con el tiempo genere confianza las titularizaciones y se pueda enfrentar la disminución de las tasas de crédito cubriendo satisfactoriamente los costos.

PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	
Capital pagado	16,800,000
Reserva Legal	3,698,490
Reserva Especial	11,892
Reserva por revalorización del patrimonio	2,304,702
Superávit por valuaciones	1,197,279
Utilidad o excedentes acumulados	93,884
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	20,514,834
TOTAL PAT. DE LOS ACCIONISTAS, neto	44,621,082
TOTAL ACTIVO + PATRIMONIO	287,099,448

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

El proceso de intermediación financiera empieza con la captación de recursos monetarios a plazos, por los que el Banco paga a sus acreedores una tasa de interés pasiva, éstos recursos son colocados en forma de créditos a sus clientes, por los que el Banco cobra una tasa de interés activa, el escenario óptimo se daría cuando la institución financiera capte recursos a un plazo x y los coloque al mismo plazo, sin existir problemas de calce que genere iliquidez.



Para el caso de Ecuabank S.A., este capta recursos a plazos mayores a 90 días y menores de 1 año y los coloca a un plazo mínimo de 3 años, es así que de acuerdo al Balance General de Ecuabank S.A. a octubre del 2007, dentro de la sección de activos, observamos que la cartera de crédito de consumo asciende a US\$ 144 millones y en la sección de pasivos tenemos que los depósitos a plazo mayores a 90 días asciende a US\$ 121 millones con lo que comienza evidenciarse que existe uso del patrimonio técnico del Banco. Al tomar la decisión de titularizar la cartera, mejorara notablemente el calce y el rendimiento del Banco.

4.1.4. 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 de contenido crediticio para sus portafolios es necesario realizar una encuesta en la cual se determine el plazo, la forma de pago de capital e interés y los rendimientos que generarán estos títulos valores.

4.1.4.1 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	Ing. Cecil Aguirre 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	Fideival	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



4.1.4.2 DISEÑO DE LA ENCUESTA

Encuesta para Inversionistas

Ecuabank S.A.

Entidad Encuestada.....

Pregunta # 1: Le interesaría adquirir titularización de cartera de consumo para su portafolio?

Si

No

Pregunta # 2: A que plazo le interesaría?

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

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

Trimestral..... Semestral.....

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

Trimestral..... Semestral.....

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

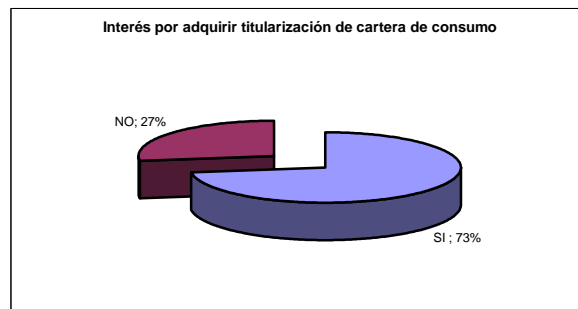
12 meses..... 24 meses..... 36 meses..... 48 meses.....

Pregunta # 6:Cuál sería su inversión?

4.1.4.3 TABULACIÓN DE DATOS

Pregunta # 1: Le interesaría adquirir titularización de cartera de consumo para su portafolio?

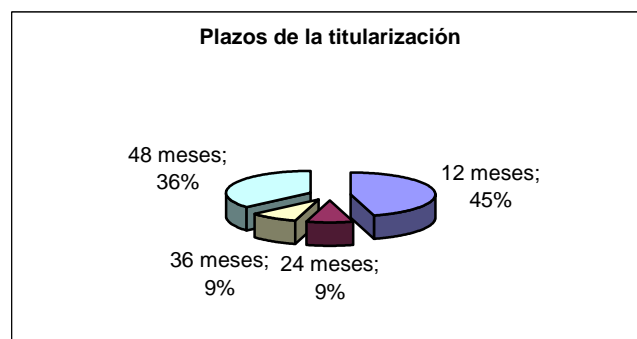
SI	16	73%
NO	6	27%
TOTAL	22	100%



De los datos analizados se obtuvo que el 73% del mercado están interesados en adquirir un a titularización de cartera de consumo y un 27% 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	10	45%
24 meses	2	9%
36 meses	2	9%
48 meses	8	36%
TOTAL	22	100%

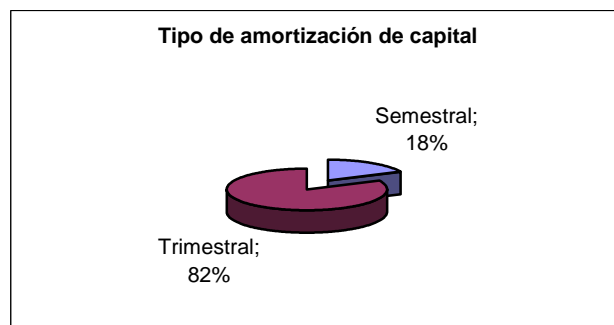


Con los datos obtenidos, podemos concluir que los inversionistas prefieren una titularización a los siguientes plazos, un 45% a 12 meses, en este grupo se

encuentran las Administradoras de Fondos y Fideicomisos, un 9% de los inversionistas de Seguros y Reaseguros que manejan portafolios de inversión prefieren a 24 meses y 36 meses y el 36% prefieren una titularización a 48 meses que son aquellos inversionistas que manejan portafolios de inversión con Fondos Previsionales.

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

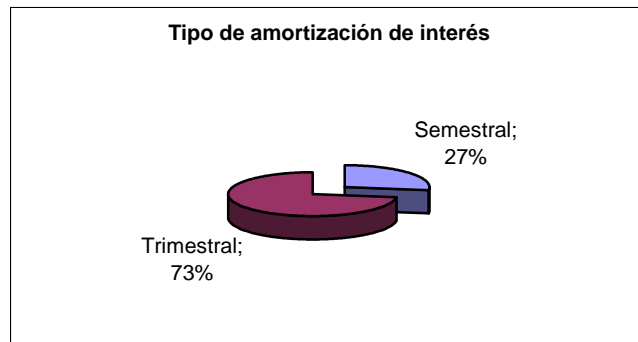
Semestral	4	18%
Trimestral	18	82%
TOTAL	22	100%



De la encuesta hemos obtenido que la amortización del capital tiene una preferencia en un 82% 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?

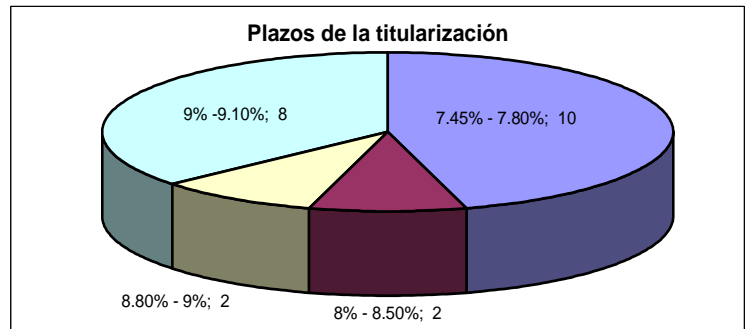
Semestral	6	27%
Trimestral	16	73%
TOTAL	22	100%



De la información obtenida podemos concluir que la amortización de intereses tiene una preferencia en un 73% trimestral y un 23 % semestral, esto concuerda con la preferencia de amortización de capital.

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

12 meses	10	7.45% - 7.80%
24 meses	2	8% - 8.50%
36 meses	2	8.80% - 9%
48 meses	8	9% - 9.10%
TOTAL	22	



De la información obtenida, 10 inversionistas están interesados en una titularización a 12 meses con un rendimiento promedio del 7.45% al 7.8% con un calificación de riesgo AAA, a 2 inversionistas les interesa una titularización a 24 meses con un rendimiento referencial de 8% a 8.5%, a 2 inversionistas les interesa una titularización a 36 meses con un rendimiento del 8.80% al 9% y a 8 inversionistas les interesa una titularización a 48 meses con un rendimiento de 9% a 9.10%.



En el siguiente detalle se muestra el monto tentativo que los inversionistas estarían dispuestos a recibir luego de realizar un estudio de mercado para una titularización de 5 millones de dólares:

Fondos Previsionales

ENTIDAD	MONTO
IESS	800,000
ISSFA	500,000
ISSPOL	350,000
Fondo de Cesantía del Magisterio	300,000
Fondo de Cesantía de la Policía	120,000
TOTAL	2,070,000

Administradoras de Fondos

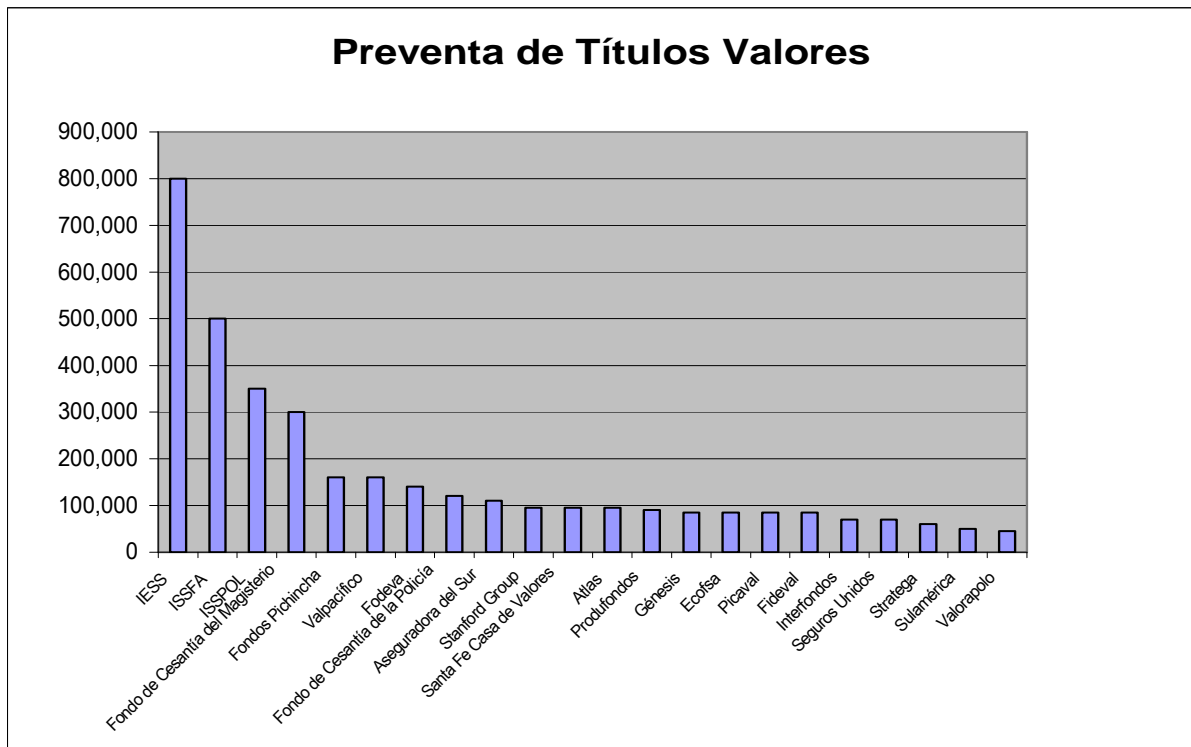
ENTIDAD	MONTO
Valpacífico	160,000
Fondos Pichincha	160,000
Fodeva	140,000
Stanford Group	95,000
Santa Fe Casa de Valores	95,000
Produfondos	90,000
Picaval	85,000
Génesis	85,000
Fideval	85,000
Ecofsa	85,000
Interfondos	70,000
Stratega	60,000
Valorapolo	45,000
TOTAL	1,255,000

Compañías Aseguradoras

ENTIDAD	MONTO
Aseguradora del Sur	110,000
Atlas	95,000
Seguros Unidos	70,000
Sulamérica	50,000
TOTAL	325,000

Total Preventa de Títulos Valores

ENTIDAD	MONTO
Fondos Previsionales	2,070,000
Administradoras de Fondos	1,255,000
Compañías Aseguradoras	325,000
TOTAL	3,650,000



Con esto podemos concluir que la emisión de este tipo de papel tiene una demanda de US\$ 3'650,000 en preventa con los clientes encuestados quienes manifestaron el volumen que les interesa adquirir, y al mismo tiempo se demuestra que no existe una concentración del mismo.



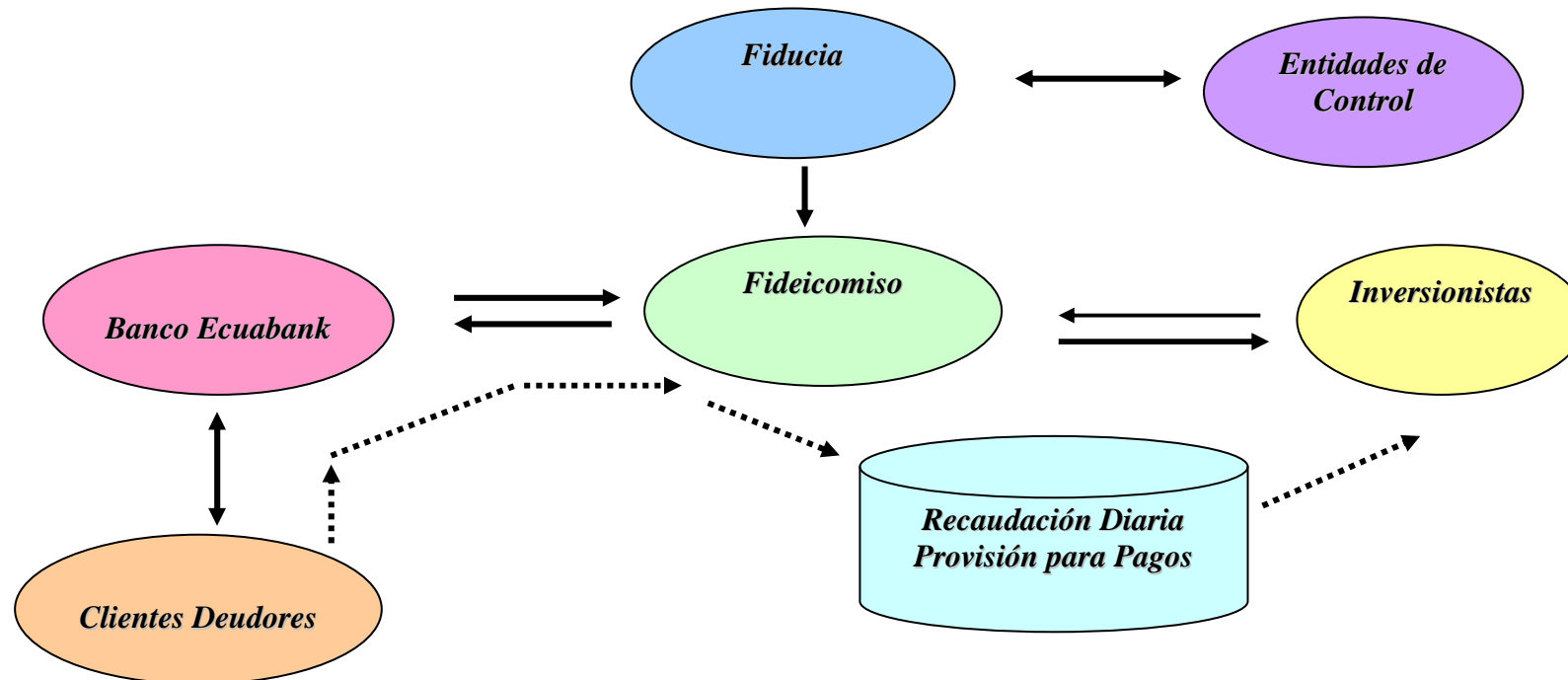
4.1.4.4. COMPENDIO DE REQUERIMIENTO DE LOS INVERSIONISTAS

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

- El 45% de los inversionistas prefieren una titularización a un plazo de 12 meses, un 36% a un plazo de 48 meses, un 9% a un plazo de 24 meses y un 9% 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 7.45% hasta 9.10%.

4.1.4.5.1 ESQUEMA DEL PROCESO DE LA TITULARIZACIÓN

TITULARIZACIÓN ECUABANK S.A.





El esquema del proceso de titularización se describe de la siguiente manera:

Los clientes acuden al Banco para solicitar un crédito y adquieren una obligación por la cual pagarán una tasa de interés durante un plazo determinado en el que se devengarán tanto el capital como el interés de acuerdo a la condiciones del crédito, y los créditos otorgados a los clientes se constituyen como “cartera de créditos de consumo” para el Banco. Cuando se toma la decisión de titularizar la cartera, se conforma un fideicomiso el cual nace cuando se transfiere la cartera que tiene el Banco a un patrimonio autónomo y con respaldo de este patrimonio un estructurador emite títulos valores que serán ofertados a los inversionistas quienes a su vez entregarán un valor determinado a la Administradora de Fondos y Fideicomisos y esta a al Banco. Este proceso de titularización es supervisado por las respectivas entidades de control. Es importante mencionar que a pesar de que la cartera deja de ser del Banco y pasa a conformar un patrimonio autónomo, el Banco se encarga de recaudar periódicamente el capital e intereses de los créditos para evitar posibles problemas de mora debido a la incertidumbre que puede provocar esta transferencia de dominio.

4.2. CARTERA CREDITICIA DE CONSUMO

4.2.1 ANÁLISIS DEL SECTOR

El nicho de mercado al que esta orientado Ecuabank S.A. esta compuesto por personas naturales y jurídicas que con su trabajo productivo contribuyen al desarrollo del país, pero que se encuentran en segmentos socioeconómicos con dificultad de acceso al sistema financiero tradicional; además aquellas personas naturales que por sus condiciones económicas no han logrado disponer de una vivienda propia en una comunidad digna.

Debido a que Ecuabank S.A. otorga créditos a personas de recursos medios y bajos tiene la necesidad de llevar un control adecuado de esta cartera, y se ve obligado a



realizar un seguimiento permanente de los clientes y las operaciones de crédito. Esta actividad es desarrollada por una empresa externa que brinda los servicios de seguimiento y cobranza, conformada por un gran número de funcionarios expertos en recuperación de créditos.

Dentro del proceso de aprobación de créditos, Ecuabank S.A. tiene una política que busca garantizar el pago puntual de sus cuotas mensuales, para lo cual evalúa la capacidad de pago que tiene cada uno de sus clientes potenciales tomando en consideración los siguientes aspectos: fuente de ingresos, edad, género, número de miembros de su familia, ubicación geográfica, historial crediticio, entre otros.

4.2.2. ANÁLISIS DE LA CARTERA A SER FIDEICOMITIDA

La cartera a ser fideicomitida esta compuesta por los pagarés suscritos por los clientes de Ecuabank S.A. a favor de esta institución financiera en operaciones de crédito de consumo; para la selección de los instrumentos de crédito que conformarán la cartera se han tomado en consideración algunas características importantes que garantizan la buena calificación de dicha cartera, así tenemos:

- Los créditos deberán tener un valor de capital máximo de US\$ 5.000 pendiente de pago a la fecha de su transferencia y aporte al Fideicomiso.
- Los pagos se realizará en dividendos mensuales que incluyan el capital e intereses.
- Los créditos deben haber sido suscritos por deudores seleccionados, es decir que han merecido calificación crediticia A.
- No registrar ni un solo día de morosidad al momento de su transferencia y aporte al Fideicomiso.
- Los créditos deben haber sido aprobados de acuerdo a las políticas crediticias de Ecuabank S.A.
- Los créditos deben haber sido otorgados de conformidad con las disposiciones emanadas de la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria.

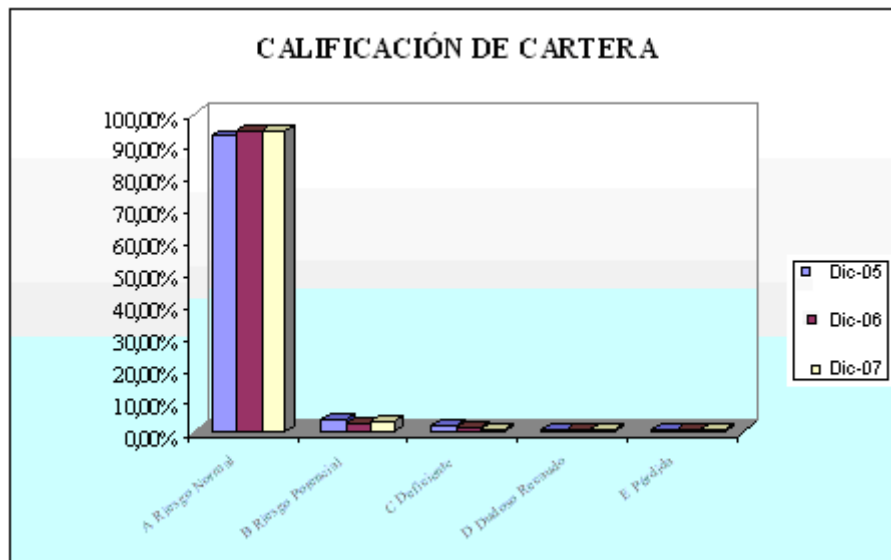


Las características de la cartera que se titularizará son las siguientes:

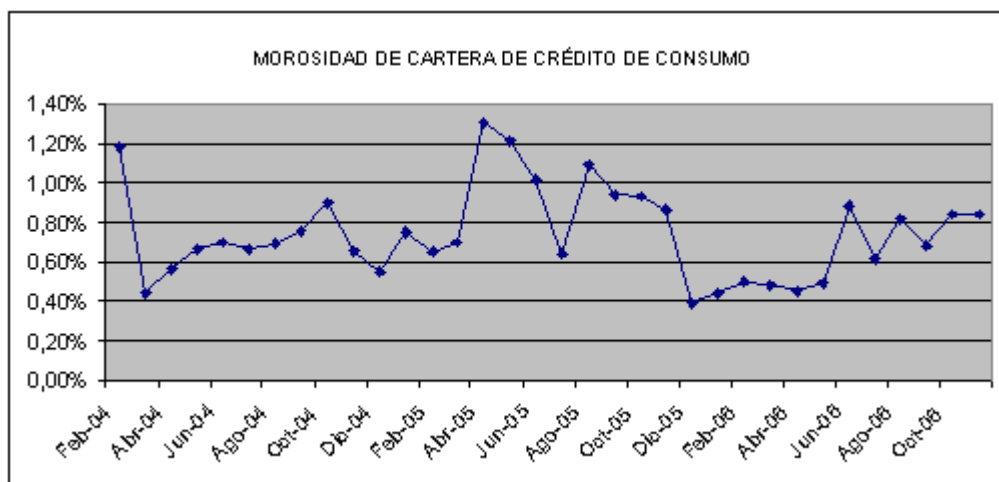
- **Tipo de cartera:** Cartera de Consumo financiada a través de las empresas Artefacta y Almacenes Japón
- **Edad promedio:** 1.23 años tiempo donde se mide el comportamiento de la misma
- **Número de deudores:** 10.802 con lo que se tiene un menor impacto en cartera vencida
- **Valor promedio de los créditos:** US\$ 671,46 lo que refleja que la morosidad no causa efectos significativos
- **Calificación de Riesgo:** Todos los créditos han sido calificados “A”
- **Distribución Geográfica:** Los créditos corresponden a operaciones concedidas exclusivamente en las ciudades de Quito y Guayaquil.
- **Tasa de Interés promedio ponderada:** 10,23%
- **Garantías y Coberturas:** Los pagarés que serán endosados a favor del fideicomiso no tienen garantías reales asociadas, sin embargo, el fideicomiso ha sido estructurado de tal forma que incorpora garantías adicionales como un sobrecolateral de cartera y un mecanismo de sustitución que operará cada 90 días.

La calificación de la cartera de acuerdo a los requerimientos establecidos por la Superintendencia de Compañías fue la siguiente:

BANCO DE ECUABANK S.A.			
CALIFICACIÓN DE CARTERA			
CATEGORIAS	Dic-05	Dic-06	Oct-07
A Riesgo Normal	92,90%	94,70%	94,50%
B Riesgo Potencial	4,00%	2,70%	3,20%
C Deficiente	1,70%	1,10%	0,60%
D Dudoso Recaudo	0,80%	0,80%	0,80%
E Pérdida	0,60%	0,70%	0,90%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%



Como podemos observar, Ecuabank SA. cuenta con una cartera de riesgo normal de un 94.50% del total del crédito frente al un 0.80% que podría generar pérdida, considerando que la morosidad de cartera a establecida por el Banco es del 2.05%.



Fuente: Banco Ecuabank S.A.

La cartera que formaría parte del patrimonio autónomo del fideicomiso está compuesta por un conjunto de instrumentos operacionales que sustentan el crédito de consumo como es, la garantía de un tercero, esta cartera esta compuesta por

10.802 operaciones con un monto promedio de 671 dólares y un rendimiento promedio del 10.23%

Los préstamos seleccionados de la cartera de crédito de consumo tiene las siguientes características 52% concedidas en la ciudad de Quito y 48% en la ciudad de Guayaquil.

Las 10.802 operaciones fueron concedidas a diferentes tasas de interés como consta en el siguiente cuadro

TASA DE INTERES (%)	<10,0	<11,0	<12,0	<13,0	<13,5	TOTAL
No. De operaciones	1932	47	7752	931	140	10.802

- Los préstamos fueron concedidos a un plazo de hasta 48 meses en cuotas iguales consecutivas vigentes durante todo el tiempo del crédito, la cuota incluye el pago de capital más intereses, el mismo que fue elaborado mediante el método de amortización fijo.
- El plazo de cada operación es el siguiente:

Plazo (en meses)	12	24	36	48	+48	Total
No. De Operaciones	70	163	1280	9266	23	464

La cartera de crédito integrante de la titularización debe cumplir con ciertas características:

- Ser suscrita por deudores seleccionados
- Ser operación de crédito otorgada o adquirida por el Originador y aprobada según las políticas crediticias del mismo
- No corresponder a operaciones de crédito vinculadas
- No ser parte de reprogramación o refinanciamiento
- Ser operaciones adquiridas u otorgadas según la reglamentación aprobada por la Superintendencia de Compañías



- Operaciones de crédito con calificación A otorgada por la Comisión Especial de Activos de Riesgo.

Las coberturas de cartera estarán dadas a través de:

- Pagarés endosados a la fiduciaria que incluye un garante
- Mecanismo de canje de cartera cada 90 días.

4.2.3. VALOR DE LA CARTERA

La cartera de consumo total tiene un valor de US\$ 148'927,364, de esta cartera, US\$ 140'736,359 tiene un riesgo normal. Las provisiones realizadas de la cartera son de US\$ 3'053,011 que representan un 2.05% de la misma. La cartera a ser fideicomitida será de 6'160,613 desglosada en 5'000,000 de cartera titularizada, la misma que representa un 81% del total, con una garantía de US\$ 605,355 de sobrecolateral que representa el 9.82% del total y US\$ 555,258 de cartera adicional que representa el 9% del total, estas garantías adicionales buscan compensar la falta de garantía real.

4.2.4 ANÁLISIS DE LOS FLUJOS FUTUROS DE LA CARTERA DE CRÉDITO DE CONSUMO

Para las proyecciones se han utilizado los siguientes supuestos:

- El plan de pagos es fijo en todas las operaciones, esto quiere decir que no se consideran prepagos parciales que obliguen a reestructuraciones así como precancelaciones totales.
- Se consideraron los siguientes índices de morosidad y default (incumplimiento de las obligaciones legales del deudor de acuerdo al contrato de la deuda) según cada escenario.



ESCENARIO			
	OPTIMISTA	PROBABLE	PESIMISTA
PROBABILIDAD DE OCURRENCIA	20,00%	50,00%	30,00%
MOROSIDAD 30-90 DÍAS	1,50%	3,00%	4,00%
MOROSIDAD > 90 DÍAS	1,00%	2,50%	3,50%
DEFAULT	0,50%	2,00%	3,00%

- La cartera vencida se recuperará de forma paulatina en meses posteriores
- No se incorporan costos asociados iniciales ni los de mantenimiento del proceso estos serán asumidos por la Institución Financiera
- Si alguna operación tiene un plazo de pagos superior al máximo de la titularización, los cobros de la misma serán restituidos al Banco.



FLUJO DE LAS CARTERAS: TITULARIZADA Y SOBRECOLATERIZADA

TITULARIZADA

	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09
FLUJOS DE LA CARTERA TITULARIZADA													
TITULARIZADA	-	150,595	151,834	152,621	152,651	151,534	153,387	152,056	150,824	152,560	150,955	151,134	151,069
Flujo Acumulado	-	150,595	302,429	455,050	607,701	759,235	912,622	1,064,678	1,215,502	1,368,062	1,519,017	1,670,151	1,821,220
FLUJOS DE LA EMISION													
Monto Emitido	5,000,000	128,558	128,558	128,558	128,558	128,558	128,558	136,460	136,460	136,460	136,460	136,460	136,460
Capital		89,771	89,771	89,771	91,566	91,566	91,566	101,299	101,299	101,299	103,335	103,335	103,335
Intereses		38,787	38,787	38,787	36,992	36,992	36,992	35,161	35,161	35,161	33,125	33,125	33,125
Flujo emitido residual (Capital + Intereses)	5,952,355	5,823,797	5,695,239	5,566,681	5,438,123	5,309,565	5,181,007	5,044,547	4,908,087	4,771,627	4,635,167	4,498,707	4,362,247
FLUJO DE FONDOS													
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	5,000,000	22,037	23,276	24,063	24,093	22,976	24,829	15,596	14,364	16,100	14,495	14,674	14,609
	-5,000,000	-22,037	-23,276	-24,063	-24,093	-22,976	-24,829	-15,596	-14,364	-16,100	-14,495	-14,674	-14,609
USO DE CARTERA SOBRECOLATERIZADA													
FLUJO LIBRE NETO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO LIBRE ACUMULADO													

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

En esta tabla se evidencian los flujos teóricos de la titularización de cartera comparados con los pagos respectivos que se deben realizar por la emisión de los títulos valores a los inversionistas.



	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10
FLUJOS DE LA CARTERA TITULARIZADA												
Flujo Acumulado	151,131	151,267	150,986	151,049	151,113	151,150	149,693	152,538	151,023	149,683	152,695	150,976
	1,972,351	2,123,618	2,274,604	2,425,653	2,576,766	2,727,916	2,877,609	3,030,147	3,181,170	3,330,853	3,483,548	3,634,524
FLUJOS DE LA EMISIÓN												
Monto Emitido	152,171	152,171	152,171	152,170	152,170	152,170	152,170	152,170	152,170	152,170	152,170	152,170
Capital	121,122	121,122	121,122	124,041	124,041	124,041	127,031	127,031	127,031	130,093	130,093	130,093
Intereses	31,049	31,049	31,049	28,129	28,129	28,129	25,139	25,139	25,139	22,077	22,077	22,077
Flujo emitido residual (Capital + Intereses)	4,210,076	4,057,905	3,905,734	3,753,564	3,601,394	3,449,224	3,297,054	3,144,884	2,992,714	2,840,544	2,688,374	2,536,204
FLUJO DE FONDOS												
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	-1,040	-904	-1,185	-1,121	-1,057	-1,020	-2,477	368	-1,147	-2,487	525	-1,194
								-368			-525	
USO DE CARTERA SOBRECOTERIZADA												
FLUJO LIBRE NETO	1.040,00	904,00	1.185,00	1.121,00	1.057,00	1.020,00	2.477,00	-	1.147,00	2.487,00	-	1.194,00
FLUJO LIBRE ACUMULADO												

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Los flujos de la titularización hasta marzo del 2008 son mayores a los flujos de la emisión, dentro del período comprendido entre abril del 2008 hasta marzo del 2009 hay casos en los que la emisión o pagos al inversionista es mucho mayor en los cuales se hace uso de la cartera sobrecolaterizada.



	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Mar-11
FLUJOS DE LA CARTERA TITULARIZADA												
Flujo Acumulado	149,383	152,479	150,865	149,566	157,705	154,093	153,812	150,938	137,588	135,869	135,906	134,466
	3,783,907	3,936,386	4,087,251	4,236,817	4,394,522	4,548,615	4,702,427	4,853,365	4,990,953	5,126,822	5,262,728	5,397,194
FLUJOS DE LA EMISION												
Monto Emitido	143,206	143,206	143,206	143,206	143,206	143,206	143,206	143,206	143,206	143,207	143,207	143,207
Capital	124,265	124,265	124,265	127,286	127,286	127,286	130,381	130,381	130,381	133,551	133,551	133,551
Intereses	18,941	18,941	18,941	15,920	15,920	15,920	12,825	12,825	12,825	9,656	9,656	9,656
Flujo emitido residual (Capital + Intereses)	2,392,998	2,249,792	2,106,586	1,963,380	1,820,174	1,676,968	1,533,762	1,390,556	1,247,350	1,104,143	960,936	817,729
FLUJO DE FONDOS												
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	6,177	9,273	7,659	6,360	14,499	10,887	10,606	7,732	-5,618	-7,338	-7,301	-8,741
	-6,177	-9,273	-7,659	-6,360	-14,499	-10,887	-10,606	-7,732	-	-	-	-
USO DE CARTERA SOBRECOTERIZADA												
FLUJO LIBRE NETO	-	-	-	-	-	-	-	-	5.618,00	7.338,00	-	8.741,00
FLUJO LIBRE ACUMULADO												

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Como se puede apreciar, la cartera sobrecolateralizada responde perfectamente a las necesidades de los inversionistas en el momento en el cual se la necesita por la falta de recursos dentro de los flujos de la cartera titularizada, caso contrario podemos también observar las devoluciones realizadas al originador.



	Abr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	TOTAL
FLUJOS DE LA CARTERA TITULARIZADA	135,979	137,530	136,057	136,112	136,127	118,491	86,092	51,308	14,382	4,812	3,650	328	6,358,062
Flujo Acumulado	5,533,173	5,670,703	5,806,760	5,942,872	6,078,999	6,197,490	6,283,582	6,334,890	6,349,272	6,354,084	6,357,734	6,358,062	
FLUJOS DE LA EMISION	136,287	136,289	136,289	136,288	136,288	136,288	-	-	-	-	-	-	5.952.355
Monto Emitido													
Capital	129,878	129,880	129,880	133,045	133,045	133,045							5,000,000
Intereses	6,409	6,409	6,409	3,243	3,243	3,243							952,355
Flujo emitido residual (Capital + Intereses)	681,442	545,153	408,864	272,576	136,288	-	-	-	-	-	-	-	
FLUJO DE FONDOS	-308	1,241	-232	-176	-161	-17,797	86,092	51,308	14,382	4,812	3,650	328	405,707
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	-	-1,241	-	-	-	-	-86,092	-51,308	-14	-5	-4	-328	-467,011
USO DE CARTERA SOBRECOTERIZADA	308	-	232	176	161	18	-	-	-	-	-	-	61.304,00
FLUJO LIBRE NETO													-405,707
FLUJO LIBRE ACUMULADO													

Fuente: Banco Ecuabank S.A.



En el último período de la titularización la devolución al originador es mucho mayor debido a que los flujos de la emisión se terminan en septiembre del 2011 mientras que la cartera titularizada posee flujos hasta marzo del 2011.

SOBRECOTERIZADA



	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09
SALDO CARTERA SOBRECOLATERIZADA (CAPITAL +INTERESES)		605,355	587,812	570,388	552,962	535,513	518,288	500,337	482,818	465,718	450,540	435,812	421,085
CARTERA SOBRECOLATERIZADA		17,543	17,424	17,425	17,450	17,225	17,951	17,519	17,099	15,179	14,727	14,727	14,727
USO PARA CUBRIR DESFASES EN FLUJO DE TITULARIZACIÓN													
DEVOLUCION AL ORIGINADOR		15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
RETENCION EN EL FIDEICOMISO		2,543	2,424	2,425	2,450	2,225	2,951	2,519	2,099	179	-273	-273	-273
RETENCIONES ACUMULADAS		2,543	4,967	7,392	9,842	12,067	15,018	17,537	19,636	19,815	19,542	19,269	18,996
SOBRECOLATERAL AJUSTADO = CAPITAL SOBRECOLATERIZADO + RETENCION ACUMULADA		607,898	592,779	577,780	562,804	547,580	533,306	517,874	502,454	485,533	470,082	455,081	440,081
COBERTURA DEL FIDEICOMISO = SOBRECOLATERAL AJUSTADO / SALDO EMISIÓN (CAPITAL + INTERÉS)		10,21%	10,18%	10,14%	10,11%	10,07%	10,04%	10,00%	9,96%	9,89%	9,85%	9,82%	9,78%

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

En esta tabla se puede evidenciar los flujos de la cartera sobrecolateralizada y los usos que se dan para cubrir los desfases en el flujo de la titularización, además de la cobertura del sobrecolateral sobre los saldos de emisión.



	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10
SALDO CARTERA SOBRECOLATERIZADA (CAPITAL +INTERESES)	406,357	391,630	376,903	362,175	347,448	332,720	317,993	303,866	289,244	274,870	260,742	246,121
CARTERA SOBRECOLATERIZADA	14,727	14,727	14,727	14,727	14,727	14,727	14,128	14,621	14,374	14,129	14,621	14,374
USO PARA CUBRIR DESFASES EN FLUJO DE TITULARIZACIÓN							2,477			2,489		
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	5,000	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
RETENCION EN EL FIDEICOMISO	-273	-273	-273	-273	-273	-273	6,651	4,621	-626	-3,360	-379	-626
RETENCIONES ACUMULADAS	18,723	18,450	18,177	17,904	17,631	17,358	24,009	28,630	28,004	24,644	24,265	23,639
SOBRECOLATERAL AJUSTADO = CAPITAL SOBRECOLATERIZADO + RETENCION ACUMULADA	425,080	410,080	395,080	380,079	365,079	350,078	339,525	332,496	317,248	297,025	285,007	269,760
COBERTURA DEL FIDEICOMISO = SOBRECOLATERAL AJUSTADO / SALDO EMISIÓN (CAPITAL + INTERÉS)	9,74%	9,74%	9,74%	9,73%	9,73%	9,72%	9,84%	10,08%	10,09%	9,93%	10,03%	10,03%

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Como se puede observar, el colateral puede responder a las necesidades de recursos que se dan en los flujos de la cartera titularizada es decir, que el riesgo de no pago por parte del Fideicomiso se reduce hasta ser inexistente.



	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Mar-11
SALDO CARTERA SOBRECOLATERIZADA (CAPITAL +INTERESES)	231,747	217,619	202,998	188,623	170,244	155,828	142,325	129,241	117,253	105,265	93,277	81,289
CARTERA SOBRECOLATERIZADA	14,128	14,621	14,374	18,379	14,416	13,502	13,085	11,988	11,988	11,988	11,988	11,741
USO PARA CUBRIR DESFASES EN FLUJO DE TITULARIZACIÓN									5,618	7,337	7,300	8,740
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	10,000	10,000	10,000	5,000	5,000	5,000
RETENCION EN EL FIDEICOMISO	-872	-379	-626	3,379	-584	-1,498	3,085	1,988	-3,630	-349	-312	-1,999
RETENCIONES ACUMULADAS	22,767	22,388	21,762	25,141	24,557	23,059	26,144	28,132	24,502	24,153	23,841	21,842
SOBRECOLATERAL AJUSTADO = CAPITAL SOBRECOLATERIZADO + RETENCION ACUMULADA	254,514	240,007	224,760	213,764	194,801	178,887	168,469	157,373	136,137	122,081	109,818	94,391
COBERTURA DEL FIDEICOMISO = SOBRECOLATERAL AJUSTADO / SALDO EMISIÓN (CAPITAL + INTERÉS)	10,04%	10,03%	9,99%	10,15%	9,92%	9,83%	10,05%	10,26%	9,79%	9,79%	9,95%	9,82%

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

La cartera sobrecolateralizada tiene una cobertura sobre el saldo de la emisión entre un 9% y un 10%, las garantías por lo tanto establecen la seguridad y el respaldo de la emisión de los títulos valores



	Abr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	TOTAL
SALDO CARTERA SOBRECOLATERIZADA (CAPITAL +INTERESES)	69,548	57,560	45,325	33,337	21,349	9,364							
CARTERA SOBRECOLATERIZADA	11,988	12,235	11,988	11,988	11,985	9,365	7,386	3,973	498	498	498	-	618,205
USO PARA CUBRIR DESFASES EN FLUJO DE TITULARIZACIÓN						17,798	-	-	-	-	-	-	
DEVOLUCION AL ORIGINADOR	15,000	15,000	15,000	15,000	5,000		7,386	3,973	498	498	498	-	557,853
RETENCION EN EL FIDEICOMISO	-3,012	-2,765	-3,012	-3,012	6,985	-8,433	-	-	-	-	-	-	
RETENCIONES ACUMULADAS	18,830	16,065	13,053	10,041	17,026	8,593	-	-	-	-	-	-	
SOBRECOLATERAL AJUSTADO = CAPITAL SOBRECOLATERIZADO + RETENCION ACUMULADA	88,378	73,625	58,378	43,378	38,375	159	-	-	-	-	-	-	
COBERTURA DEL FIDEICOMISO = SOBRECOLATERAL AJUSTADO / SALDO EMISIÓN (CAPITAL + INTERÉS)	10,81%	10,80%	10,71%	10,61%	14,08%	0,12%	-	-	-	-	-	-	

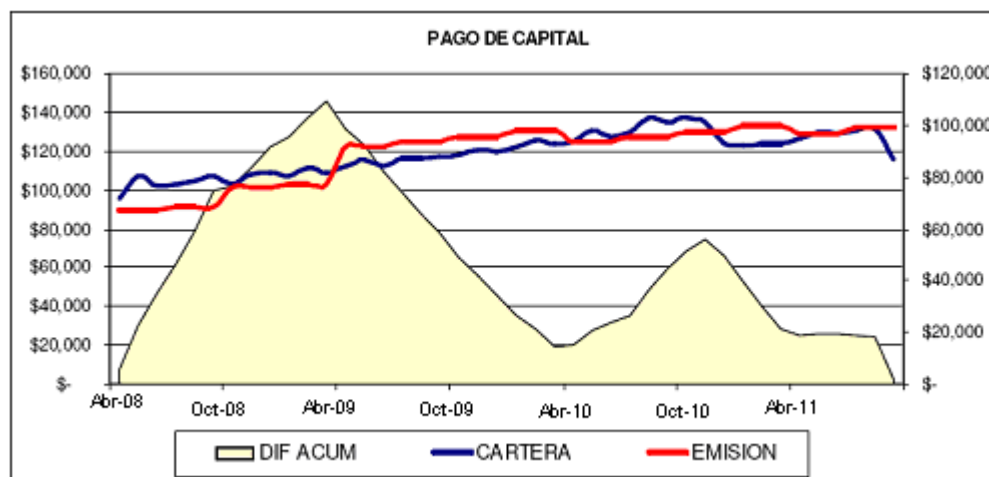
Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Al final la cartera sobrecolateralizada tiene saldos a favor del originador mientras que la cobertura del fideicomiso se sigue estableciendo en porcentajes del 10% menos en Septiembre del 2011, en el cual sólo es de un 0.12% pero se utiliza esta misma cartera sobrecolateralizada para cubrir estos desfases.

4.2.5 ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO QUE RESPALDE LA GENERACIÓN DE FLUJOS FUTUROS PROYECTADOS

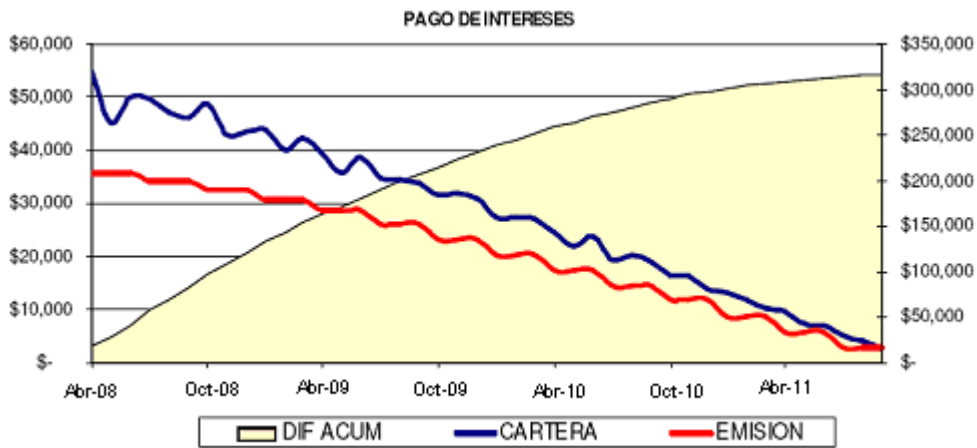
CAPACIDAD DE PAGO DE LA TITULARIZACIÓN PROPUESTA

La distribución de los montos a emitir en cada una de las series y sub-series igualará a los flujos de recaudación del capital de la cartera con el pago del capital de los valores emitidos. Cualquier desfase que pudiera ocurrir temporalmente podrá ser cubierto debido a que siempre existirá un saldo positivo que hasta en sus niveles más bajos cubrirán los pagos del capital emitido. Esto lo podemos apreciar en el siguiente cuadro.



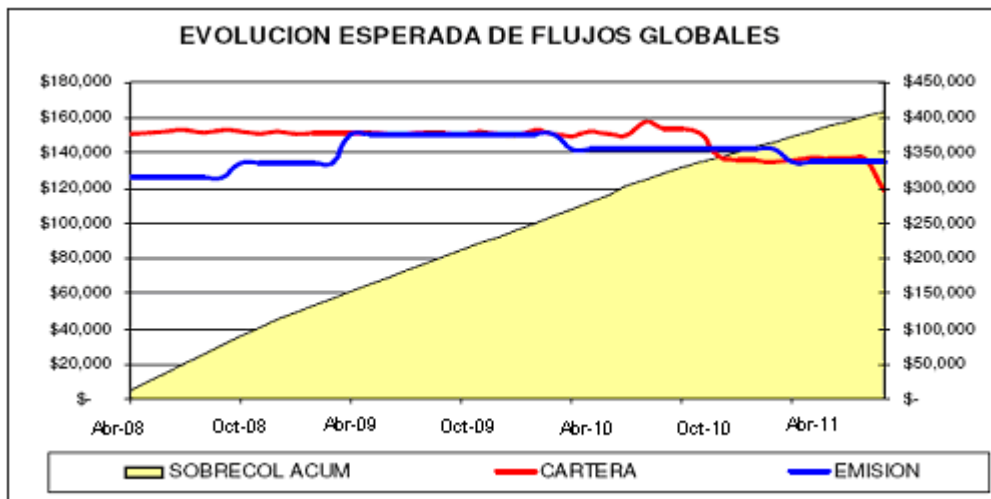
Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Puede resultar que la recaudación del capital resulte insuficiente, en este caso existe un diferencial de tasas amplio (entre rendimiento de la cartera y costo de los valores emitidos) que servirá como respaldo y liquidez para este tipo de eventualidades.



Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Finalmente si la sumatoria de los flujos de la cartera fuera insuficiente para cubrir los pagos de los valores emitidos, se puede garantizar que con la cartera sobrecolateralizada se puede resguardar este desfase temporal.



Fuente: Banco Ecuabank S.A.

Al realizar el análisis se puede establecer que en todo el período proyectado de la titularización existen flujos suficientes para cubrir los pasivos de los Inversoristas, además si estos flujos fueran insuficientes se presentan flujos acumulados que respaldan la emisión prevista.

4.2.6 ANÁLISIS Y DETERMINACIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

El fideicomiso será conformado con cartera originada en las ventas de Casas Comerciales (Artefacta, Almacenes Japón) de las ciudades de Quito y Guayaquil, por ser en estas plazas donde existe mayor concentración de cartera.

Al 30 de noviembre de 2007, el saldo actual de dicha cartera asciende a aproximadamente US\$ 52 millones y está distribuida geográficamente entre las ciudades de Guayaquil, Quito, Manta, Cuenca, Ambato, Ibarra, Latacunga, Riobamba.

La cartera titularizada tendrá un índice de siniestralidad de un 3.25% que corresponde a un escenario pesimista en la proyección de flujos futuros, sin embargo se decide aplicarlo para obtener más amplios mecanismos de garantía en este proceso.

4.2.6.1 CÁLCULO DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD

Se calculan las proyecciones de los flujos futuros de la cartera que fue seleccionada bajo los distintos escenarios y se incorpora el índice de morosidad y default.

Además se consideran los flujos de cobros desde marzo del 2008 hasta marzo del 2012 es decir en un plazo de 48 meses que es el tiempo máximo deseado para la titularización evaluada.

A continuación se presenta los resultados obtenidos en base de los cuales se calculó un índice de siniestralidad promedio de 2.21%.

ESCENARIO	COBROS TEORICOS	COBRO AJUSTADO ESPERADO	INDICE DE SINIESTRALIDAD	PROBABILIDAD DE OCURRENCIA
Escenario Optimista	\$ 6.197.489,00	\$ 6.157.312,00	0,65%	20,00%
Escenario Probable	\$ 6.197.489,00	\$ 6.060.505,00	2,21%	50,00%
Escenario Pesimista	\$ 6.197.489,00	\$ 5.995.968,00	3,25%	30,00%
Promedio Ponderado	\$ 6.197.489,00	\$ 6.060.505,00	2,21%	

Fuente: Ecuabank S.A.

A requerimientos de la calificadora de riesgos se utilizará el índice de siniestralidad del escenario pesimista 3.25% como parámetro para el cálculo del Mecanismo de Garantía, el cual resulta superior al promedio ponderado de 2.21%.

COMPORTAMIENTO ESPERADO DE LOS FLUJOS DE COBRANZAS DE LA CARTERA SELECCIONADA (ESCENARIO PROBABLE)

		FLUJO TEORICO	MOROSIDAD		DEFAULT	COBROS NETOS	COBRO EXTRAJUDICIAL		FLUJO ESPERADO
			30-90	> 90			30-90	>90	
1	Feb-07	150.595,00	4.518,00	3.765,00		142.312,00			142.312,00
2	Mar-07	151.834,00	4.555,00	3.796,00		143.483,00			143.483,00
3	Abr-07	152.621,00	4.579,00	3.816,00		144.226,00			144.226,00
4	May-07	152.651,00	4.580,00	3.816,00		144.255,00	4.518,00		148.773,00
5	Jun-07	151.534,00	4.546,00	3.788,00		143.200,00	4.555,00		147.755,00
6	Jul-07	153.387,00	4.602,00	3.835,00		144.950,00	4.579,00		149.529,00
7	Ago-07	152.056,00	4.562,00	3.801,00		143.693,00	4.580,00	3.765,00	152.038,00
8	Sep-07	150.824,00	4.525,00	3.771,00	3.012,00	139.516,00	4.546,00	3.796,00	147.858,00
9	Oct-07	152.560,00	4.577,00	3.814,00	3.037,00	141.132,00	4.602,00	3.816,00	149.550,00
10	Nov-07	150.955,00	4.529,00	3.774,00	3.052,00	139.600,00	4.562,00	3.816,00	147.978,00
11	Dic-07	151.134,00	4.534,00	3.778,00	3.053,00	139.769,00	4.525,00	3.788,00	148.082,00
12	Ene-08	151.069,00	4.532,00	3.777,00	3.031,00	139.729,00	4.577,00	3.835,00	148.141,00
13	Feb-08	151.131,00	4.534,00	3.778,00	3.068,00	139.751,00	4.529,00	3.801,00	148.081,00
14	Mar-08	151.267,00	4.538,00	3.782,00	3.041,00	139.906,00	4.534,00	3.771,00	148.211,00



15	Abr-08	150.986,00	4.530,00	3.775,00	3.016,00	139.665,00	4.532,00	3.814,00	148.011,00
16	May-08	151.049,00	4.531,00	3.776,00	3.051,00	139.691,00	4.534,00	3.774,00	147.999,00
17	Jun-08	151.113,00	4.533,00	3.778,00	3.019,00	139.783,00	4.538,00	3.778,00	148.099,00
18	Jul-08	151.150,00	4.535,00	3.779,00	3.023,00	139.813,00	4.530,00	3.777,00	148.120,00
19	Ago-08	149.693,00	4.491,00	3.742,00	3.021,00	138.439,00	4.531,00	3.778,00	146.748,00
20	Sep-08	152.538,00	4.576,00	3.813,00	3.023,00	141.126,00	4.533,00	3.782,00	149.441,00
21	Oct-08	151.023,00	4.531,00	3.776,00	3.025,00	139.691,00	4.535,00	3.775,00	148.001,00
22	Nov-08	149.683,00	4.490,00	3.742,00	3.020,00	138.431,00	4.491,00	3.776,00	146.698,00
23	Dic-08	152.695,00	4.581,00	3.817,00	3.021,00	141.276,00	4.576,00	3.778,00	149.630,00
24	Ene-09	150.976,00	4.529,00	3.774,00	3.022,00	139.651,00	4.531,00	3.779,00	147.961,00
25	Feb-09	149.383,00	4.481,00	3.735,00	3.023,00	138.144,00	4.490,00	3.742,00	146.376,00
26	Mar-09	152.479,00	4.574,00	3.812,00	2.994,00	141.099,00	4.581,00	3.813,00	149.493,00
27	Abr-09	150.865,00	4.526,00	3.772,00	3.051,00	139.516,00	4.529,00	3.776,00	147.821,00
28	May-09	149.568,00	4.487,00	3.739,00	3.020,00	138.322,00	4.481,00	3.742,00	146.545,00
29	Jun-09	157.705,00	4.731,00	3.943,00	2.994,00	146.037,00	4.574,00	3.817,00	154.428,00
30	Jul-09	154.093,00	4.623,00	3.852,00	3.054,00	142.564,00	4.526,00	3.774,00	150.864,00
31	Ago-09	153.812,00	4.614,00	3.845,00	3.020,00	142.333,00	4.487,00	3.735,00	150.555,00
32	Sep-09	150.938,00	4.528,00	3.773,00	2.988,00	139.649,00	4.731,00	3.812,00	148.192,00
33	Oct-09	137.588,00	4.128,00	3.440,00	3.050,00	126.970,00	4.623,00	3.772,00	135.365,00
34	Nov-09	135.869,00	4.076,00	3.397,00	3.017,00	125.379,00	4.614,00	3.739,00	133.732,00
35	Dic-09	135.906,00	4.077,00	3.398,00	2.991,00	125.440,00	4.528,00	3.943,00	133.911,00
36	Ene-10	134.466,00	4.034,00	3.362,00	3.154,00	123.916,00	4.128,00	3.852,00	131.896,00
37	Feb-10	135.979,00	4.079,00	3.399,00	3.082,00	125.419,00	4.076,00	3.845,00	133.340,00
38	Mar-10	137.530,00	4.126,00	3.438,00	3.076,00	126.890,00	4.077,00	3.773,00	134.740,00
39	Abr-10	136.057,00	4.082,00	3.401,00	3.019,00	125.555,00	4.034,00	3.440,00	133.029,00
40	May-10	136.112,00	4.083,00	3.403,00	2.752,00	125.874,00	4.079,00	3.397,00	133.350,00
41	Jun-10	136.127,00	4.084,00	3.403,00	2.717,00	125.923,00	4.126,00	3.398,00	133.447,00
42	Jul-10	118.491,00	3.555,00	2.962,00	2.718,00	109.256,00	4.082,00	3.362,00	116.700,00
	TOTAL	6.197.492,00							6.060.509,00
								SINIESTRALIDAD TOTAL	2,21%

Fuente: Banco Ecuabank S.A.

4.3. AGENTE DE MANEJO

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, el Agente de Manejo será una Sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores;
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores;
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.

Para el presente proceso de titularización se contará con la participación de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la misma que desempeñará el papel de Agente de Manejo.

4.3.1 FECHA DE CONSTITUCIÓN Y PLAZO DE DURACIÓN



FIDUCIA S.A.
ADMINISTRADORA DE FIDEICOMISOS

Fiducia S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 20 de marzo de 1987 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, Dra. Marisol Martínez, inscrita en



el Registro Mercantil del mismo cantón el 19 de junio de 1987, bajo la denominación social de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, cambiando ésta a su denominación actual mediante escritura pública otorgada el 23 de junio de 1995 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, Dra. Marisol Martínez, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 21 de septiembre de 1995. Fiducia S.A. tiene un plazo de duración de 50 años.

Fiducia S.A. fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 96.1.1.1.0555 de 21 de febrero de 1996.

4.3.2. INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

Por otro lado, Fiducia S.A. fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores el 27 de marzo de 1996 bajo el No. 96.1.8.AF.020. Finalmente, Fiducia S.A. fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.01.4967 de 18 de octubre de 2001.

4.3.3 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DEL AGENTE DE MANEJO

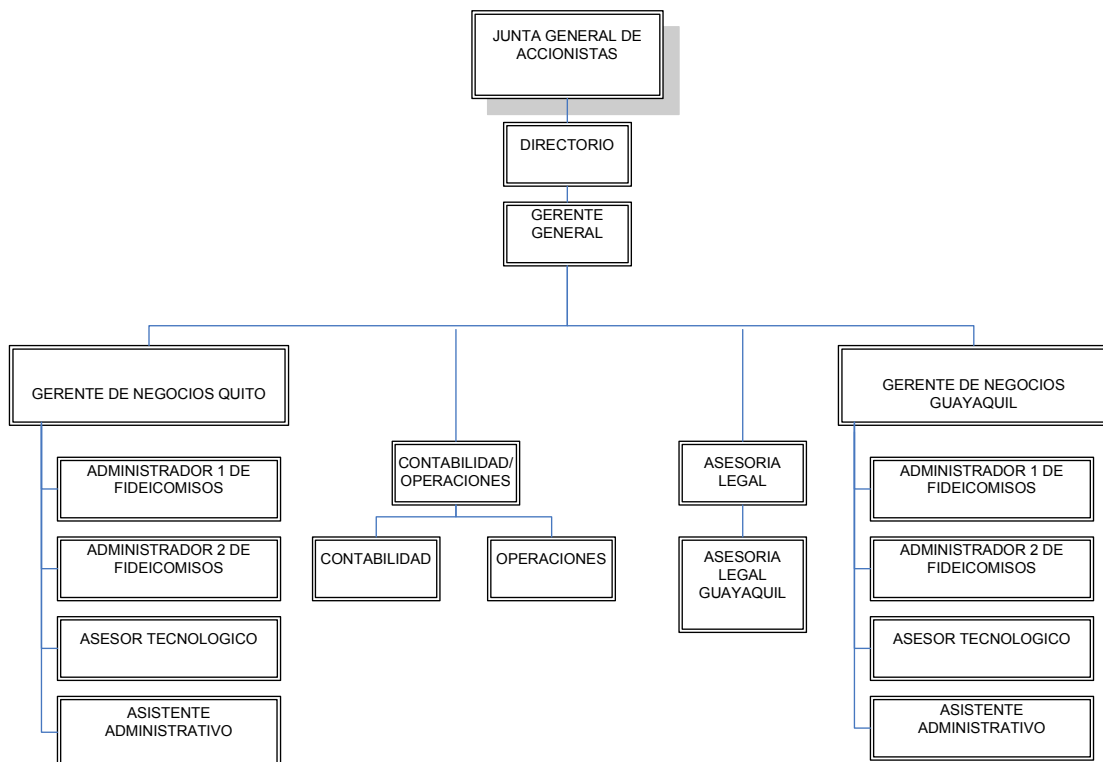
4.3.3.1. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL Y ADMINISTRATIVA

Fiducia S.A. cuenta con una planta Directiva conformada por la Junta General de Accionistas y el Directorio, como entes de toma de decisiones estratégicas.

La Junta General de Accionistas está conformada por Profiducia Holdings Inc.

El Directorio está conformado por las siguientes personas:

- Presidente del Directorio: Sr. Carlos Romero
- Vocales:
 - Dr. Gabriel Jiménez
 - Sr. Roberto Erazo
 - Dr. Daniel Rojas
 - Sr. Pedro Reyes

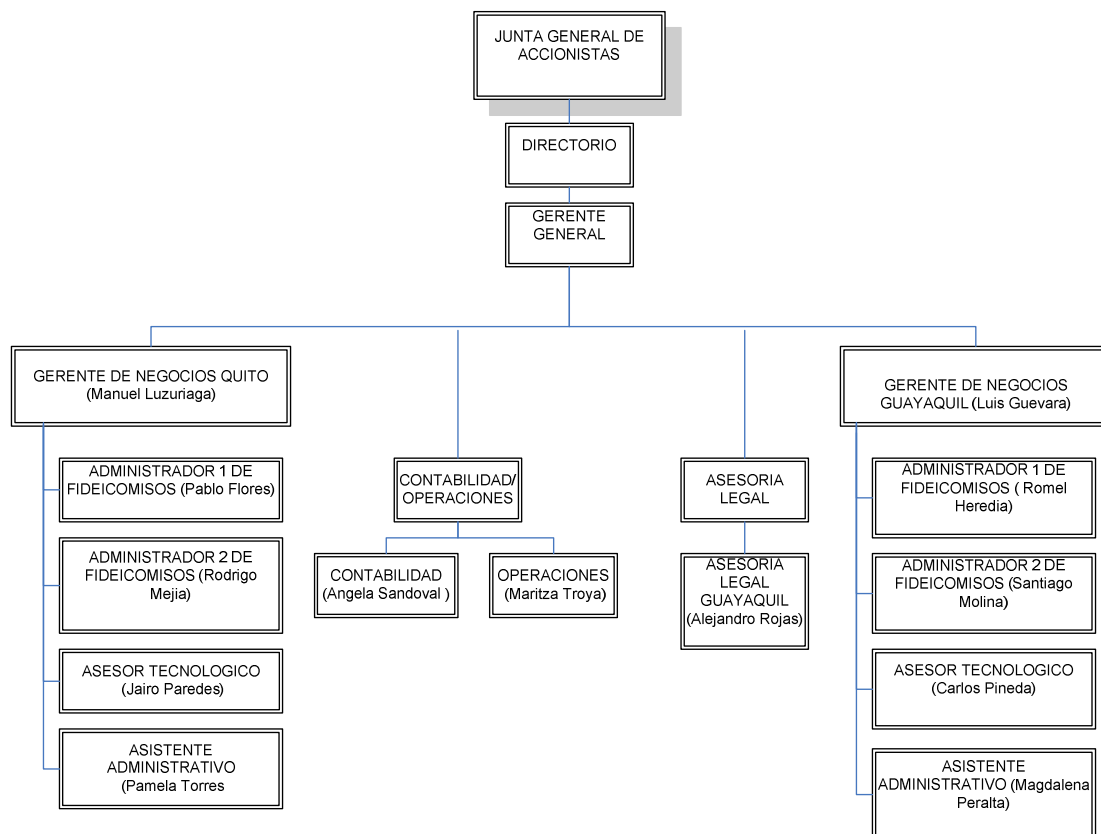


4.3.3.2 ESTRUCTURA DE PERSONAL

La FIDUCIARIA cuenta con personal altamente capacitado para desempeñar las funciones propias de cada uno de los cargos que a continuación se detallan:

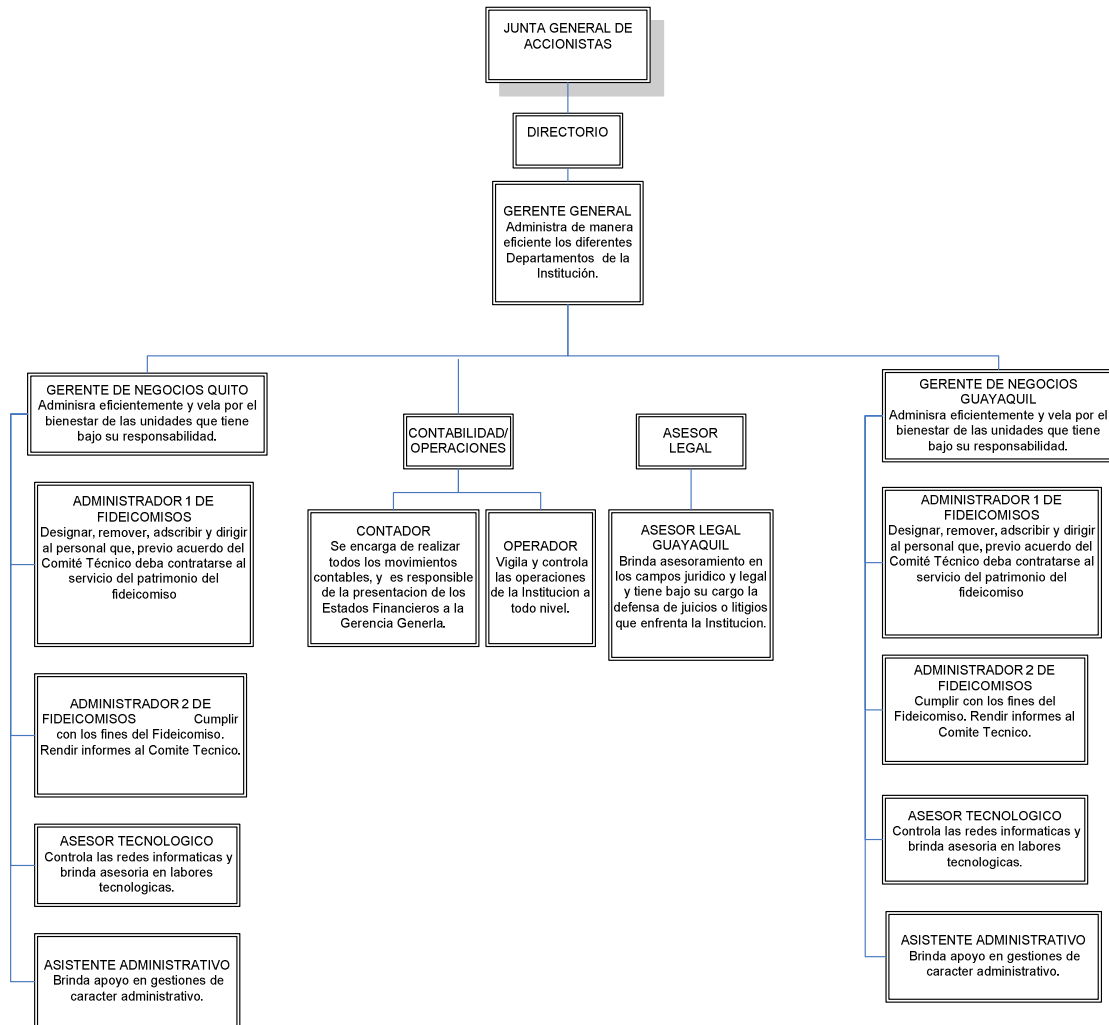
- Gerente General: 1 en Quito
- Gerente de Negocios: 1 en Guayaquil
- Administradores de fideicomisos: 4 en Quito y 2 en Guayaquil
- Supervisor Operativo – Contable Nacional: 1 en Guayaquil
- Contadores: 3 en Quito y 3 en Guayaquil

- Asistentes Operativos: 2 en Quito y 1 en Guayaquil
- Asesor Legal Nacional: 1 en Quito
- Asesor Legal : 1 en Quito y 1 en Guayaquil
- Asesores Tecnológicos : 1 en Quito y 1 en Guayaquil
- Asistentes administrativos: 1 en Quito y 1 en Guayaquil



4.3.3.3. ESTRUCTURA FUNCIONAL

A continuación se presenta el Organigrama Funcional de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en donde se describe de manera breve cuales son las funciones principales de los empleados que conforman el Área Operativa, cabe recalcar que las decisiones estratégicas o de mayor importancia se condensan en la Junta General de Accionistas y el Directorio quienes tienen la responsabilidad de orientar de manera correcta a la institución.



4.3.3.4. INFRAESTRUCTURA TÉCNICA Y ADMINISTRATIVA

Actualmente, Fiducia S.A. cuenta con oficinas administrativas ubicadas en las siguientes ciudades: Quito: Avenida Doce de Octubre N26-97 y Abraham Lincoln, Edificio Torre 1492; Oficina 101; y, Guayaquil: Av. Francisco de Orellana, Edificio World Trade Center, Torre B, Oficina 1106.



Para la administración de los fideicomisos cuenta con un sistema informático distribuido con tecnología 2000, utilizando una plataforma Microsoft Windows 2000 Server, aprovechando los máximos niveles de seguridad provistos, con protocolo TCP/IP, lo cual permite disponer de servicios como:

- Correo electrónico
- Sesión de trabajo remoto
- Transferencia y recepción de archivos (FTP)
- Gestión de Base de Datos
- Sistemas de Información
- Administración de respaldos de información
- Información en línea mediante el acceso a nuestra página WEB:
<http://www.fiducia.com.ec>.

Los clientes de Fiducia S. A., al hacer uso de estos medios, pueden beneficiarse obteniendo información confiable y actualizada de la administración de sus Fideicomisos. Adicionalmente también pueden disponer del envío y manejo de la información en archivos con los formatos más utilizados (Ej: doc, txt, etc.).

Fiducia S.A. administra sus sistemas de Contabilidad y Bases de Datos con la más alta y moderna tecnología de hardware que facilitan su manejo y actualización, el hardware utilizado se clasifica en:

- **Servidor de la Red (Base de Datos):** IBM X225 Pentium 4/2.4 GHZ, 512 MB, 36.4 GB
- **Servidor de la Red (Dominio):** Compaq, Proliant ML-350, Intel Pentium 600Mhz, 128 Mbytes
- **Estaciones de Trabajo:** Compaq, Deskpro-EP, Intel Pentium 3/667Mhz, 64 MB, 9 GB
- **Administración de Energía:** UPS Powerware Prestige 3000 Online
- **Administración de Respaldos:** 1 Unidad DAT Compaq DDS2 4/8 Gbytes
- **Licencias:** Windows 2000 Server, Microsoft Office Professional 2000

- Windows XP, Microsoft Office Professional 2002 XP

4.3.3.5. CAPITAL SOCIAL Y COMPOSICIÓN ACCIONARIA

La FIDUCIARIA tiene un capital autorizado de US\$ 1'020,000.00, y un capital suscrito y pagado de US\$ 510,000.00. Fiducia S.A. tiene como único accionista a la compañía Profiducia Holdings Inc.

4.3.3.6. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

FIDUCIA S.A.
BALANCE GENERAL
En miles de USD

DESCRIPCIÓN	Dic-06	%	Dic-07	%
Activo Disponible	41.644,26	6,09%	11.623,77	1,34%
Caja-Bancos y Otras Instituciones	41.644,26	6,09%	11.623,77	1,34%
Inversiones	21.967,72	3,21%	21.935,03	2,53%
Títulos de Renta Variable	20.648,00	3,02%	20.648,00	2,38%
Acciones	20.648,00	3,02%	20.648,00	2,38%
Títulos de Renta Fija	1.319,72	0,19%	1.287,03	0,15%
Estado y Sector Financiero hasta 30 días	1.319,72	0,19%	1.287,03	0,15%
Cuentas y Documentos por Cobrar	76.949,83	11,25%	213.822,21	24,65%
Comisiones por Cobrar	74.511,66	10,89%	222.702,20	25,67%
Deudores Varios	4.438,17	0,65%	11.120,01	1,28%
Provisión para cuentas incobrables	2.000,00	-0,29%	20.000,00	-2,31%
Total Activo Corriente	140.561,81	20,54%	247.381,01	28,52%
Activo Fijo				
Terrenos y Edificios	496.103,93	72,50%	521.411,86	60,11%
Mobiliario y Equipo	174.270,57	25,47%	258.832,23	29,84%
Depreciación Acumulada	159.047,11	-23,24%	203.411,75	-23,45%
Total Activo Fijo	511.327,39	74,73%	576.832,34	66,49%
Otros Activos				
Pagos Anticipados	2.067,94	0,30%	2.840,88	0,33%
Cargos y gastos diferidos	5.699,74	0,83%	-	0,00%
Otros Activos	24.603,26	3,60%	40.440,03	4,66%
Total Activo no Corriente	32.370,94	4,73%	43.280,91	4,99%
TOTAL DEL ACTIVO	684.260,14	100,00%	867.494,26	100,00%



Obligaciones a corto plazo				
Obligaciones patronales y retenciones	50.696,98	7,41%	97.669,38	11,26%
Otras cuentas por pagar	20.823,40	3,04%	115.373,81	13,30%
Total Pasivo Corriente	71.520,38	10,45%	213.043,19	24,56%
Pasivo Largo Plazo (No Corriente)	-		-	
Total Pasivo a Largo Plazo	-		-	
TOTAL DEL PASIVO	71.520,38	10,45%	213.043,19	24,56%
PATRIMONIO				
Capital Suscrito	510.000,00	74,53%	510.000,00	58,79%
Reserva Legal, facultativa y otras	30.486,13	4,46%	34.330,57	3,96%
Reserva de Capital	33.809,26	4,94%	33.809,26	3,90%
Resultados del Ejercicio	38.444,37	5,62%	76.311,24	8,80%
TOTAL PATRIMONIO	612.739,76	89,55%	654.451,07	75,44%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	684.260,14	100,00%	867.494,26	100,00%
CUENTAS CONTINGENTES				

Fuente: Fiducia S.A.

Análisis:

- El monto más relevante del activo es las comisiones por cobrar ya que corresponde a los montos que la Fiduciaria obtiene por la naturaleza del negocio, durante el 2006 correspondían a un 10.89% pero para el 2007 este valor incrementó un 25.67%.
- El 1.34% de los activos son líquidos y están representados por valores depositados en bancos y valores por recuperar de cartera.
- La cartera no tiene problemas de recuperación o antigüedad y su restitución no tiene complicaciones. En el año 2007 su saldo es de USD 222.702.20.
- El patrimonio de Fiducia S.A. es de USD 654.451.07 conformado por el capital suscrito, las reservas y los resultados del ejercicio lo que significa el 75.44% del total de activos, demostrando un buen índice de capacidad patrimonial.



FIDUCIA S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
En miles de USD

DESCRIPCIÓN	Dic-06	%	Oct-07	%
CUENTA DE RESULTADO ACREEDORAS				
Ingresos Operacionales	1.166.947,63		1.535.894,75	
Intereses ganados	865,00	0,07%	1.053,92	0,07%
Comisiones ganadas	1.152.615,17	98,77%	1.519.819,31	98,52%
Otros ingresos operacionales	13.467,46	1,15%	15.021,52	0,97%
Ingresos No Operacionales	-		6.728,58	0,44%
Otros ingresos no operacionales	-		6.728,58	0,44%
Total Ingresos	1.166.947,63	100,00%	1.542.623,33	100,00%
CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS				
Gastos operacionales	1.128.503,26		1.465.394,74	
Gastos de personal	553.710,14	47,45%	665.730,93	43,16%
Servicios de terceros	125.683,10	10,77%	133.625,70	8,66%
Impuestos y Contribuciones	14.913,60	1,28%	16.334,68	1,06%
Provisiones, depreciaciones y amortiz	58.583,48	5,02%	71.244,57	4,62%
Otros gastos operacionales	375.612,94	32,19%	578.458,86	37,50%
Gastos no operacionales	-		917,35	
Pérdida en venta de activo fijo	-	0,00%	917,35	0,06%
Otros gastos no operacionales	-		-	
Total Gastos	1.128.503,26	96,71%	1.466.312,09	95,05%
Resultados del Ejercicio	38.444,37	3,29%	76.311,24	4,95%

Fuente: Fiducia S.A.



Análisis:

- La utilidad representa el 8.80% sobre el total de activos y es el 14.96% del capital pagado. Fiducia actualmente analiza posibles estrategias para incrementar la rentabilidad mediante varios negocios que se encuentran en etapa de implementación.
- Los ingresos corresponden en un 99% a actividades relacionadas con la naturaleza del negocio, es decir, a la Administración de Fideicomisos y Fondos de Inversión, lo que significa que Fiducia tiene un número importante de negocios emprendidos que le permitirán prever constancia ingresos futuros.
- La cuenta más importante de los gastos, es la de gastos de personal debido al constante crecimiento de la Compañía y a su política de mantener un importante nivel salarial en relación a las necesidades de sus empleados.

**INDICADORES FINANCIEROS****FIDUCIA S.A.**

		Dic-06	Dic-07
CAPACIDAD PATRIMONIAL	PATRIMONIO TOTAL/ ACTIVOS	89,55%	75,44%
RENTABILIDAD	UTILIDAD NETA/ ACTIVOS	5,62%	8,80%
RENTABILIDAD	UTILIDAD NETA/ PATRIMONIO	6,27%	11,66%
LIQUIDEZ (1)	FONDOS DISPONIBLES/ TOTAL DEPÓSITOS	N/A	N/A
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA (2)	GASTOS OPERATIVOS / TOTAL RECURSOS CAPTADOS	N/A	N/A
EFICIENCIA FINANCIERA (3)	ACTIVOS PRODUCTIVOS/PASIVOS CON COSTO	N/A	N/A
EFICIENCIA FINANCIERA (4)	ACTIVOS PRODUCTIVOS/ TOTAL DEL ACTIVO	N/A	N/A
CONFIABILIDAD (5)	TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS / TOTAL DEL ACTIVO	N/A	N/A
CALIDAD DE ACTIVOS	CARTERA VENCIDA / CARTERA TOTAL	0%	0%

Fuente: Fiducia S.A.

Análisis:

- La rentabilidad de los activos en el 2006 alcanzó un 5,62% mientras que en el 2007 alcanzó un 8,80%. Este rendimiento es muy importante ya que se están aprovechando los activos disponibles dentro de la Compañía.
- La rentabilidad del 2006 fue de un 6,27% y en el 2007 fue de 11,66% lo que representa que la Compañía esta atravesando por buenos momentos y el rendimiento es el esperado por la Administración.
- Los activos son en el 2006 un 89,55% del patrimonio mientras que en el año 2007 son el 75,44%, esto es un buen nivel debido a que el pasivo o



las obligaciones con terceros no son muy altas y bajan el riesgo de la Compañía.