



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE LICENCIADO EN FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO - AUDITOR

TEMA:

**“LA OFERTA PÚBLICA EN LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DEL SECTOR
INDUSTRIAL Y SU INCIDENCIA EN EL CAPITAL DE TRABAJO EN EL PERIODO 2015-2019”**

AUTORES:

MORENO IZA, SILVANA JESSENIA

RAMOS CHANCUSIG, CINTHYA KATHERINE

DIRECTOR:

ECON. CAICEDO ATIAGA, FRANCISCO MARCELO



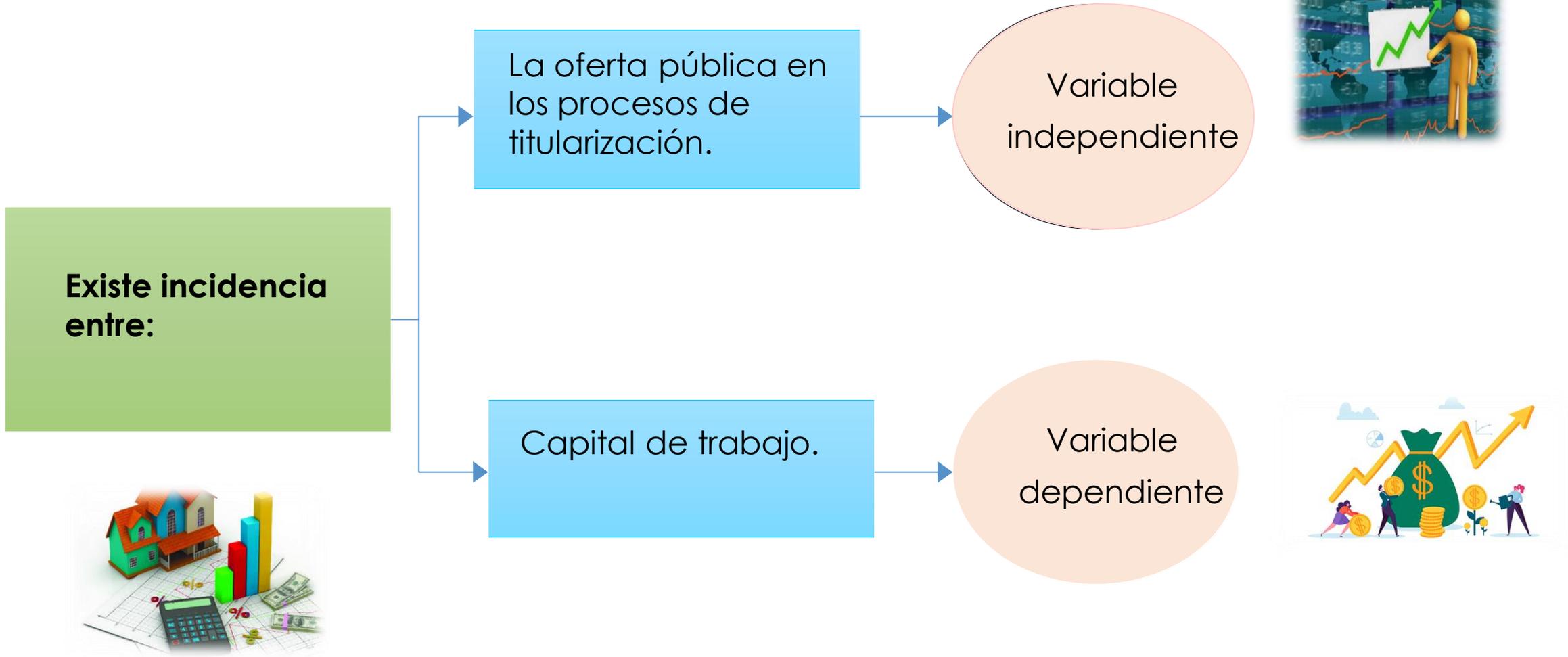
FINANZAS & AUDITORÍA

- 2021 -

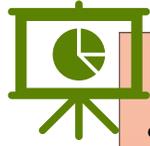
Agenda

- **Capítulo I:** Formulación del problema, Justificación, Objetivos
- **Capítulo II:** Marco Teórico
- **Capítulo III:** Marco metodológico
- **Capítulo IV:** Análisis de los resultados y comprobación de hipótesis
- **Capítulo V:** Propuesta
- **Capítulo VI:** Conclusiones y Recomendaciones

Formulación del problema



Planteamiento del problema



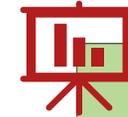
Análisis Macro

- Crecimiento del mercado a nivel mundial.
- Empresas busquen ventaja competitiva
- Utilización de recursos para actividades.
- Formas de financiamiento.
- Financiamiento de inversiones y capital de trabajo mediante bancos, entre el 30 y 70%.
- Situaciones críticas, crisis, implemento de estrategias.



Análisis Meso

- En América latina más del 50% de empresas optan por financiamiento por medio el sistema financiero (Bancos).
- Las empresas se enfrentan problemas al adquirir un crédito.
- Lentitud en los plazos de aprobación.
- Tasas de interés altos y plazos del crédito.
- Obtener financiamiento por medio de fuentes externas.



Análisis Micro

- En el Ecuador ha existido grandes desfases en la economía, las empresas han decaído.
- Utilización de financiamiento tradicional, obtención del capital de trabajo.
- Tasas de interés reguladas por el Banco Central consideradas altas.
- Sector industrial ha conforma el 30% como emisoras del mercado de valores y contribuye al desarrollo económico.
- Emisiones de titularizaciones en un total de 43, lo que corresponde el tercer lugar de aporte en emisiones en renta fija.



Justificación

La situación económica actual que vive el Ecuador La situación económica actual que vive el Ecuador y países de todo el mundo pone en manifiesto que se necesita una correcta administración de los recursos, un manejo eficiente del capital de trabajo.

La titularización utilizada como herramienta financiera empresarial, determina una mejor estrategia de financiamiento ya que puede generar crecimiento y afectación positiva a su capital de trabajo al reducir costos, puesto que ofrece un apalancamiento libre de tasas de interés altas, y conjuntamente que se constituye como un gasto financiero, deja libre a las cuentas pasivas de los Estados financieros.

El enfoque de la investigación es la oferta pública en los procesos de titularización por lo que se hará énfasis en la evaluación de la situación de las empresas y sus niveles requeridos de financiamiento que han sido conseguidos de titularizaciones, en este punto se deberá establecer un entendimiento y análisis sobre la función que cumplen todas las partes que participan en el proceso de titularización.

Ayude a mejorar su funcionamiento financiero, a solventar necesidades, fortalecer el capital de trabajo y de esta manera se pueda apoyar a su permanencia y competitividad en el mercado.

Se pretende apoyar al desarrollo del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Objetivo

General

Analizar la oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019.



6

Establecer los antecedentes, formulación que determina el problema en general de la investigación, mocionar la justificación e importancia para el desarrollo del trabajo.

Indagar las principales definiciones al sustentar el cuadro teórico-conceptual y legal.

Obtener la información bursátil de las empresas del sector industrial que emite titularizaciones en el Mercado de Valores a través de distintos métodos e instrumentos de recolección de datos.

Determinar los resultados obtenidos mediante el análisis de la metodología aplicada para llegar a la comprobación de la hipótesis y al establecimiento de las conclusiones y recomendaciones.

Proponer un modelo metodológico de la oferta pública en los procesos de titularización y su incidencia el capital de trabajo.f

Específicos



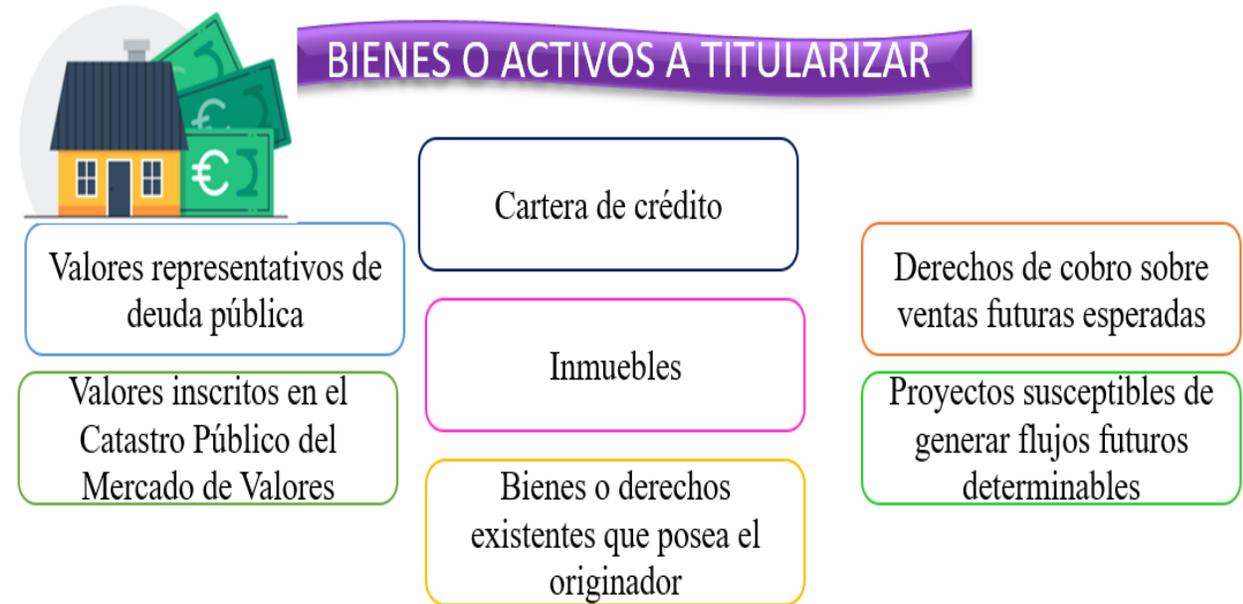
Marco Teórico

Bases teóricas

Variable Independiente

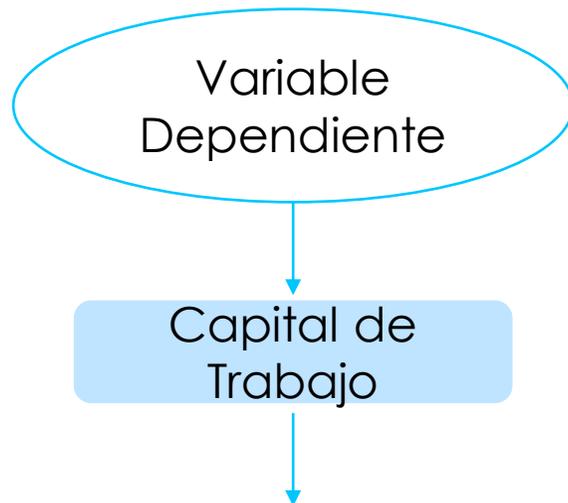
Proceso de Titularización

Para Pionce y Ramos(2018) “Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo”



Marco Teórico

Bases teóricas y legales



Según Navarrete (2009) "El capital de trabajo es la suma de todos los recursos, bienes y valores movilizados para la constitución y puesta en marcha de una empresa. Es su razón económica"

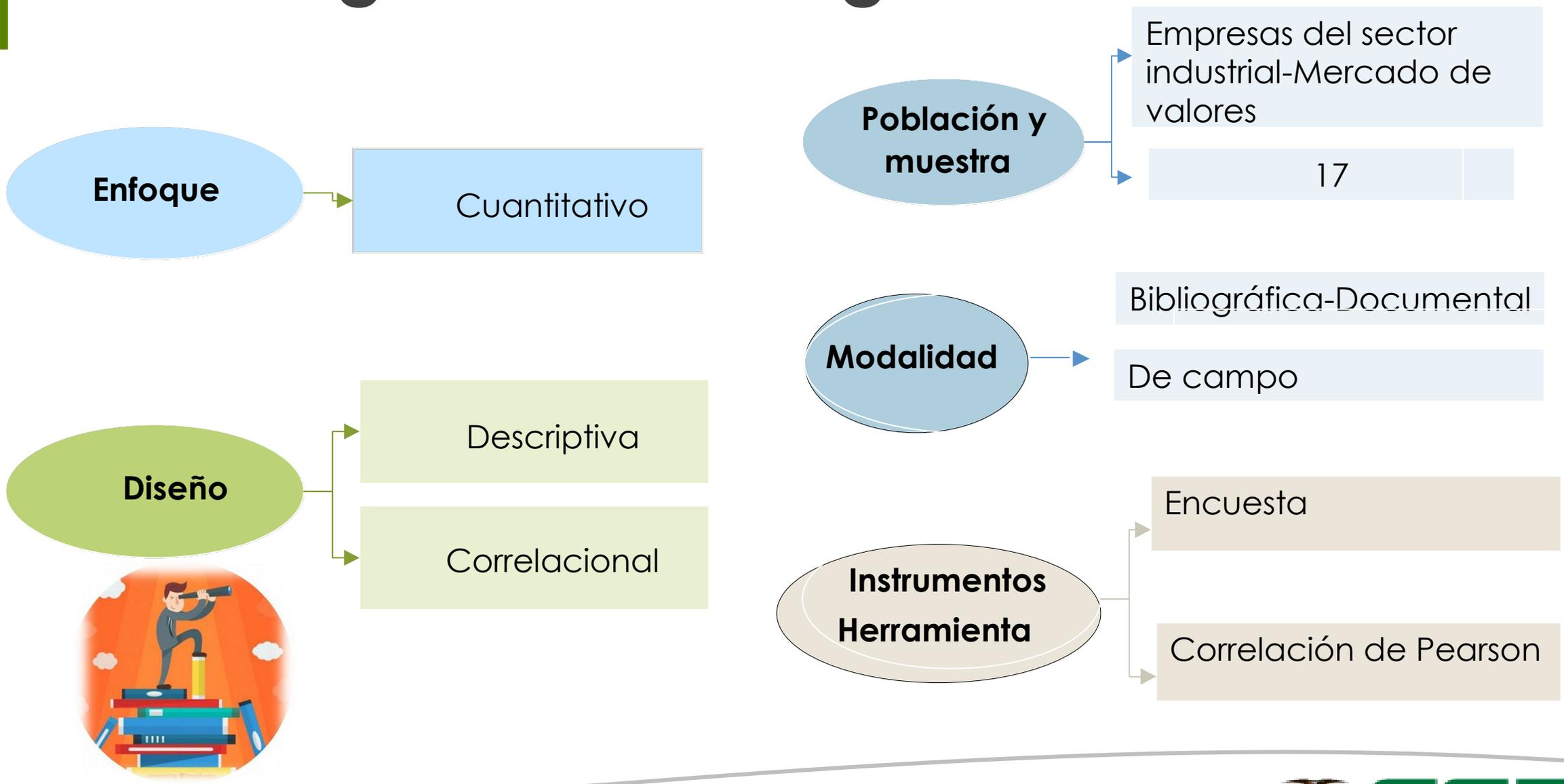


LEGALES

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Ley de Mercado de Valores
- Ley Orgánica para el fortalecimiento del Sector Bursátil.
- LORTI
- Plan de Desarrollo Nacional



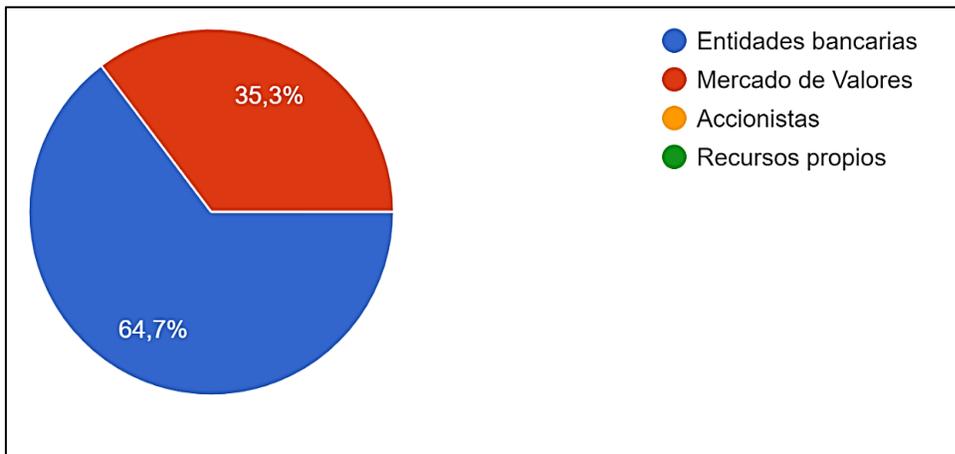
Metodología de la investigación



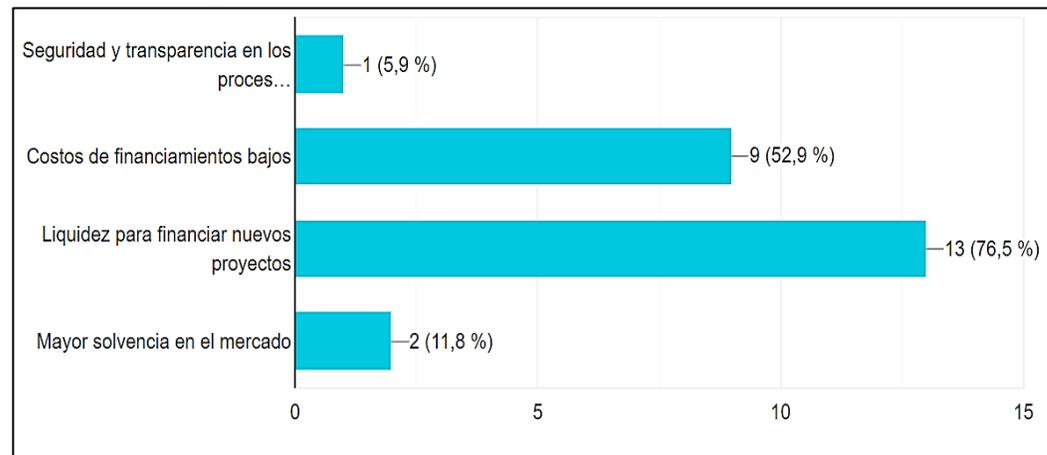
Análisis de los resultados

Análisis Univariado

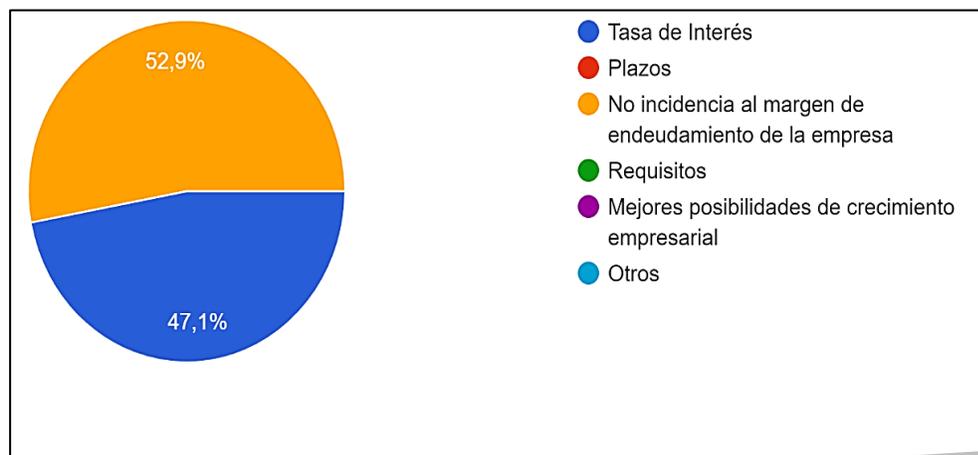
Métodos de financiamiento económico



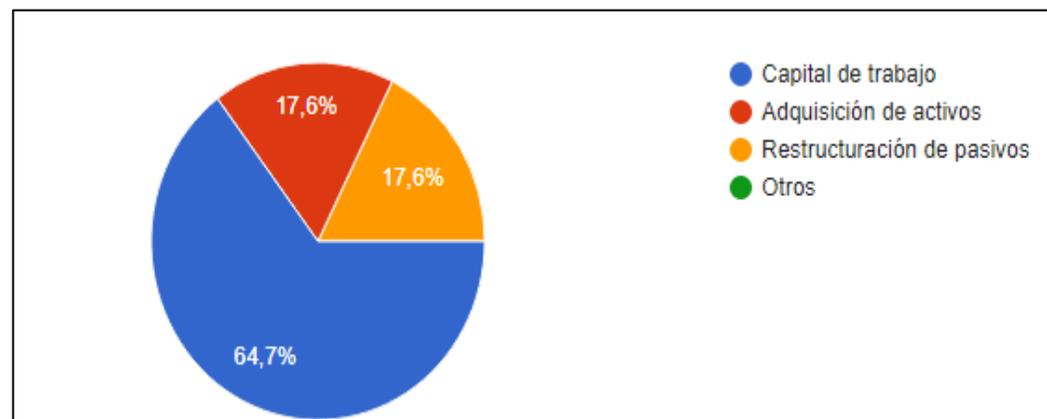
Motivos para introducir al Mercado de Valores



Ventajas del proceso de titularización



Destino del Financiamiento



Análisis de los resultados

Análisis Bivariado

Pregunta 7 y 11		Tipo de titularización que realiza					TOT AL	
		De carter a	De activos	De inmuebles	De proyectos inmobiliarios	Flujos de fondo en genera l		Otros
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	Capital de trabajo	9	0	0	0	2	0	11
	Adquisición de activos	3	0	0	0	0	0	3
	Reestructura ción de pasivos	3	0	0	0	0	0	3
	Otros	0	0	0	0	0	0	0
	TOTAL	15	0	0	0	2	0	17

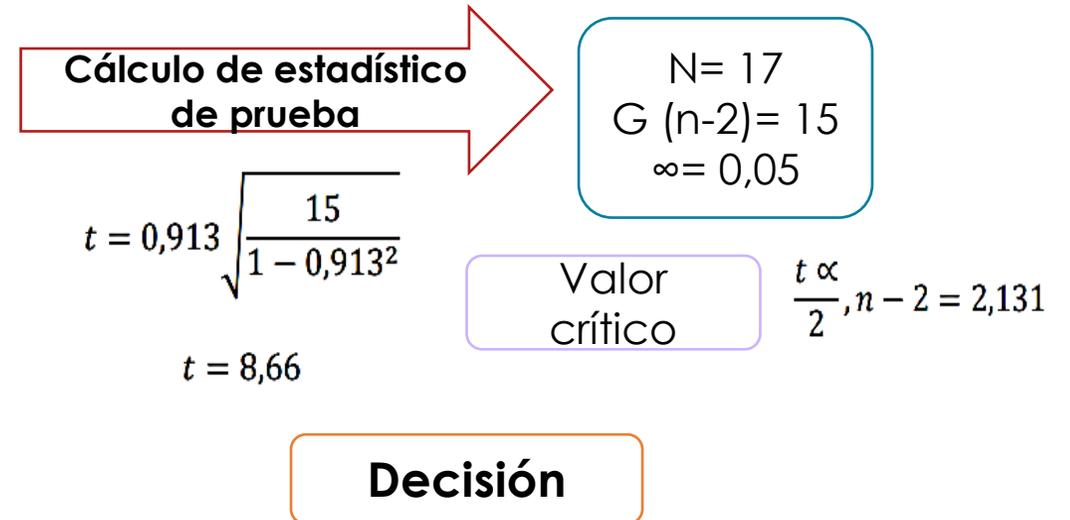
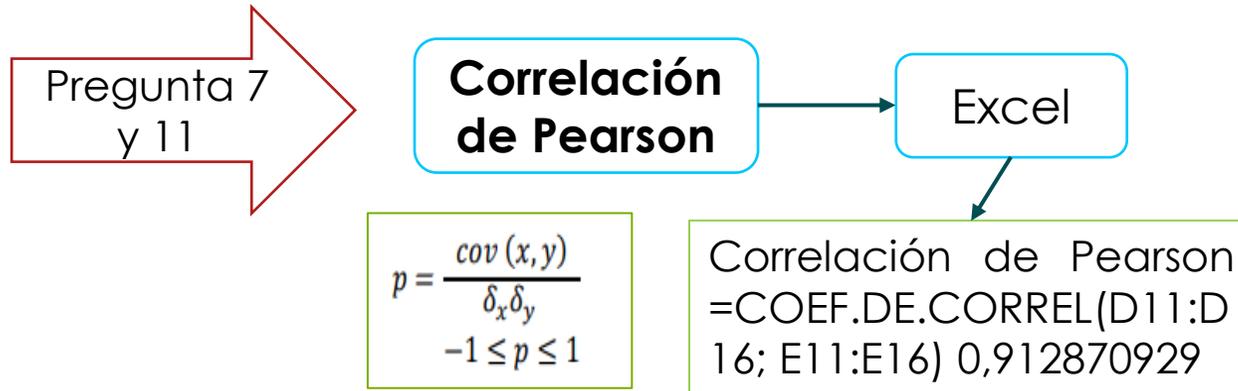


Pregunta 2 y 3		Inconvenientes con el sistema tradicional bancario		TOTAL
		Sí	No	
Tipo de inconveniente al obtener financiamiento por el sistema tradicional bancario	Trámites extensos	0	0	0
	Varios requisitos	0	0	0
	Créditos a corto plazo	1	2	3
	Elevadas tasas de interés	10	4	14
TOTAL		11	6	17

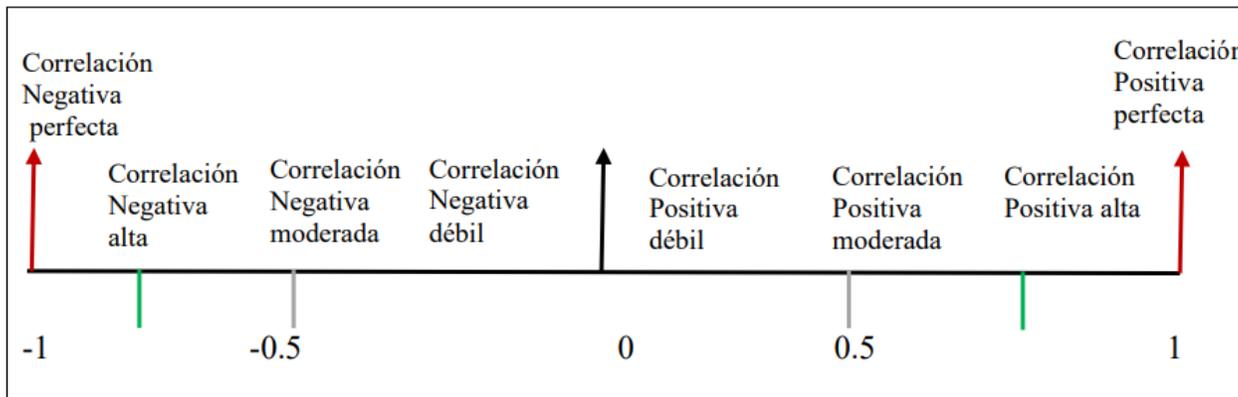
Pregunta 9 y 10		Grado de beneficio del proceso de titularización como alternativa de financiamiento.			TOT AL
		Alto	Medio	Bajo	
Ventajas de la titularización. ¿Cuál considera mejor?	Tasa de interés	8	0	0	8
	Plazos	0	0	0	0
	No incidencia al margen de endeudamiento de la empresa	8	1	0	9
	Requisitos	0	0	0	0
	Mejores posibilidades de crecimiento empresarial	0	0	0	0
	Otros	0	0	0	0
TOTAL		16	1	0	17

Comprobación de Hipótesis

- H1: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial incide en la obtención del capital de trabajo en el periodo 2015-2019 .
- H0: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial no incide en la obtención capital de trabajo en el periodo 2015-2019.



Interpretación del coeficiente de correlación de Pearson



Si $t >$ al valor crítico se debe rechazar la hipótesis nula.
Si $t \leq$ al valor crítico no se debe rechazar la hipótesis nula.
El valor de $t = 8,66 >$ valor crítico = 2,131 por lo que;
Se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa.

Propuesta



OBJETIVO

Análisis del proceso de titularización de forma dinámica y práctica, mediante definiciones teóricas, los aspectos que describen a la titularización como alternativa de financiamiento.

Se utiliza los Estados Financieros de la empresa Cartones Nacionales CARTOPEL S.A. para ejemplificar los costos y demás procesos.



Propuesta

Impacto de la titularización en los Estados Financieros

Obtención de financiamiento por medio de titularización.

Este proceso es una forma de financiamiento que no afecta a los Estados financieros de forma equitativa, es decir como los activos juegan un papel importante dentro de la titularización ya que son el producto clave, la empresa traslada una cuenta del activo a otra de la misma partida es así que el movimiento afecta netamente al activo, fortaleciendo el balance general ya que la estructura financiera no se ve afectada ni debilitada como endeudamiento en el pasivo o a una cuenta acreedora como el patrimonio.

Empresa Industrial S.A.						
Estado de Situación Financiera						
Al dd mm aa						
En dólares americanos						
1.	ACTIVO			2.	PASIVO	
1.01	ACTIVO CORRIENTE			2.01.	PASIVO CORRIENTE	
1.01.01	EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFFECTIVO		\$3.000	2.01.03.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR-PROVEEDORES	\$3.000
1.01.01.01	Caja	\$3.000		2.01.03.01	Locales	\$3.000
1.01.02.	ACTIVOS FINANCIEROS		\$1.000	2.02.	PASIVO NO CORRIENTE	
1.01.02.05.	Documentos y Cuentas por cobrar clientes no relacionados	\$1.000		2.02.05.		
1.02.	ACTIVO NO CORRIENTE			2.02.05.01		
1.02.01.	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$30.000			TOTAL PASIVO	\$3.000
1.02.01.06.	Maquinaria y Equipo	\$30.000		3.	PATRIMONIO	
1.09.	OTROS ACTIVOS			3.01.	CAPITAL	
1.09.02	DERECHOS FIDUCIARIOS		\$5.000	3.01.01.	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	\$36.000
1.09.02.01	Derechos fiduciarios	\$5.000		3.01.01.01	Socio Industrial	36000
	TOTAL, ACTIVOS		\$39.000		TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$39.000

Empresa Industrial S.A.						
Estado de Situación Financiera						
Al dd mm aa						
En dólares americanos						
1.	ACTIVO			2.	PASIVO	
1.01	ACTIVO CORRIENTE			2.01.	PASIVO CORRIENTE	
1.01.01	EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFFECTIVO		\$7.000	2.01.03.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR-PROVEEDORES	\$3.000
1.01.01.01	Caja	\$7.000		2.01.03.01	Locales	\$3.000
1.01.02.	ACTIVOS FINANCIEROS		\$1.000	2.02.	PASIVO NO CORRIENTE	
1.01.02.05.	Documentos y Cuentas por cobrar clientes no relacionados	\$1.000		2.02.05.		
1.02.	ACTIVO NO CORRIENTE			2.02.05.01		
1.02.01.	PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$30.000			TOTAL PASIVO	\$3.000
1.02.01.06.	Maquinaria y Equipo	\$30.000		3.	PATRIMONIO	
1.09.	OTROS ACTIVOS			3.01.	CAPITAL	
1.09.02	DERECHOS FIDUCIARIOS		\$1.000	3.01.01.	CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	\$36.000
1.09.02.01	Derechos fiduciarios	\$1.000		3.01.01.01	Socio Industrial	36000
	TOTAL ACTIVOS		\$39.000		TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$39.000

Propuesta

Planificación fiscal en el Proceso de Titularización

Ley de Mercado de Valores

Art. 159.- Tratamiento tributario aplicable a procesos de titularización.

Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno

Art. 9.- Exenciones.- Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta.

La ley impone todo tipo de cláusulas en donde los participantes de este proceso toman papeles diferentes, en su caso pueden ser agentes de percepción y de retención de los tributos impuestos.



Propuesta

Aplicación práctica en los procesos de titularización

Con la finalidad de complementar de manera eficiente y para demostrar la factibilidad del proceso de titularización como alternativa de financiamiento.

Se ha tomado una empresa para poner en práctica el modelo, en donde se pretende dejar como ejemplo real para que puedan entender con claridad sobre su funcionamiento y las ventajas que atribuye.

Razón social y constitución del Originador de la titularización.



Objeto Social.



Descripción de la actividad económica de la empresa, los productos que comercializa y participación en el mercado.



La finalidad que se dará a los fondos obtenidos por el proceso de titularización.



Estados Financieros
2015-2019.

La operación de financiamiento requerida para fines de aplicación práctica es de 3'500.00,00.



Propuesta

Impacto económico del Proceso de Titularización

Costos iniciales estimados del proceso de titularización		
N.	Datos	Porcentaje a partir del monto de la titularización
1	Estructuración Legal	0.50% al 1.50%
2	Estructuración Financiera	0.03% al 0.50%
3	Revisión de documentos por la fiduciaria	0.01% al 0.05%
4	Emisión de prospectos y títulos valor	0.05 al 0.10%
5	Colocación de Valores en el Mercado Bursátil	0.12%
6	Publicación en Diarios	0.01%
7	Calificación de Riesgos	0.05% al 0.18%
8	Inscripción en el Mercado de Valores	Del 0.01 al 0.05%
9	Inscripción en la Bolsa de Valores	0.01% al 0.07%
10	Gastos Notariales	0.01% al 0.07%
11	Gasto de constitución del Fideicomiso	0.10%
12	Comisión de piso de bolsa de valores	0.09%

Costos estimados mensuales y anuales del proceso de titularización		
N.	Datos	Porcentaje a partir del monto de la titularización
1	Administración del Fideicomiso	0.10% al 0.20%
2	Mantenimiento de títulos desmaterializados	0.01% al 0.05%
3	Mantenimiento del registro en la Bolsa de Valores	0.01%
4	Auditoría Externa	0.01% al 0.05%
5	Agente pagador de títulos	0.05% al 0.07%
6	Calificación del riesgo anual	0.05% al 0.10%

Valor:
\$ 3. 500.000,00
7,5%
3 años

TOTAL COSTOS INICIALES	\$ 44.100,00	1,26%
TOTAL DE COSTOS DE MANTENIMIENTO	\$ 1.108,33	0,38%
TOTAL DE COSTOS DE TITULARIZACIÓN	\$ 45.208,33	1,64%



Propuesta

Análisis de los estados financieros

BALANCE GENERAL (2015-2019)

Al interpretar el Análisis Horizontal y Vertical, se tiene:

- Los activos corrientes representan el 57,20% de los Activos totales para el año 2019.
- La cuenta Cuentas y Documentos por Cobrar Corrientes se ha visto reducida de un año al otro.
- Se presentan variaciones en los Pasivos Corrientes lo cual permite deducir que se puede realizar titularización.

ESTADO DE RESULTADOS (2015-2019)

Al interpretar el Análisis Horizontal y Vertical, se tiene:

- Para el año 2018 y 2019 los ingresos por actividades ordinarias alcanzan el valor de \$ 209.698.005,00 y \$215.906.233,00, respectivamente, es decir se evidencia un crecimiento considerado.
- El costo de ventas tiene una participación con respecto a los ingresos del 83% aproximadamente, lo que en el último año alcanza el 81%, alcanzando una utilidad bruta de entre el 16% y el 19,5%.
- Durante dos años las ventas ha crecido en más del 15%.

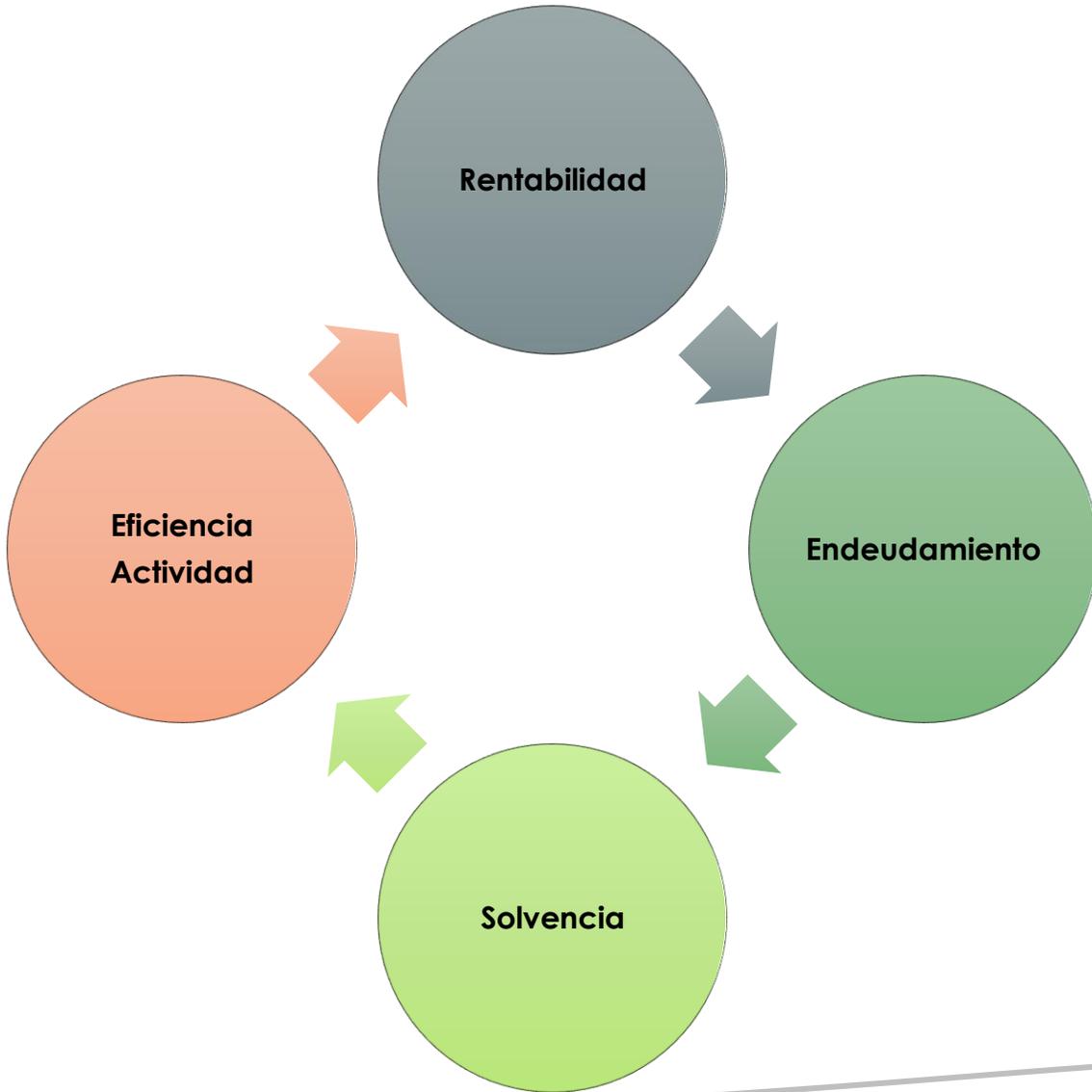
CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL					
BALANCE GENERAL					
AL 31-DICIEMBRE					
	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas y Documentos por cobrar Corrientes	\$ 47.978.007,02	\$ 51.990.507,86	\$ 49.648.864,42	\$ 51.149.278,91	\$ 45.980.666,21
<i>Activos Corrientes</i>	<i>\$ 90.051.214,25</i>	<i>\$ 99.503.658,95</i>	<i>\$ 101.584.895,78</i>	<i>\$ 114.258.124,44</i>	<i>\$ 102.763.631,86</i>
Propiedades, Planta y Equipo	\$ 48.928.781,16	\$ 65.340.877,17	\$ 64.918.631,64	\$ 66.285.783,39	\$ 62.942.424,62
<i>Activos No Corrientes</i>	<i>\$ 55.347.410,20</i>	<i>\$ 71.742.557,21</i>	<i>\$ 71.424.461,68</i>	<i>\$ 72.791.613,43</i>	<i>\$ 76.907.263,22</i>
TOTAL ACTIVO	\$ 145.398.624,45	\$ 171.246.216,16	\$ 173.009.357,46	\$ 187.049.737,87	\$ 179.670.895,08
Cuentas y documentos por Pagar Corrientes	\$ 39.412.510,59	\$ 27.889.694,64	\$ 37.188.434,08	\$ 53.429.700,14	\$ 44.136.465,75
Obligaciones con Instituciones Financieras Corrientes	\$ 26.500.866,95	\$ 28.007.086,80	\$ 17.119.254,80	\$ 13.064.625,30	\$ 14.273.167,40
<i>Pasivos corrientes</i>	<i>\$ 72.056.257,29</i>	<i>\$ 61.866.749,68</i>	<i>\$ 60.017.304,75</i>	<i>\$ 76.590.695,07</i>	<i>\$ 70.354.464,25</i>
TOTAL PASIVO	\$ 77.282.035,60	\$ 93.938.970,21	\$ 94.263.189,50	\$ 101.975.016,86	\$ 99.888.851,50
Capital Suscrito y/o Asignado	\$ 27.000.000,00	\$ 38.000.000,00	\$ 38.000.000,00	\$ 38.000.000,00	\$ 38.000.000,00
TOTAL PATRIMONIO	\$ 68.116.588,85	\$ 77.307.245,97	\$ 78.746.167,84	\$ 85.074.721,02	\$ 79.782.043,57
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 145.398.624,45	\$ 171.246.216,16	\$ 173.009.357,46	\$ 187.049.737,87	\$ 179.670.895,08

CARTONES NACIONALES S.A. I CARTOPEL					
ESTADO DE RESULTADOS					
AL 31-DICIEMBRE					
EN DÓLARES AMERICANOS					
	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 143.692.162,00	\$ 135.508.346,00	\$ 164.007.606,00	\$ 209.698.005,00	\$ 215.906.233,00
Costos de Ventas	\$ 119.336.886,00	\$ 113.154.138,00	\$ 135.998.936,00	\$ 168.817.781,00	\$ 168.798.550,00
Utilidad Bruta	\$ 24.355.276,00	\$ 22.354.208,00	\$ 28.008.670,00	\$ 40.880.224,00	\$ 47.107.683,00
Gasto de ventas	\$ 7.753.137,95	\$ 7.785.338,58	\$ 11.778.889,00	\$ 13.710.716,00	\$ 15.354.613,00
Gasto Administrativo	\$ 4.979.759,72	\$ 6.113.121,74	\$ 7.002.347,00	\$ 8.912.682,00	\$ 10.000.586,00
Gastos financieros	\$ 3.607.626,39	\$ 5.088.067,94	\$ 4.469.245,57	\$ 3.637.804,75	\$ 4.315.145,33
Otros Gastos	\$ 499.233,44	\$ 334.852,88	\$ 455.852,70	\$ 505.617,00	\$ 506.642,00
Total Gastos	\$ 16.839.757,50	\$ 19.321.381,14	\$ 23.706.334,27	\$ 26.766.819,75	\$ 30.176.986,33
Utilidad Antes de participaciones e impuesto	\$ 7.515.518,50	\$ 3.032.826,86	\$ 4.302.335,73	\$ 14.113.404,25	\$ 16.930.696,67
15% Participación Trabajadores	\$ 1.127.327,78	\$ 454.924,03	\$ 645.350,36	\$ 2.117.010,64	\$ 2.539.604,50
Utilidad después de partición trabajadores	\$ 6.388.190,73	\$ 2.577.902,83	\$ 3.656.985,37	\$ 11.996.393,61	\$ 14.391.092,17
Anticipo del impuesto a la Renta	\$ 1.597.047,68	\$ 644.475,71	\$ 914.246,34	\$ 2.999.098,40	\$ 3.597.773,04
Utilidad Neta	\$ 4.791.143,04	\$ 1.933.427,12	\$ 2.742.739,03	\$ 8.997.295,21	\$ 10.793.319,13



Propuesta

Análisis de indicadores financieros



RENTABILIDAD					
Márgen de ganancias brutas	(ventas- Costos De ventas) / Ventas	16,50%	17,08%	19,49%	21,82%
Márgen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas	\$ 0,02	\$ 0,03	\$ 0,07	\$ 0,08
Márgen de ganancia neta	Utilidad Neta / Ventas	\$ 0,01	\$ 0,02	\$ 0,04	\$ 0,05
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	Utilidad Neta/ Activos	1,13%	1,59%	4,81%	6,01%
Rendimiento del capital propio (ROE)	Utilidad después de Impuestos / Patrimonio	2,50%	3,48%	10,58%	13,53%
ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento del Activo	Pasivo Total / Activo Total	54,86%	54,48%	54,52%	55,60%
Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio	1,22	1,20	1,20	1,25
Apalancamiento	Activo Total/Patrimonio	\$ 2,22	\$ 2,20	\$ 2,20	\$ 2,25
Apalancamiento financiero	Deuda Financiera/ EBITDA	9,23	3,98	0,93	0,84
SOLVENCIA					
Solvencia Patrimonial para el activo	Patrimonio / Activo total	45,14%	45,52%	45,48%	44,40%
Solvencia del Capital social	Capital social/ Activo Total	22,19%	21,96%	20,32%	21,15%
EFICIENCIA					
Impacto gastos de Administración y ventas	Gastos administrativos y de ventas /Ventas	10,26%	11,45%	10,79%	11,74%
ACTIVIDAD					
Rotación cuentas por Cobrar	Ventas/ Cuentas por cobrar	2,61	3,30	4,10	4,70
Días Rotación Cuentas por Cobrar	360/ RCXC	138,12	108,98	87,81	76,67
Rotación del Inventario	Costo de Ventas/ Inventarios	4,88	4,78	4,51	5,82
Días Rotación del Inventario	360/ RI	73,83	75,39	79,75	61,89
Rotación de cuentas por pagar	Compras/ cuentas por pagar	3,68	3,80	3,33	3,63
Días Rotación de cuentas por pagar	360/ RCXP	97,76	94,77	108,22	99,05
Ciclo de conversión del Efectivo	(DRCXC+DRI)- DRCXP	114,19	89,60	59,35	39,51



Propuesta

Análisis del Monto Máximo

Ley de
Mercado
de Valores

Junta de Política y
Regulación Monetaria
y Financiera

Periodo	Recaudación Efectivo Aproximado	Flujos Descontados al 9,24%
1	\$ 6.809.312,84	\$ 6.180.132,34
2	\$ 5.855.774,66	\$ 5.314.701,08
3	\$ 9.642.583,65	\$ 8.751.608,92
4	\$ 8.689.045,46	\$ 7.886.177,66
5	\$ 7.328.519,03	\$ 6.651.363,87
6	\$ 6.146.173,75	\$ 5.578.267,30
7	\$ 8.494.458,05	\$ 7.709.570,13
8	\$ 9.665.865,82	\$ 8.772.739,82
9	\$ 25.773.859,00	\$ 23.392.354,43
10	\$ 22.965.365,19	\$ 20.843.365,45
11	\$ 22.359.248,21	\$ 20.293.253,68
12	\$ 23.154.643,77	\$ 21.015.154,68
TOTAL	\$ 156.884.849,44	\$ 142.388.689,35
50% FLUJOS DESCONTADOS		\$ 71.194.344,68

- El valor de la emisión no excederá del 50% del valor presente de los flujos requeridos.
- La tasa de descuento no será inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo el cual para septiembre del 2020 fue de 9,24%.



Propuesta

Denominación y características de un Proceso de Titularización

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

Denominación específica	Fideicomiso primera titularización de Flujos empresa Cartones Nacionales S.A. I CARTOPEL					
Originador	Empresa CARTOPEL S.A.					
Agente de Manejo	ZION Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Activo titularizado	Derecho de cobro futuro, Flujos de fondo futuros como se establece en el contrato de fideicomiso mercantil.					
Monto total de emisión	3 millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (3'500.000,00)					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características de las series	Serie	Monto (\$)	Plazo	Tasa de interés	Amortización	Pago de interés
		3'500.000,00	1080 días	7,5 % anual	trimestral	trimestral
	Total	3'500.000,00				
Forma de cálculo de la tasa de interés	Los intereses por pagarse a los inversionistas serán con la forma de cálculo de treinta/ trescientos sesenta correspondientes a años de 360 días, de doce meses, con una duración de 30 días cada mes.					
Series en que se emitirán	La titularización se establecerá en una serie A					
Características y denominación de los valores	Los valores tendrán la oportunidad de ser emitidos de forma desmaterializada o materializada en cuanto se produzca este último, el cupón e intereses de los valores podrán ser emitidos en el mercado secundario.					
Tipo de Oferta	Pública					
Tipo de garantías	El mecanismo de garantía a establecerse para hacer frente al fideicomiso es el exceso de flujos de fondos mediante un análisis de sensibilidad determinado por escenarios y la cobertura que debe tener según la norma establecida con flujos esperados.					
Destino de la titularización	Obtención de capital de trabajo, reestructuración de pasivos.					

1. Análisis entorno Macroeconómico
 - a) Producto Interno Bruto
 - b) Comportamiento de Precios
 - c) Desempeño de la economía del país
2. Análisis del entorno local del mercado
 - a) Desempeño del sector al que pertenece la empresa
 - b) Competencia
 - c) Preferencias del Consumidor
3. Antecedentes y modelo de negocio del originador
 - a) Datos de la Empresa
 - b) Marcas y productos
4. Análisis FODA
5. Información económica y financiera del originador
 - a) Ingresos
 - b) Costos y gastos
 - c) Estado de situación financiera
6. Descripción del Activo titularizado

INFORME DE ESTRUCTURA INTERNA

7. Características de los valores a emitir
 - a) Monto
 - b) Plazo
 - c) Tasa de Interés
 - d) Denominación
 - e) Destino de los recursos
8. Determinación de los flujos de fondos que generará
 - a) Recaudación proyectada vs los títulos por pagar
 - b) Tabla de amortización de la titularización
9. Cálculo del índice de siniestralidad
10. Provisiones
11. Mecanismos de Garantía
 - a) Descripción y forma en que se hacen efectivos
12. Monto máximo de la titularización.
13. Cobertura de los mecanismos de garantía
14. Punto de Equilibrio
15. Flujo de caja proyectado



Propuesta

Fuentes de repago

Cumplir con las expectativas de los inversionistas.

Mecanismo de Garantía

Mercado de Valores, establece una variedad de mecanismos.

• Art 150. Mecanismos de garantía:
Exceso de flujo de fondos.

Periodo	Cuota (tabla de amortización)	Recaudación del Efectivo	Exceso de flujo de fondos	Recaudación/ Cuota
1 T	\$ 357.291,67	\$ 6.809.312,84	\$ 6.452.021,18	\$ 19,06
2 T	\$ 351.822,92	\$ 5.855.774,66	\$ 5.503.951,74	\$ 16,64
3 T	\$ 346.354,17	\$ 9.642.583,65	\$ 9.296.229,48	\$ 27,84
4 T	\$ 340.885,42	\$ 8.689.045,46	\$ 8.348.160,05	\$ 25,49
5 T	\$ 335.416,67	\$ 7.328.519,03	\$ 6.993.102,36	\$ 21,85
6 T	\$ 329.947,92	\$ 6.146.173,75	\$ 5.816.225,83	\$ 18,63
7 T	\$ 324.479,17	\$ 8.494.458,05	\$ 8.169.978,88	\$ 26,18
8 T	\$ 319.010,42	\$ 9.665.865,82	\$ 9.346.855,41	\$ 30,30
9 T	\$ 313.541,67	\$ 25.773.859,00	\$ 25.460.317,34	\$ 82,20
10 T	\$ 308.072,92	\$ 22.965.365,19	\$ 22.657.292,27	\$ 74,55
11 T	\$ 302.604,17	\$ 22.359.248,21	\$ 22.056.644,05	\$ 73,89
12 T	\$ 297.135,42	\$ 23.154.643,77	\$ 22.857.508,35	\$ 77,93
TOTAL	\$ 3.926.562,50	\$ 156.884.849,44	\$ 152.958.286,94	\$ 494,55

PERÍODOS 3 AÑOS	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA
PROMEDIO FLUJO FUTURO	\$ 14.040.664,41	\$ 13.073.737,45	\$ 12.946.969,88
DESVIACIÓN ESTANDAR	\$ 7.841.457,89	\$ 7.543.789,80	\$ 7.507.394,51
ÍNDICE DE DESVIACIÓN ESTANDAR	55,85%	57,70%	57,99%
PROBABILIDAD	13%	49%	38%
ÍNDICE PROMEDIO	57,18%		
INDICE PROMEDIO S	\$ 7.635.509,79		



Propuesta

Análisis de la Metodología utilizada para el cálculo del índice de desviación estándar

Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera

Se realizará un análisis de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros.

Optimista

Moderado

Pesimista

Establecer la proyección de los ingresos que tendrá la empresa originadora como exceso de flujos de fondos mismo que ingresarán a la titularización como resultado de las ventas realizadas.

TOTAL	\$ 3.926.562,50	\$ 168.487.972,87	\$ 156.884.849,44	\$ 155.363.638,61
PROMEDIO		\$ 14.040.664,41	\$ 13.073.737,45	\$ 12.946.969,88
FLUJO EXCEDENTARIO		\$ 10.114.101,91	\$ 9.147.174,95	\$ 9.020.407,38
ÍNDICE DE COBERTURA		3,58	3,33	3,30



Propuesta

El proceso de titularización versus préstamos del sistema financieros tradicional

Costo generado por un crédito bancario.

Datos para el financiamiento mediante crédito bancario.	
Monto del préstamo	3'500.000,00
Plazo	3 años
Tasa de Interés	9,76%
Sistema de tasas	Trimestral (reajutable)
Pago trimestral	Cuota fija
Seguro de desgravamen	Si

Amortización.



Costo financiero total de un crédito bancario		
Monto del préstamo	3'500.000,00	
Plazo	3 años	
Tasa de interés	9,76%	
<i>Costos generados</i>	<i>valor</i>	<i>% del monto total</i>
Valor de los intereses	\$ 555.100,00	15,86%
Valor de seguro de desgravamen	\$ 2333,33	0,07%
Carga financiera	\$ 57.050,00	1,63%
TOTAL COSTO DE PRÉSTAMO	\$ 614.483,33	17,56%

Datos	Titularización	Crédito Bancario
Monto total de financiamiento.	3'500.000,00	3'500.000,00
Plazo	3 años	3 años
Tasa de interés anual	7,50%	9,76%
Porcentaje de costos adicional.	1,64%	1,7%
TOTAL, TASA DE INTERÉS ANUAL	9,14%	11,46%



Propuesta

Calificación de riesgos

Finalidad:

Evaluar la situación crediticia tanto del originador, sus procesos de origen y administración; así como también de las instituciones involucradas.

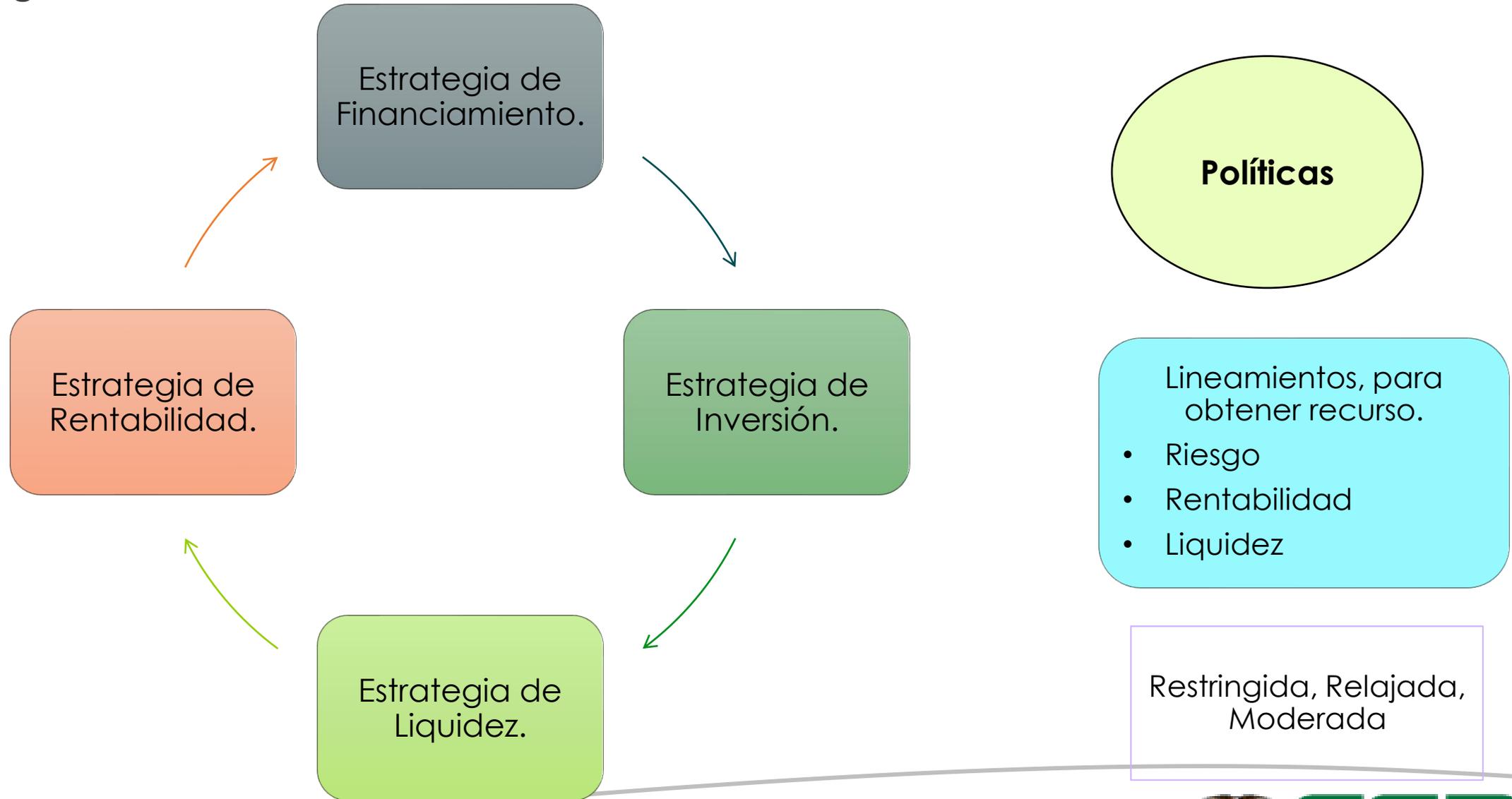
Fundamentos de la Calificación: Calificadora de Riesgos S.A. en comité, basado en el informe de rendición de cuentas del Fideicomiso y otra información relevante, califica en Categoría AAA, al Tramo I de la primera titularización de Flujos empresa Cartones Nacionales S.A. I CARTOPEL.

Categorías de Calificación

Calificación	Definición
Categoría AAA	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría AA	Muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría A	Buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.
Categoría B	Tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría C	Mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría D	Casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.
Categoría E	No tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.

Propuesta

Estrategias



Conclusiones

La oferta pública en los procesos de titularización tiene una importante incidencia en la obtención del capital de trabajo ya que, al ser una alternativa de financiamiento, el 64,7% de las empresas analizadas destinan lo obtenido por apalancamiento al capital de trabajo para el crecimiento, desarrollo y expansión de la productividad.

Con la guía práctica – metodológica, elaborada con los estados financieros de la empresa Cartones Nacionales CARTOPEL S.A. al comparar de manera práctica el costo financiero de la titularización versus el sistema bancario se concluye que las tasas de interés nominal y los costos adicionales entre ambos considerando un tipo de crédito corporativo son del 9,14% y 11,46% respectivamente, lo que significa que el proceso de titularización es bajo con un 2,32% de diferencia según se evidencia en el trabajo realizado según el modelo práctico metodológico.

Finalmente, los procesos de titularización fomentan el desarrollo del Mercado de Valores, encaminando futuras formas de financiamiento para que empresas de distintos sectores económicos puedan obtener apalancamiento a corto, mediano y largo plazo, utilizando sus activos y sustituyendo los sistemas tradicionales.



Recomendaciones

Se recomienda que la universidad realice difusión, charlas o programas de introducción a este tipo de financiamiento que en la actualidad es poco aplicado, para que los estudiantes y la comunidad que no tienen conocimiento o dudan sobre esta alternativa, entiendan el proceso de titularización que se canaliza en el Mercado de Valores.

Se recomienda a los estudiantes, profesionales e inclusive empresas que requieran financiarse por medio del proceso de titularización se informen a través de trabajos de investigación, guías metodológicas y entidades correspondientes sobre la aplicación, requerimientos y costos que conlleva todo el proceso.

Se recomienda la contratación y capacitación de profesionales en el manejo de titularización para que las empresas que requieran esta alternativa de financiamiento consoliden la información financiera, contable y estructura interna de acuerdo con lo que las entidades bursátiles requieren y a su vez exista solidez que garantice el buen funcionamiento del proceso.

Se recomienda contemplar la normativa legal fiscal que sustenta el proceso de titularización, para que los diferentes actores cumplan sus obligaciones y estén pendientes de los cambios que puedan ocurrir en dicha normativa.





¡Gracias por su atención!

