

# **ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

## **SEDE LATACUNGA**



### **CARRERA DE INGENIERÍA FINANZAS Y AUDITORÍA - CPA**

#### ***“VENTAJAS DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS”***

**PROYECTO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE  
INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA - CPA**

**REALIZADO POR:**

NELLY JEANETH CHARCO

**DIRECTOR**

ECON. FRANCISCO CAICEDO

**CO – DIRECTOR**

DR. GONZALO FIALLOS

**Latacunga, Noviembre 2009**

## CERTIFICACIÓN

Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por la señorita **NELLY JEANETH CHARCO PASTUÑA**, bajo nuestra supervisión.

---

Econ. Francisco Caicedo  
DIRECTOR DE PROYECTO

---

Dr. Gonzalo Fiallos  
CODIRECTOR DE PROYECTO

---

Ing. María Navas  
DIRECTORA DE LA CARRERA

---

Dr. Rodrigo Vaca  
SECRETARIO – ABOGADO

## **CERTIFICADO**

ECON. Francisco Caicedo

DR. Gonzalo Fiallos

### **CERTIFICAN:**

Que el trabajo titulado ***“VENTAJAS DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS”*** realizado por los la Señorita **NELLY JEANETH CHARCO PASTUÑA** ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la ESPE, en el Reglamento de Estudiantes de la Escuela Politécnica del Ejército.

Debido a que constituye un trabajo de excelente contenido científico que coadyuvará a la aplicación de conocimientos y al desarrollo profesional, **SI** recomiendan su publicación.

El mencionado trabajo consta de UN empastado y UN disco compacto el cual contiene los archivos en formato portátil de Acrobat. Autorizan a la Srta. Nelly Jeaneth Charco Pastuña que lo entregue a la Ing. María Navas, en su calidad de Director de Carrera.

Latacunga, Noviembre del 2009.

-----  
Econ. Francisco Caicedo.

**DIRECTOR**

-----  
Dr. Gonzalo Fiallos

**CODIRECTOR**

## DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Nelly Jeaneth Charco Pastuña

DECLARO QUE:

El proyecto de grado denominado **“VENTAJAS DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS”** ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros, conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía.

Consecuentemente este trabajo es de mi autoría.

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

Latacunga, Noviembre del 2009.

Atentamente

-----  
Nelly Jeaneth Charco Pastuña

C. C. No.-050292600-9

## AUTORIZACIÓN

Yo, Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Autorizo a la Escuela Politécnica del Ejército la publicación, en la biblioteca virtual de la Institución del trabajo **“VENTAJAS DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS”** cuyo contenido, ideas y criterios es de mi exclusiva responsabilidad y autoría.

Latacunga, Noviembre del 2009.

Atentamente

-----  
Nelly Jeaneth Charco Pastuña

C. C. No.-050292600-9

## **CARTA DE PROPIEDAD INTELECTUAL**

El presente proyecto ha sido realizado bajo información obtenida de fuentes primarias y secundarias, adicionando los conocimientos obtenidos en la carrera estudiantil universitaria, los mismos que han sido totalmente necesarios e invaluable para el óptimo cumplimiento de los objetivos propuestos en esta obra.

Respetando totalmente los derechos del autor, los mismos que han sido considerados en la bibliografía y colocando las respectivas fuentes y referencias en el pie de página.

La información y estudio realizado en el presente trabajo ha sido totalmente aporte e investigación del proyecto.

-----  
Nelly Jeaneth Charco Pastuña

C. C. No.-050292600-9

## *AGRADECIMIENTO*

*A toda mi familia, a quienes agradezco de todo corazón por brindarme todo su cariño, amor y apoyo incondicional, por motivarme a salir adelante y vencer todos los obstáculos que se han presentado.*

*Quiero agradecer muy especialmente a Patricio Villavicencio, mi querido flaco, que durante todo este tiempo tuvo la paciencia suficiente para apoyarme, darme su comprensión, su cariño y su amor absoluto. Gracias por hacer de esos momentos un verdadero vivir.*

*Y sin lugar a duda este trabajo no pudo haberse realizado sin la formación que recibí durante cinco años en el Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio de la ESPE-L, por contar con profesionales capaces y de alto nivel académico.*

*Al Econ. Francisco Caicedo A. y al Dr. Gonzalo Fiallos, director y codirector de esta tesis, para mí es un honor haber realizado este trabajo bajo su dirección y les estaré siempre muy agradecida por haberme dedicado su valioso tiempo y sus conocimientos.*

*A todos quienes de una u otra manera han aportado para la culminación de mis estudios y en especial de este proyecto.*

*Nelly Ch.*

## *DEDICATORIA*

*A mis padres JOSÉ MARCELINO y LUZ MARÍA quienes me apoyan y acompañan en todos los momentos, quienes formaron mi personalidad e inculcaron valores y principios, a MARIO PATRICIO quien es amor, amistad y apoyo incondicional aquella persona que me acompañado en cada momento e instante de alegrías y tristezas; mis hermanas NORMA, BLANCA, PATTY, CRISTINA y ALEXANDRA las que son alegría y fuente de inspiración, mi hermano EDWIN que es sinceridad, nobleza y esfuerzo, para ellos este trabajo que es el cumplimiento de un objetivo más planteado en mi vida.*

*Nelly Ch.*



## ÍNDICE

NUMERALES	CONTENIDO	PÁG
<b>CAPÍTULO I</b>		
<b>GENERALIDADES</b>		
1.1.	TEMA DEL PROYECTO	1
1.2.	OBJETIVOS DEL ESTUDIO	1
1.2.1.	OBJETIVO GENERAL	1
1.2.2.	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	1
1.3.	JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA	2
1.3.1.	ENFOQUE TEÓRICO	3
1.4.	HIPÓTESIS	4
1.5.	GLOSARIO DE TÉRMINOS	4
<b>CAPÍTULO II</b>		
<b>INTRODUCCIÓN A LA BURSATILIZACIÓN</b>		
2.1.	DEFINICIÓN.	10
2.2.	ANTECEDENTES DE LA BURSATILIZACIÓN.	11
2.2.1.	BURSATILIZACIÓN EN EL ECUADOR	14
2.3.	LA BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS.	17
2.3.1.	RIESGOS	18
2.3.2.	VENTAJAS	28
2.3.3.	TIPOS DE BURSATILIZACIÓN	30

<b>NUMERALES</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG</b>
2.4.	ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES.	31
2.4.1.	EMISORES (OFERTA)	33
2.4.2.	INTERMEDIARIOS (MERCADO)	33
2.4.3.	INVERSIONISTAS (DEMANDA)	34
2.5.	INSTRUMENTOS	34
2.5.1.	MERCADOS FINANCIEROS	34
2.5.2.	MERCADO DE CAPITALES	38
2.5.3.	MERCADOS MONETARIOS.	45

### **CAPÍTULO III**

#### **TITULARIZACIÓN**

3.1.	CONCEPTO	51
3.1.1.	ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN EN ECUADOR	56
3.1.2.	ALCANCE DE LA TITULARIZACIÓN	57
3.1.3.	OBJETIVOS DE LA TITULARIZACIÓN	58
3.1.4.	MODALIDADES PARA LA TITULARIZACIÓN	58
3.1.5.	EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	62
3.1.6.	ELEMENTOS DE LA TITULARIZACIÓN.	65
3.1.7.	FINALIDADES DE LA TITULARIZACIÓN	70
3.1.8.	ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN	71

<b>NUMERALES</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG</b>
3.1.9.	PROCESOS DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR	73
3.1.10.	EXPERIENCIA LATINOAMERICANA EN TITULARIZACIÓN	78

## **CAPÍTULO IV**

### **INVESTIGACIÓN DE CAMPO**

4.1.	ANÁLISIS DE UNA MUESTRA DE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN LLEVADOS A CABO EN LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR.	87
4.1.1.	EMISIONES DE TITULARIZACIÓN REALIZADAS EN EL PERIODO 2005 A ABRIL DEL 2009	87
4.2.	COMPARACIÓN DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES Y LA BANCA NACIONAL.	123
4.2.1.	CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS PARA LOS INVERSIONISTAS EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN.	123
4.2.2.	CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS DE LOS INVERSIONISTAS EN DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO.	144
4.2.3.	CUADRO COMPARATIVO DE LOS RENDIMIENTOS PARA EL INVERSIONISTA ENTRE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN Y LA BANCA NACIONAL.	170
4.2.4.	ANÁLISIS DEL NÚMERO DE EMPRESAS QUE OPTARON POR LA TITULARIZACIÓN PARA SU FINANCIAMIENTO.	173

<b>NUMERALES</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG</b>
4.3.	CÁLCULO DE ÍNDICES FINANCIEROS Y PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO DE LOS SECTORES QUE TITULARIZARON.	178
4.3.1.	ÍNDICES FINANCIEROS	178
4.3.2.	PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO DE LOS SECTORES QUE TITULARIZARON	246
4.4.	NIVELES DE RIESGOS	248
4.4.1.	RIESGO PAÍS	248
4.4.2.	ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS (EMBI Ecuador).	249

## **CAPÍTULO V**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

5.1.	DETERMINACIÓN DE LAS VENTAJAS ALCANZADAS POR LAS EMPRESAS QUE UTILIZARON LA TITULARIZACIÓN.	255
5.2.	DETERMINACIÓN DEL NIVEL DE ACEPTABILIDAD QUE POSEE LA TITULARIZACIÓN EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS.	257

## **CAPÍTULO VI**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

6.1.	CONCLUSIONES	260
6.2.	RECOMENDACIONES.	261

### **BIBLIOGRAFÍA**

### **ANEXOS**

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>NÚMERO</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG.</b>
3.1	Mayores Emisiones de Titularización de la Bolsa de Valores de Quito.	75-76
3.2	Mayores Emisiones de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil.	77
3.3	Titularización en Latinoamérica por País y Montos al 2006	79
3.4	Titularización en Latinoamérica por Tipo de Activo 2006	80
3.5	Negociaciones por sector en Latinoamérica	82
3.6	Negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito	83
3.7	Negociaciones por sector (Hasta Abril-2009)	85
4.1	Emisión de Titularización del Banco del Pichincha C.A.	88
4.2	Emisión de Titularización del Banco General Rumañahui	90
4.3	Emisión de Titularización de la Cooperativa Cacpeco Ltda.	92
4.4	Emisión de Titularización de Otecel S.A.	94
4.5	Emisión de Titularización de Comandato	95
4.6	Emisión de Titularización de la Concesionaria Norte S.A.	98
4.7	Emisión de Titularización de la Corporación CFC S.A.	102
4.8	Emisión de Titularización de la Corporación de Desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	105
4.9	Emisión de Titularización del Banco de la Producción Produbanco	108
4.10	Emisión de Titularización de Mutualista Pichincha	110
4.11	Emisión de Titularización de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind	113
4.12	Emisión de Titularización de Mutualista Pichincha 4	117
4.13	Emisión de Titularización de Industria Ales	119
4.14	Emisión de Titularización de Procesadora de Alimentos S.A. PRONACA	122
4.15	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Banco del Pichincha C.A.	145

<b>NÚMERO</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG.</b>
4.16	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Banco General Rumañahui	147
4.17	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Cooperativa Cacpeco Ltda.	149
4.18	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Otecel S.A.	151
4.19	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Comandato	152
4.20	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Concesionaria Norte S.A.	153
4.21	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Corporación CFC S.A.	155
4.22	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Corporación de Desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	157
4.23	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para el Banco de la Producción Prohubanco	164
4.24	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Mutualista Pichincha	167
4.25	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind	163
4.26	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Mutualista Pichincha 4	166
4.27	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Industria Ales	167
4.28	Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Procesadora de Alimentos S.A. PRONACA	169
4.29	Cuadro Comparativo de Rendimiento para el Inversionista	171– 172
4.30	Emisores de Valor del Ecuador 2005 – 2009	174
4.31	Emisores por Sector 2005 – 2009	175
4.32	Evolución de Utilidad/pérdida Neta del Sector Comercial	247
4.33	Evolución de Utilidad/pérdida Neta del Sector Financiero	247
4.34	Riesgo país del Ecuador del 2005 al 2009	253
5.1	Cuadro Comparativo de los Costos de Titularización y Costos del Sistema Financiero	256
5.2	Medidas de tendencia Central de los Emisores de Valor	257

<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b>		
<b>NÚMERO</b>	<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁG.</b>
2.1	Estructura de la bursatilización	32
2.2	Clasificación de Mercados financieros	37
2.3	Sistema Financiero Ecuatoriano	47
3.1	Síntesis del proceso de titularización	59
3.2	Proceso de Titularización de Activos	66
3.3	Titularización en Latinoamérica por País y Montos al 2006	80
3.4	Titularización en Latinoamérica por Tipo de Activo al 2006	81
3.5	Negociaciones por sector en Latinoamérica	83
3.6	Negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito	85
3.7	Negociaciones por sector (Hasta Abril-2009)	86
4.1	Emisores de Valor del Ecuador 2005 – 2009	174
4.2	Emisores por Sector 2005 – 2009	175
4.3	Comparación de emisores de Titularización y Otros emisores	176
4.4	Sectores que Titularizaron	177
4.5	Riesgo país del Ecuador del 2005 al 2009	253
5.1	Dispersión de los procesos de Titularización e la Media	259

## **INTRODUCCIÓN.**

El ámbito competitivo en el cual se desenvuelven las empresas en la actualidad ha impulsado la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, que les permita obtener una ventaja competitiva frente a sus similares, trabajo que le consentirá consolidarse en el mercado y lograr el crecimiento.

La titularización permite realizar emisiones de valores con cargo a un patrimonio autónomo, ha sido utilizado de manera progresiva por parte de los emisores de los distintos sectores del mercado ecuatoriano.

De la necesidad de crecer y mantenerse en el mercado nace y se desarrollan nuevas alternativas posibles, para conseguir mejores recursos que le permitan a las empresas cumplir con los objetivos trazados, dichas alternativas se encuentran dentro del Mercado de Valores, que ofrece mecanismos y alternativas novedosas con facilidad y bajos costos, tanto para las empresas emisoras así como también ofrece beneficios a los inversionistas, es así como se hace indispensable el demostrar , mediante un análisis comparativo de los costos y rendimientos alcanzados en el proceso de titularización con el sistema financiero nacional.

En el Capítulo I se enuncian las generalidades del proyecto, los objetivos, justificación e importancia, el enfoque teórico e hipótesis en el que se basa el desarrollo del proyecto, así como también los conceptos básicos.

En el Capítulo II se pretende dar un conocimiento general de la Bursatilización y su desarrollo en el Ecuador a través del Mercado de Valores, su estructura, los tipos de bursatilización y los riesgos que se corren en éste mecanismo.

El Capítulo III comprende el análisis y estudio a los conceptos, antecedentes y las modalidades del proceso de titularización, también se realiza un estudio a sus



elementos, el proceso y los activos que son susceptibles para el manejo a través de dicho mecanismo financiero.

En el Capítulo IV se ejecutará un análisis de los procesos de titularización que se han llevado a cabo a través de las Bolsas de Valores del Ecuador en el periodo en estudio, se realizará un análisis comparativo del financiamiento a través del proceso de titularización y de la Banca Nacional, se procederá a realizar el cálculo del rendimiento para los inversionistas tanto en inversiones en el Sistema Financiero como en el proceso de Titularización, y un análisis del número de las empresas que optaron por el proceso de titularización, en este capítulo también se presentara el cálculo de los índices financieros y de las perspectivas de los sectores que optaron por este mecanismo de financiamiento.

El Capítulo V nos presenta las ventajas (costos) que han alcanzado las empresas que optaron por el proceso de titularización, y la presentación del nivel de aceptación del mecanismo en estudio en el mercado ecuatoriano.

En el capítulo VI se presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo del proyecto.

# **CAPÍTULO I**

## **GENERALIDADES**

### **1.1.TEMA DEL PROYECTO**

*“Ventajas del proceso de titularización en el Ecuador durante los últimos cinco años.”*

### **1.2. OBJETIVOS DEL ESTUDIO**

#### **1.2.1. OBJETIVO GENERAL**

- ✓ Establecer los procesos de titularización establecidos en el país durante los últimos 5 años así como los posibles beneficios y ventajas que puedan proporcionar a las empresas ecuatorianas financiadas mediante este mecanismo negociado en el mercado de valores en el Ecuador durante los últimos cinco años.

#### **1.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- ✓ Determinar teóricamente los orígenes de la Titularización.
- ✓ Definir teóricamente que es el proceso de titularización y como se lo aplica en el Ecuador a través de la Bolsa de Valores.
- ✓ Realizar un análisis comparativo entre el proceso de titularización y la fuente de financiamiento más común que son los préstamos bancarios.
- ✓ Determinar el desarrollo y crecimiento que ha tenido el proceso de titularización durante los últimos cinco años.
- ✓ Conocer el nivel de aceptabilidad que poseen los procesos de titularización en las Empresas del país.

### **1.3. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA**

El desarrollo y crecimiento de las Empresas en el Ecuador ha generado un constante interés por parte de éstas, en búsqueda de nuevas opciones de fuente de financiamiento que permitan mayor flexibilidad y bajos costos financieros, lo que ha llevado a algunas Empresas incursionen en el mercado de valores a través de varios mecanismos nuevos, como por ejemplo el proceso de titularización.

Dentro de las actividades primordiales de todo administrador financiero tenemos dos, la primera es la obtención de nuevas fuentes de financiamiento que permitan reducir costos obtener beneficios a la institución o empresa, como resultado de estas actividades en el Ecuador se ha desarrollado desde 1935 la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, la que a medida que pasa el tiempo se ha ido desarrollando y perfeccionando como fuente de financiamiento para las distintas instituciones y público en general la que no tiene mucha acogida por la baja educación y la falta de conocimiento y escasas de oferta de títulos valores que lo ahonda mas por la baja capacidad de ahorro del país, la segunda actividad primordial de todo administrador es la colocación de los recursos que posea, es decir, invertir recursos o colocarlos de forma segura y rentable por lo que en la mayoría de países desarrollados con economías que se acercan al pleno empleo, hacen ahínco en este tipo de mecanismo mediante el cual se logran canalizar los ahorros hacia actividades productivas beneficiando a los distintos sectores de los países y tienden a mejorar la economía y las variables macroeconómicas.

En la actualidad, la principal fuente de financiamiento a la cual recurren la mayoría de las empresas es el sector bancario, por lo que en el Ecuador la bolsa de valores ha tenido un desarrollo muy lento ya que muchas de las empresas que existen en nuestro país son empresas que tienen miedo a la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento lo que se ha convertido en un limitante de gran peso para el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano, otro motivo muy importante por el que ha quedado relegado el mercado de valores ha sido por la falta de información y conocimiento de su funcionamiento y manejo.

Con el análisis del proceso de titularización en el Ecuador de las empresas más importantes que han incurrido en el mercado de valores se pretende demostrar las ventajas que pueden obtener las mismas al financiarse a través del proceso de titularización.

El Mercado de Valores y las Bolsas en particular juegan un rol importante en la financiación de las necesidades de la industria, mediante la emisión de obligaciones, acciones preferentes, titularización de activos y otras emisiones privadas de bonos que dan lugar a la participación del capital.

### **1.3.1. ENFOQUE TEÓRICO**

La principal causa que ha ido motivando la necesaria existencia en las legislaciones de la institución jurídica de la titularización, encuentra su razón de ser en la internacionalización de los flujos de ahorro e inversión, la que a su vez se ha venido dando por la conformación de inversionistas institucionales, administradores profesionales y por la demanda de capital de riesgo de origen no bancario. En tal contexto, los inversores de los mercados de capitales, comenzaron a mostrar su creciente interés por mantener una mayor relación de inmediatez y participación directa en los frutos de las inversiones, más que en la mera ganancia financiera.

La titularización es un proceso por el cual permite que los activos inmovilizados o improductivos se conviertan en títulos valores negociables en la bolsa de valores. Este proceso tiene como principal objetivo el abaratar el costo del financiamiento corporativo lo que es muy beneficioso tanto para inversionista y empresario ya que en un país como el nuestro existe una diferencia substancial entre las tasas activas y pasivas.

En los últimos tiempos algunos administradores han recurrido a las alternativas que permiten la apertura del capital empresarial, lo que quiere decir, que el capital pueda conformarse por acciones comunes y acciones preferentes y el

endeudamiento directo, por medio de la emisión de obligaciones y obligaciones convertibles en acciones.

#### **1.4. HIPÓTESIS**

La Titularización como fuente de financiamiento beneficia y apoya al crecimiento y desarrollo sostenible de las empresas, constituyéndose en una herramienta de soporte dentro de las estructuras de capital empresariales en el Ecuador durante los últimos cinco años.

#### **1.5. GLOSARIO DE TÉRMINOS**

**Activo.-** La propiedad total de una persona, asociación, corporación o patrimonio aplicable o sujeto al pago de deudas

**Activos financieros:** Es todo aquel efectivo, valores, cartera o títulos de crédito, así como el derecho para recibir efectivo o valores en propiedad.

**Activos subordinados:** Son aquellos activos cuya exigibilidad está condicionada a que ocurran determinados eventos. En las operaciones de bursatilización, éstos se otorgan o reciben con la intención de servir de garantía a ciertos activos con prioridad de pago.

**Acción.-** Cada una de las partes en que se encuentra dividido un capital social. Título que representa los derechos de un socio sobre una parte del capital de una empresa organizada en forma de sociedad. La posesión de este documento le otorga al socio capitalista el derecho a percibir una parte proporcional de las ganancias anuales de la sociedad. Las acciones pueden ser nominativas o al portador, ordinarias o preferentes.

**Administración de los activos transferidos:** Contrato por medio del cual una entidad proporciona servicios relacionados con la administración de los activos objeto de operaciones de bursatilización.

**Amortización:** Pago parcial o total del principal de un préstamo.

**Anualidad:** Flujo de fondos regulares y de un mismo monto durante un determinado número de períodos.

**Apalancamiento Financiero:** Relación de deuda total a activo total. Proporción de los activos totales que se ha financiado con préstamos.

**Apalancamiento Operativo:** Grado en que se incurre en costos fijos al operar una empresa. El análisis del punto de equilibrio se utiliza para estimar el grado en que se emplea el apalancamiento operativo.

**Arbitraje:** Práctica de compra y venta dos papeles de inversión diferentes, pero relacionados, para beneficiarse de la diferencia en sus valores. Una oportunidad de arbitramento generalmente surge cuando dos compañías planean fusionarse o cuando un papel de inversión es convertible en otro.

**Base Monetaria.-** Conocida también como dinero de alto poder expansivo; es el efectivo más las reservas que mantienen los bancos en el Banco Central. Este agregado monetario también se puede interpretar como el conjunto de obligaciones monetarias adquiridas por el Banco Central con el público en general y el sistema financiero.

**Bursatilización:** Operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un vehículo de bursatilización, con la finalidad de que éste último emita valores para ser colocados entre el gran público inversionista, los cuales representan el derecho a los rendimientos o al producto de la enajenación de los activos transferidos.

**Capital.-** Recursos, bienes y valores disponibles en un momento determinado para la satisfacción de necesidades futuras. Es decir, es el patrimonio poseído susceptible de generar una renta. Constituye uno de los tres principales elementos que se requieren para producir un bien o servicio.

**Capitalización.-** Todo el dinero que se ha invertido en todo el negocio incluyendo el capital, deuda a largo plazo, utilidades retenidas y cualquier reserva o superávit.

**Capitalización Bursátil.-** Valor de mercado de una empresa según la cotización de sus acciones en el mercado, por el número de acciones.

**Cartera.-** Un grupo de activos financieros o Valores.

**Cedente:** Entidad que transfiere los activos financieros.

**Cesionario:** Entidad que recibe los activos financieros.

**Contrato.-** Acto por el cual una parte se obliga para con otra dar, hacer o no hacer, alguna cosa.

**Colateral:** Garantía constituida para el pago de las contraprestaciones pactadas.

**Costo de oportunidad:** Utilidad máxima que podría haberse obtenido de la inversión en cualquiera de sus usos alternativos.

**Correlación:** Representa una medida de la fuerza de asociación que existe entre dos variables aleatorias para variar conjuntamente o “covariar”, y que puede ser medido estadísticamente.

**Covarianza:** Medida de cómo dos variables aleatorias tienden a moverse en la misma dirección. El análisis de la covarianza es una técnica estadística que, utilizando un modelo de regresión lineal múltiple, busca comparar los resultados obtenidos en diferentes grupos de una variable cuantitativa pero corrigiendo las posibles diferencias existentes entre los grupos en otras variables que pudieran afectar también al resultado (covariantes).

En el estudio conjunto de dos variables, lo que interesa principalmente es saber si existe algún tipo de relación entre ellas.

**Crédito.-** Obtención de recursos en el presente sin efectuar un pago inmediato, bajo la promesa de restituirlos en el futuro en condiciones previamente establecidas.

**Crédito Bancario.-** (en términos más estrictos, apertura de crédito en cuenta corriente), es un contrato por el cual la Entidad Financiera pone a disposición del cliente cierta cantidad de dinero, el cual deberá devolver con intereses y sumándole una comisión según los plazos pactados.

**Diversificación financiera:** Proceso mediante el cual los agentes reducen el riesgo de sus inversiones a través de la colocación de sus recursos en títulos con características diversas.

**Emisión:** Títulos valores de una empresa con iguales características. También se refiere al lanzamiento al mercado de un conjunto de títulos valores.

**Estructura de capital:** Combinación de las diferentes fuentes de financiamiento a largo plazo de una empresa.

**Institución Financiera.-** Es una empresa financiera que puede ejecutar uno de varios servicios financieros tales como la captación de depósitos, colocación de valores y el manejo de fondos o la suscripción de valores.

**Interés:** Remuneración que un prestamista paga a un prestamista por la utilización del dinero.

**Intermediación financiera:** Proceso mediante el cual una entidad, generalmente bancaria o financiera, traslada los recursos de los ahorrantes directamente a las empresas que requieren de financiamiento.

**Inversionista:** Persona física o jurídica que aporta sus recursos financieros con el fin de obtener algún beneficio futuro.

**Liquidez:** Estado de la posición de efectivo de una empresa y capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

**Mercado de capitales:** Conjunto de transacciones que involucran la negociación de instrumentos financieros con vencimientos mayores a un año.

**Mercado de dinero:** Mercado en el cual se transan préstamos y depósitos por períodos cortos.

**Mercado de futuros:** Mercado en el que puede formalizarse un contrato para el suministro de mercancías o activos financieros, en una fecha futura predeterminada.

**Mercado de valores:** Mercado en el que se transan todo tipo de activos financieros. Es un mecanismo que reúne compradores y vendedores de activos financieros para facilitar las negociaciones.

**Mercado eficiente:** Mercado en el que los precios definidos en las transacciones reflejan un alto nivel de competencia entre los diferentes participantes y un uso eficiente de toda la información disponible.

**Mercado monetario:** Sinónimo de mercado de dinero.



**Mercado primario:** Mercado en el que se transan títulos por primera vez.

**Mercado secundario:** Mercado en el que se cotizan títulos anteriormente emitidos y en circulación.

**Microeconomía:** Rama de la teoría económica que se ocupa del estudio del comportamiento de los agentes económicos individuales.

**Obligación convertible:** Título de deuda que puede ser intercambiado por un determinado número de acciones comunes del emisor, a opción del inversionista, en cualquier momento. También puede ser intercambiado por otros títulos valores o efectivo, a opción del inversionista o del emisor, según se indique en el prospecto de la emisión.

**Opción:** Derecho para comprar o vender un activo a un precio de ejercicio determinado en, o antes de, una fecha de ejercicio determinada.

**Política fiscal:** Aplicación de instrumentos discrecionales para modificar los parámetros de ingresos y gastos del gobierno.

**Política monetaria:** Conjunto de medidas aplicadas por las autoridades monetarias de un país y que están encaminadas a afectar el nivel de liquidez de la economía.

**Política de estabilización:** Utilización de instrumentos monetarios y fiscales por parte del gobierno con el fin de resolver problemas de inflación y/o desempleo en la economía.

**Portafolio:** Combinación de activos financieros mantenidos por un individuo o institución.

**Razón de conversión:** Número de acciones comunes que recibe un inversionista a cambio de un título de deuda convertible, cuando ejerce su opción de convertibilidad. Generalmente es una relación fija, que sólo podrá variar como resultado del ajuste por la protección anti-dilución con que cuentan los títulos.

**Razones de liquidez:** Relaciones que indican la posición de liquidez de una empresa en un momento dado.

**Razones de endeudamiento:** Relaciones que indican la carga financiera que pesa sobre los activos de una empresa, en términos de la cantidad de deuda que se ha utilizado para financiarlos.

**Razones de rentabilidad:** Relaciones que indican la capacidad de una empresa para generar valor.

**Riesgo del negocio:** Riesgo inherente a las operaciones típicas de una empresa dentro de su industria.

**Riesgo financiero:** Porción del riesgo total de la empresa por encima del riesgo del negocio, que resulta de la contratación de deudas.

**Riesgo sistemático:** Parte del riesgo de un valor que no puede eliminarse mediante diversificación. Riesgo asociado a la Economía.

**Título cero cupón:** Título que no incorpora el pago periódico de intereses, sino que su rendimiento se produce en la compra por descuento.

**Título convertible:** Obligación o acción preferente que, a voluntad del tenedor, se puede convertir en una acción ordinaria de la empresa.

**Títulos a la orden:** Son los instrumentos financieros que se emiten a favor de una persona en particular. Son transmisibles por simple endoso, el cual puede realizarse a favor de una persona determinada o dejarse abierto.

**Títulos al portador:** Son instrumentos que serán pagados a quien los presente a la maduración del mismo. No necesita endoso para ser traspasados.

**Títulos nominativos:** Son títulos expedidos a favor de una persona determinada, cuyo nombre debe consignarse tanto en el texto del documento como en el registro que deberá llevar el emisor. Son transmisibles por endoso nominativo, así como por la inscripción en el registro del emisor.

**Títulos Renta Fija:** Son instrumentos financieros cuya tasa de interés es fija desde su emisión.

**Títulos de Renta Variable:** Son instrumentos financieros cuya tasa de interés varía de acuerdo a las condiciones que estipule el emisor para dicho título valor.

## CAPÍTULO II

### INTRODUCCIÓN A LA BURSATILIZACIÓN

#### 2.1. DEFINICIÓN.

El Financiamiento Bursátil es una opción real y eficaz para atender las necesidades financieras de la empresa. La bursatilización o emisión de títulos respaldados por activos es un esquema que permite el acceso a fuentes alternas de financiamiento a mediano y largo plazo y cuya utilización ha mostrado un rápido y sostenido crecimiento a nivel mundial a lo largo de los últimos años, lo que ayudado a las empresas a obtener un desarrollo sostenible y constante.

“La Bursatilización (Securitization), es un proceso estructurado en el cual, activos similares se agrupan y suscriben para crear títulos valores negociables para colocarlos entre el gran público inversionista en un mercado de valores organizado”.<sup>1</sup>

“La Bursatilización es un esquema fiduciario estructurado que permite a la empresa obtener Financiamiento Bursátil, al dar liquidez a activos no líquidos, o bien, para obtener recursos del mercado de valores para el financiamiento de proyectos productivos dando valor presente a los ingresos futuros de los mismos”.

“La bursatilización es el uso de técnicas de estructuración financiera para segregar de manera eficiente un grupo de activos que generan flujos de efectivo con relativa certeza, de los efectos de la posible insolvencia del originador. En

---

<sup>1</sup>[http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_repositorio/vtp/BMV/BMV\\_8a1\\_informacion/rid/223/mt/3/CPOS.pdf?repfop=view&reptp=BMV\\_8a1\\_informacion&repfiddoc=134&repinline=true](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_repositorio/vtp/BMV/BMV_8a1_informacion/rid/223/mt/3/CPOS.pdf?repfop=view&reptp=BMV_8a1_informacion&repfiddoc=134&repinline=true).

una bursatilización se tiene una “venta verdadera” de los activos a bursatilizar, punto esencial en este tipo de operaciones.”<sup>2</sup>

“Bursatilización.- Operación por medio de la cual determinados activos financieros son transferidos a un vehículo de bursatilización, con la finalidad de que éste último emita valores para ser colocados entre el gran público inversionista, los cuales representan el derecho a los rendimientos o al producto de la enajenación de los activos transferidos.”<sup>3</sup>

La bursatilización se refiere al proceso mediante el cual se puede obtener una mayor liquidez, a través de la creación y emisión títulos valores que se pueden negociar fácilmente por medio de la Bolsa de Valores y Casas de Valores convirtiéndose en una fuente de financiamiento para los inversionistas que buscan rapidez para canalizar recursos y la minimización de costos operativos llevando a las empresas a un desarrollo más elevado y haciendo una distinción entre las empresas que optan por esta opción y aquellas que siguen con el mecanismo más tradicional que son los créditos bancarios.

Bajo esta perspectiva una empresa que se financie a través de la emisión de títulos valores entre inversionistas nacionales y extranjeros en la Bolsa de Valores en base a los activos que esta posea, obteniendo la liquidez necesaria de una manera más fácil y rápida lo que permitirá que la empresa pueda obtener mayores ventajas tanto en reducción de costos y tiempo.

## **2.2. ANTECEDENTES DE LA BURSATILIZACIÓN.**

Una de las actividades que ha sufrido una mayor transformación es la de los mercados financieros, esta se ha caracterizado por su integración, su modernización tecnológica y la generación de nuevos instrumentos y productos.

---

<sup>2</sup> [http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW\\_13.pdf](http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_13.pdf)

<sup>3</sup> MIR\_DGDIL-34-CUCB-C-2 Bursatilización v3

Actualmente, los servicios financieros se está transformando, por un lado la integración creciente de los mercados financieros locales al mercado global, es decir, por la globalización financiera ya que hoy en día se puede tener acceso a todos los mercados sin importar la distancia o la moneda con la que se trabaje ya que se puede tener un fácil acceso a estos mercados por el adelanto tecnológico y por el otro, por la llamada bursatilización (securitization), es decir, el número creciente de transacciones que se realizan a través de títulos-valores.

Así, mientras que en el pasado la mayoría de las operaciones financieras eran realizadas por medio de las instituciones de crédito, mediante la captación de depósitos y el otorgamiento de créditos, hoy en día es más común y frecuente que el ahorro y el crédito se llevan a cabo a través de instrumentos del mercado de valores.

La bursatilización se ha utilizado en Estados Unidos de América, Inglaterra, España, Francia, Italia y en países latinoamericanos como México, Chile, Perú, Colombia y Argentina. Además, de forma selectiva y específica se han realizado procesos también en Australia, Suiza, Austria, Suecia y Canadá.

Se considera que el origen de la aplicación de la bursatilización de activos se encuentra en los Estados Unidos de América. En ese país, desde los años treinta se emitieron los *asset backed securities* (valores garantizados por activos), sin embargo, la década de los setenta marca el origen de la bursatilización, conocida en inglés como *securitization*, cuando la National Government Mortgage Association (Ginnie Mae) desarrolló el *GNMA pass-through*, un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (FHA) y la Veterans Administration (VA), esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y los intereses a los tenedores de los títulos o certificados sobre el activo que se esté otorgando en garantía.

La bursatilización al inicio de estos procesos se da como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la Savings and Loans Associations por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo plazos, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo. Colectivamente a los títulos emitidos por Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac, se los conoce como *agency pass-through securities*.<sup>4</sup>

A este proceso se incorporaron, posteriormente, los bancos comerciales, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda, y otras entidades autorizadas que bursatilizaron otros activos tales como hipotecas sobre viviendas, créditos comerciales con caución hipotecaria, créditos de cartera automotriz, créditos por consumos de tarjeta de crédito, créditos originados en arrendamientos mercantiles, etc. Los títulos desarrollados por canales privados sin garantía del Gobierno se les denominaban *private label pass-through securities*.

Como ejemplo de emisiones privadas tenemos las de Citimae (subsidiaria de Citicorp), Bear Sterns Mortgage Capital Corporation, Residential Funding Corporation (subsidiaria de Salomon Brothers), FBS Mortgage Corporation (subsidiaria de First Boston) y Sears Mortgage Securities Corporation.

Posteriormente, en 1971 la Federal Home Loan Mortgage Corp. (Freddie Mac), agente del Gobierno Federal, desarrolló los denominados certificados de participación.

Sin embargo fue hasta los setenta y los ochenta que los primeros títulos respaldados por activos fueron diseñados y puesto en el mercado en los Estados Unidos inicialmente para dar liquidez a carteras hipotecarias lo que determinó la expansión de la bursatilización en los Estados Unidos de América,

---

<sup>4</sup> Kendall Leon T., A Primer on Securitization, The MIT Press, USA, 1998.

para luego expendirse por todo el mundo. En la actualidad su utilización ha probado su eficacia y versatilidad como fuente alterna de financiamiento a mediano y largo plazo a empresas, intermediarios financieros y gobiernos de todo el mundo al extenderse a diversos campos que incluyen cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, créditos para auto, contratos de arrendamiento y flujos futuros, entre otros.

### **2.2.1. BURSATILIZACIÓN EN EL ECUADOR**

Por su parte en el Ecuador la bursatilización se encuentra presente desde la aparición de la bolsa de valores en el país, desde entonces se han llevado a cabo procesos de bursatilización relacionados con obras públicas y empresas privadas, con el respaldo de los activos que poseen las empresas participantes.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, ha dado origen a que se realicen transacciones bursátiles, el establecimiento de la bolsa de Valores en el Ecuador no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas, las transacciones que en él se realizan han evolucionado notablemente a partir de la publicación de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

La Bolsa de Valores Ecuatoriana ha tenido un desarrollo notable con varios hechos y fechas más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil. En el año 1831 el 4 de Noviembre se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829, lo que se consideró como el inicio del sistema bursátil nacional. El 1 de Mayo de 1882 Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las

bolsas de Comercio; el 26 de Junio de 1884 Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil, por decreto del presidente Juan José Flores. En 1906 el 26 de Septiembre Se expide el Código de Comercio de Alfaro, en el cual se mantienen las disposiciones jurídicas relativas al funcionamiento de las bolsas de comercio. En Mayo de 1935 Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A., esta Sociedad Anónima se extinguió en junio de 1936. El 19 de Mayo de 1953 en el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores. Julio 4 de 1955 En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores, como entidad autónoma de derecho privado y finalidad social y publica, con personería jurídica y capacidad para ejercer y otorgar toda clase actos y contratos. El 27 de Enero de 1964 Se expide la Ley de Compañías, en Agosto 11 de 1964 Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores. En Marzo el 26 de 1969 se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A. y Bolsa de Valores de Guayaquil C.A. Mayo 30 de 1969 Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil. Agosto 25 de 1969 Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A. El 2 de Septiembre de 1969 Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1.993 y su principal aporte fue la constitución de las Casas de Valores en lugar de los Agentes de Bolsa, Administradoras de Fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.



Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este hecho como la segunda fundación de esta importante entidad.

Finalmente en julio 23 de 1.998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1.993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.

Es indudable, que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.<sup>5</sup>

Hoy el Ecuador se ha caracterizado por una economía abierta y de mercado contagiado de la globalización de la economía, por lo que el Ecuador ha tenido que penetrar en los mercados externos, teniendo que reestructurar, reconvertir y ampliar el aparato productivo lo que ha aportado a una transformación empresarial. Estos aspectos son el estímulo para modificar las estrategias tradicionales de financiamiento y los hábitos de endeudamiento de las compañías. Las reglas del comercio y las finanzas internacionales cada vez se presentan más complejas y más relevantes, estos aspectos empujan al Ecuador y a todos a prepararse para intervenir con éxito en el orden mundial.

---

<sup>5</sup> CEVALLOS, Vásquez Víctor, "MERCADO DE VALORES Y CONTRATOS", TOMO I, Ecuador 1998

### **2.3. LA BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS.**

La burzatilización es un esquema fiduciario que permite a las empresas obtener liquidez de aquellos activos que se encuentran en forma pasiva, de proyectos productivos en base a los flujos de ingresos futuros entre otros, a través del mercado de valores.

En otras palabras, es la forma de constituir activos financieros, basados predominantemente en valores y no en préstamos, por lo que, se puede decir que es la manera de convertir créditos o préstamos en valores cuyo respaldo recae en activos generadores de flujos. Es una forma innovadora de fondear activos generadores de flujos, que permiten su agrupación y empaquetamiento para convertirlos en valores financieros, colocables en el mercado de inversión.

Es un mecanismo bajo el cual una empresa puede obtener financiamiento haciendo uso de sus activos como por ejemplo sus cuentas por cobrar; al tratarse de una venta verdadera no se tiene recurso contra el originador de esos activos lo que representa una diferencia fundamental versus otras fuentes de financiamiento como podría ser el financiamiento dentro de balance.

El tipo de bursatilización y estructura dependerá del desempeño histórico en diferentes entornos, del flujo de efectivo y su capacidad de absorber eventualidades de riesgo crediticio, mercado o administración de los activos a bursatilizar.

Un punto fundamental en toda operación estructurada y especialmente en las bursatilizaciones es la estructura jurídica de la misma. Dado que la intención de las operaciones estructuradas y bursatilizaciones es la de aislar los activos de cualquier eventualidad del originador de los mismos, es común encontrar que estas se lleven a cabo mediante el uso de un fideicomiso que funja como una entidad de propósito especial cuyo objeto sea principalmente el de emitir la

deuda y administrar los activos que le fueron fideicomitados para luego pagar la deuda emitida al amparo de dichos activos.

El principal requisito para emitir valores y obtener financiamiento bursátil es que la empresa debe ser profesional y transparente; abierta a proveer información a los inversionistas que confían sus recursos en ella.

El financiamiento obtenido por las emisoras en el mercado de valores debe ser aplicado conforme a los criterios establecidos en el prospecto de colocación respectivo, a fin que los recursos se destinen a proyectos que reditúen una rentabilidad a los inversionistas.

### **2.3.1. RIESGOS**

Los incentivos que los reguladores locales de valores están otorgando, han permitido que en economías desarrolladas y en países emergentes, se recurra cada vez más al financiamiento a través de bonos bursátiles, derivados y otras transacciones fuera de balance. Sin embargo, el número de emisiones de estos instrumentos puede variar de país en país dependiendo de los requerimientos del capital regulador y de los riesgos subyacentes a los que enfrenta cada nación.

En un proceso de Bursatilización se debe adoptar técnicas de medición de riesgos más avanzadas y el creciente uso de prácticas complejas de gestión de riesgos, la bursatilización ha cambiado el seguimiento y la administración de riesgos de las principales organizaciones, gracias a la bursatilización en la actualidad asumen solamente parte de los riesgos en sus empresas, ya que estas están expuestas a que existan distintos tipos de riesgos en todas las bursatilizaciones, los cuales se presentan a continuación:

### **2.3.1.1. Riesgos Sistemáticos o Riesgo de Mercado**

Este riesgo está asociado con lo que sucede en el ambiente macroeconómico, el sistema o el mercado y afecta a todos los valores de dicho ambiente, por lo tanto no puede ser controlado, eliminado o diversificado dentro de la misma atmósfera dado que depende de las mutaciones generales del entorno<sup>6</sup>

El riesgo sistemático o conocido también como riesgo no diversificable, tiene su origen en factores que afectan en forma sistemática a la mayoría de empresas, como guerras, inflación, recesión y altas tasas de interés.

Por lo que se entiende por riesgo de mercado a la pérdida que puede presentar un portafolio, un activo o un título en particular, originada por cambios y/o movimientos adversos en los factores de riesgo que afectan su precio o valor final; lo cual puede significar una disminución del patrimonio que puede afectar la viabilidad financiera de la Empresas y la percepción que tiene el mercado sobre su estabilidad. Es decir, es la parte del riesgo de un valor que no puede eliminarse mediante diversificación porque se encuentran asociados a la Economía.

Por lo cual, el Riesgo sistemático es el riesgo inherente al propio mercado, que se derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones vencidas por parte de un participante en un sistema de transferencias, o en los mercados financieros en general y de la coyuntura económica, genere a su vez una incapacidad de hacer frente a sus obligaciones que inciden sobre el comportamiento de los precios en el mercado de valores, este riesgo no puede eliminarse mediante ninguna diversificación. Por lo que es posible de que el VPN (valor presente neto) de un portafolio se mueva adversamente ante

---

<sup>6</sup> MONTALVO GALARZA Mariana "INTRODUCCION AL MUNDO DEL MERCADO DE CAPITALES" TOMO II

cambios en las variables macroeconómicas que determinan el precio de los instrumentos que componen una cartera.

Según el denominado modelo de mercado de W. F. Sharpe, aquella parte del riesgo total de un activo financiero, medido por la varianza de sus rendimientos esperados, que es atribuible a las fluctuaciones del mercado. Como medida del riesgo sistemático se suele tomar el coeficiente beta o de volatilidad. Puede referirse tanto a un activo financiero individual como a una cartera.<sup>7</sup>

#### ***2.3.1.1.1. Beta como medida de riesgo.***

El riesgo de un título individual está representado por su coeficiente Beta, en términos estadísticos Beta indica la tendencia de una acción individual a covariar con el mercado.<sup>8</sup> Además el coeficiente Beta es un indicador de sensibilidad para la obtención de la tasa de costo de capital de la empresa.

El modelo más conocido para estimar la rentabilidad y el riesgo de los valores mobiliarios es el llamado "Modelo de Mercado" de Sharpe, que sirve de base al "Modelo Diagonal". En dicho modelo se parte de la dependencia estadística de tipo lineal existente entre la rentabilidad de los títulos y la del índice General.

Uno de los criterios para la clasificación de los activos financieros es el basado en el coeficiente beta de Sharpe o coeficiente de volatilidad. Según este criterio, los activos financieros se suelen clasificar en tres grandes grupos o categorías:

1. Activos "poco volátiles" o "defensivos", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es inferior a la unidad.
2. Activos "muy volátiles" o "agresivos", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es superior a la unidad.

---

<sup>7</sup> [http://www.gestiopolis.com/RiesgoMercado/RW\\_r1.pdf](http://www.gestiopolis.com/RiesgoMercado/RW_r1.pdf)

<sup>8</sup> DUMRAUF, Guillermo, "GUÍA DE FINANZAS" Editorial Grupo Guía 2.003

3. Activos de "volatilidad normal" o "neutros", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es igual a la unidad.

#### **2.3.1.2. Riesgo no Sistemático**

Este riesgo está en reciprocidad con las otras influencias en los resultados de empresas que provienen de asuntos propios y únicos de la sociedad, del sector industrial al que pertenece, o de sus competidores cercanos, este riesgo es “no sistemático” porque no proviene del predominio del sistema económico o del mercado<sup>9</sup>.

Riesgo no sistemático es el riesgo específico de una empresa o sector es asociado por aspectos tales como pleitos legales, huelgas, programas de comercialización exitosos o no exitosos, la obtención o la pérdida de contratos de importancia mayor, y otros eventos exclusivos de una empresa en particular, debido a que los resultados reales de estos eventos son esencialmente aleatorios sus efectos se puede eliminar de una cartera si ésta se diversifica.

El riesgo propio o específico depende de las características específicas de la entidad o empresa emisora, de la naturaleza de sus actividades productivas, competencia de la gerencia, solvencia financiera etc.

Cuando un inversor compra títulos en el mercado de valores con el fin de reducir el riesgo, tiene sentido la diversificación si las rentabilidades de los diferentes títulos adquiridos no están correlacionados, o tienen distinto grado de correlación con el índice del mercado.

En consecuencia, este riesgo resulta irrelevante para el accionista, debido a que no aporta mayor rentabilidad esperada y puede ser eliminado fácilmente mediante la diversificación. El riesgo no sistemático debería resultar por tanto

---

<sup>9</sup> MONTALVO GALARZA Mariana “INTRODUCCION AL MUNDO DEL MERCADO DE CAPITALES” TOMO II

irrelevante para los directivos de las empresas<sup>10</sup>, ya que resulta mucho más fácil y menos costosa la diversificación de la cartera de inversiones del accionista, que diversificar los negocios de la empresa con el objetivo de reducirlo<sup>11</sup>.

### 2.3.1.3. Riesgo Total

El riesgo total es la suma del riesgo sistemático con el riesgo no sistemático, estos dos tipos de riesgos tienen diferentes causas y por esto no son evitables en su totalidad.

$$\mathbf{Riesgo\ Total} = \mathbf{Riesgo\ sistemático} + \mathbf{Riesgo\ no\ Sistemático} \quad (1.1)$$

$$\mathbf{Riesgo\ Total} = \mathbf{Riesgo\ no\ Diversificable} + \mathbf{Riesgo\ Difersificable}$$

$$\mathbf{Riesgo\ Total} = \mathbf{Riesgo\ del\ Mercado} + \mathbf{Riesgo\ de\ la\ Empresa}$$

El entendimiento de este tipo de problemas y su división es fundamental para la formular modelos de portafolios que manejan la diversificación.

Por lo que se debe tener en cuenta que “no se debe tener todos los huevos en la misma canasta”

En definitiva es la combinación de una gama de variables, unas controlables y otras no, unas es posible diversificarlas y otras de escaso cubrimiento, y en general la diversificación del riesgo está limitada a la eliminación del riesgo no sistemático, y esto se consigue al mantener portafolios con nutridos títulos valores.

---

<sup>10</sup> Chatterjee et al., 1999, p. 556

<sup>11</sup> Aaker y Jacobson, 1990, p. 145

En los países inestables la incidencia del riesgo sistemático en relación al riesgo total es mayor que el riesgo no sistemático, por que las afecciones del entorno económico son más agudas<sup>12</sup>.

#### **2.3.1.4. Riesgo de Liquidez**

Riesgo ligado a la falta de demanda de un valor y como consecuencia a su dificultad de venta. En relación a un mercado se dice que un mercado es estrecho cuando no tiene facilidad para otorgar liquidez a los valores que allí se contratan por falta de contrapartida compradora<sup>13</sup>.

Es la causa por la que una sociedad no es capaz de atender a sus compromisos de pago a corto plazo o no tiene liquidez suficiente para atender este tipo de pagos. La liquidez se puede generar por las pérdidas que puede sufrir una institución al requerir una mayor cantidad de recursos para financiar sus activos a un costo posiblemente inaceptable o este posea una imposibilidad de transformar en efectivo un activo o portafolio por un manejo deficiente de activos y pasivos

No hay que confundir iliquidez con insolvencia. La primera es coyuntural y la segunda estructural. Los problemas de liquidez pueden resolverse a través de la venta de inversiones o parte de la cartera de créditos para obtener efectivo rápidamente. No obstante, la liquidez mal administrada puede llevar a la insolvencia.

El riesgo de liquidez hace referencia a la posibilidad de que el activo pueda ser vendido fácilmente, antes de su vencimiento, sin sufrir pérdidas importantes de capital.

---

<sup>12</sup> MONTALVO GALARZA Mariana "INTRODUCCION AL MUNDO DEL MERCADO DE CAPITALES" TOMO II

<sup>13</sup> [http://www.dolarpeso.com/diccionario\\_financiero/diccionario.php?file=r.html](http://www.dolarpeso.com/diccionario_financiero/diccionario.php?file=r.html)



Las entidades financieras deben resolver diariamente la estimación de la cantidad de dinero que deben mantener en efectivo para atender todas sus obligaciones a tiempo. Entre estas obligaciones se pueden citar la recuperación de la cartera de sus proveedores de fondos, ya sea al final del término de un depósito a plazo, o cuando el cliente de cuenta de ahorro o corriente los requiera.

#### **2.3.1.5. Riesgo Crediticio**

Este riesgo es conocido también como riesgo financiero que puede conducir a un incumplimiento. Este riesgo tiene que ver con la probabilidad de que los flujos de efectivo se generen en forma oportuna y en las condiciones originalmente pactadas, es importante que se den estas dos condiciones ya que si bien es cierto la oportunidad del pago es fundamental el hecho de que sea como se contrató originalmente es igual de importante, ya que una modificación a las condiciones originalmente pactadas constituye de facto un incumplimiento.

Este riesgo pone especial atención en la calidad crediticia del activo a bursatilizar. Por otro lado, la calidad crediticia del originador del activo es importante en las estructuras financieras que así lo requieran, ya que se tendrá que evaluar la capacidad del originador del mismo, para darle continuidad al bono y evitar el Riesgo Liquidez.

Para evaluar la calidad crediticia del activo a bursatilizar Fitch Ratings utiliza como parte de su metodología analogía histórica de la generación de flujos de efectivo del activo a bursatilizar y en base a estos resultados se llevan a cabo proyecciones financieras de los flujos de efectivo a diferentes escenarios para ver cuál podría ser el comportamiento de los mismos ante estos escenarios.

Desde el punto de vista del sistema financiero y bancario se realiza un análisis de este problema a través del modelo de las 5 C's, que consiste en el análisis

de varios parámetros del proyecto y posible beneficiario del crédito. Las 5 C's son:

- ✓ Carácter.
- ✓ Capacidad.
- ✓ Capital.
- ✓ Condición.
- ✓ Colateral.

En este modelo se establecen ponderaciones para cada uno de los elementos y en base a estas ponderaciones se cuantifica el grado que tiene el posible beneficiario del crédito.

#### **2.3.1.6. Riesgo Operacional**

El Riesgo operacional es aquel en el que incurre en pérdidas por inadecuación o fallos en:

- ✓ Procesos internos, personal o sistemas
- ✓ Resultado de acontecimientos externos

Se incluye el riesgo legal pero no el estratégico ni el de reputación, también se toma en cuenta el riesgo inherente a la actividad o giro del negocio.

Es el Riesgo de incurrir en pérdidas como consecuencia de deficiencias o fallos de los procesos internos, recursos humanos o sistemas, o bien derivado de circunstancias externas.

El riesgo operativo está presente en todas las actividades de una empresa u organismo, desde el primer instante de su vida, este Riesgo está asociado a la administración y gestión de los productos y servicios de la empresa, y a la gestión interna de la empresa.

Dicho riesgo no se limita a los riesgos de tipo procesal que generalmente se asocian con las operaciones internas de una oficina sino de toda la organización.

#### **2.3.1.7. Riesgo de Volatilidad**

Es la sensibilidad del fondo frente a condiciones cambiantes del mercado, se puede decir que es la evaluación con respecto al grado en que los fondos se encuentran expuestos a factores de riesgo que se traducen en niveles de volatilidad.

Riesgo de volatilidad son los factores de variación que corresponden a fluctuaciones de los tipos de interés o de los tipos de cambio o de cualquier otra causa que pueda generar volatilidad en una inversión.

#### **2.3.1.8. Riesgo de las Tasa de Interés**

Es aquel que se deriva de una inversión en valores ligados a tipos de interés variables que pueden ver afectada su rentabilidad y su valoración por los movimientos bruscos de los tipos de interés.

Este riesgo se refiere fundamentalmente al cambio de las tasas de interés en el mercado, con la posibilidad de estar renunciando a mejores beneficios por la existencia de otras alternativas más atractivas.

Los tipos de interés es simplemente el precio del dinero, es decir, es una forma de cuantificar las cantidades que el deudor o inversionista de un título valor habrá de pagar al acreedor o emisor del título, la diferencia de tipos de interés expresa la rentabilidad relativa que se puede obtener o perder en una transacción, una mayor tasa de interés atraerá a mayores inversionistas.

El riesgo al que se hace referencia se puede obtener una cobertura de las oscilaciones de los tipos de interés, a través de mecanismos de cobertura y de los instrumentos financieros como: swaps, futuros financieros, opciones, entre los más comunes.

### **2.3.1.9. Riesgo de Tipo de Cambio**

“Riesgo ligado a los tipos de cambio de una moneda y que se hace patente en las empresas que se mueven en mercados internacionales cuyos contratos se denominan en diferentes monedas lo que les obliga a cubrir sus posiciones con seguros de cambio o en el mercado de futuros de divisas. Este riesgo se manifiesta también en la inversión financiera cuando se acude a mercados de capitales exteriores con pago en otras monedas distintas a la del inversor nacional o cuando se adquieren valores en el mercado interno emitidos en monedas extranjeras, para paliar el riesgo de la inversión existen los instrumentos de cobertura en divisas”<sup>14</sup>

El riesgo de tipo de cambio (RTC) se define como la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambios de las monedas en las que están denominados los activos, pasivos y operaciones fuera de balance de una entidad.

Es decir, corresponde a las variaciones de una moneda respecto a otra, a posibles devaluaciones o revalorizaciones y su afectación a los portafolios en divisas. Las fluctuaciones que se presenten en el tipo de cambio afectará directamente en las inversiones que se realicen, las distintas fluctuaciones se dan por variables macroeconómicas internas o externas de los distintos países y esto afecta al tipo de cambio.

---

<sup>14</sup> <http://www.economia48.com/spa/d/riesgo-de-tipo-de-cambio/riesgo-de-tipo-de-cambio.htm>

El RTC es un riesgo de mercado que afecta tanto al libro de banca como al libro de negociaciones de una entidad financiera. Los movimientos en el tipo de cambio de las monedas resultan de la oferta y demanda de divisas, de efectos especulativos y de arbitraje y pueden ser afectados por las políticas monetarias y cambiarias que aplican los bancos centrales.

#### **2.3.1.10. Riesgo País (EMBI) (Emerging Markets Bond Index)**

El índice de riesgo de insolvencia de la deuda soberana (riesgo país), es un índice que mide el grado de volatilidad de una economía determinada y permite a los agentes financieros extranjeros prever los riesgos de las inversiones, en el Ecuador este es medido en puntos y posteriormente se lo transforma a un porcentaje<sup>15</sup>.

Este índice proporciona importante información para los inversionistas por lo general extranjeros que desean evaluar detalladamente el tamaño y crecimiento de un mercado, así como también las barreras del comercio exterior y el costo para la inversión potencial, constituye el indicador de la reputación internacional de un país ya que demuestra la situación económica, política y financiera, de aquí la importancia de tomarlo en cuenta ya que tiene influencia directa sobre los aspectos de inversión dentro de los mercados de valores.

#### **2.3.2. VENTAJAS**

Un elemento clave en toda operación de bursatilización de activos y que la distingue de una emisión tradicional de bonos corporativos es, por lo tanto, la separación legal o segregación del activo en cuestión del resto de los activos del Promotor. De lo anterior se derivan las principales ventajas de utilizar este esquema de financiamiento entre las que podemos mencionar:

---

<sup>15</sup> [http://www.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=riesgo\\_pais](http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais)

- ✓ El Activo es totalmente libre de gravámenes: La bursatilización otorga la posibilidad de aislar un activo de alta calidad de los riesgos asociados con el resto de los activos del propietario, es decir, mantener el activo bursatilizado fuera del alcance del resto de los acreedores del propietario es especialmente importante en el caso en que éste se declarase en quiebra o se encontrase en un proceso de intervención.
- ✓ La posibilidad de disminuir costos de financiamiento: A través de un esquema de bursatilización es posible que las agencias calificadoras otorguen a los títulos respaldados por un activo de alta calidad una mejor calificación que la que el Promotor obtendría directamente y que, por ende, sean colocados a mejores precios en el mercado bursátil
- ✓ Obtener liquidez inmediata: La posibilidad de convertir un activo no líquido en fondos disponibles para prepagar deuda más costosa o financiar proyectos de inversión productivos
- ✓ Consolidar y liquidar pasivos: La posibilidad de ampliar las fuentes de financiamiento al acceder al mercado bursátil, mismo que tradicionalmente podría serle inhóspito al Promotor.
- ✓ Diversificación de fuentes de financiamiento: La posibilidad de acceder a fuentes de financiamiento con plazos mayores a los que puede ofrecer la banca tradicional.
- ✓ Crecer y modernizarse
- ✓ Financiar investigación y desarrollo
- ✓ Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo
- ✓ Alternativa real de financiamiento
- ✓ Transparencia de la operación
- ✓ Financiamiento de proyectos productivos
- ✓ Eficiencia y competitividad
- ✓ Flexibilidad, seguridad y transparencia
- ✓ Imagen y proyección
- ✓ Institucionalización de la empresa para su permanencia.

### **2.3.3. TIPOS DE BURSATILIZACIÓN**

A través de la bursatilización cualquier activo que sea capaz de generar flujos de efectivo de manera constante, altamente predecible y que puedan ser comprobados históricamente puede ser bursatilizado. Por ejemplo en la actualidad se maneja la bursatilización de los siguientes activos:

#### **2.3.3.1. Cuentas por Cobrar**

La bursatilización de las cuentas y los préstamos por cobrar consiste en la emisión de certificados bursátiles, cotizables en el mercado de valores, respaldados por derechos de crédito que tiene una entidad, que provengan de la proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, y de préstamos otorgados o adquiridos por la misma.

La finalidad que buscan las entidades a través de la bursatilización es la obtención de fondos del público inversionista con base en sus activos financieros. Esto puede resultarle mucho más económico que la obtención de préstamos bancarios garantizados con la cartera o la celebración de contratos, a través de los intermediarios financieros.

#### **2.3.3.2. Flujos Futuros**

Los flujos futuros han resultado ser una estructura exitosa tanto para inversionistas como para emisores que poseen derechos sobre algún flujo bursatilizable de ingresos en moneda extranjera. Con estas estructuras los emisores se benefician gracias al apalancamiento en una moneda fuerte (en general el dólar estadounidense) contra ciertos flujos, denominados en dicha moneda, que esperan obtener en el futuro. Otros beneficios incluyen el obtener financiamiento a un menor costo y/o con un vencimiento más extenso del que podrían conseguir emitiendo deuda no respaldada por una estructura, y el

acceder a inversionistas sofisticados que están restringidos a invertir en obligaciones de deuda solamente con calificación de grado de inversión. Del mismo modo, los inversionistas generalmente se benefician con ciertos rasgos estructurales que mitigan diversos riesgos, tales como el hecho de contar con el derecho legal sobre los activos bursatilizados, o la existencia de cuentas de cobranza fuera del país en el que se originan los activos, ambos elementos que permiten mitigar los riesgos que el originador o el gobierno pueda interferir con el pago oportuno de la deuda en moneda extranjera<sup>16</sup>.

Existe un sinnúmero de formas y tipos de bursatilizar activos, los más utilizados son los que se explicaron anteriormente, casi cualquier tipo de activo financiero se puede bursatilizar como:

- ✓ Servicios
- ✓ Infraestructura
- ✓ Proyectos productivos
- ✓ Hipotecas
- ✓ Otros

## **2.4. ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES.**

Dentro de un proceso de bursatilización existen tres etapas principales, que son:

- ✓ La oferta,
- ✓ El mercado, y
- ✓ La demanda.

---

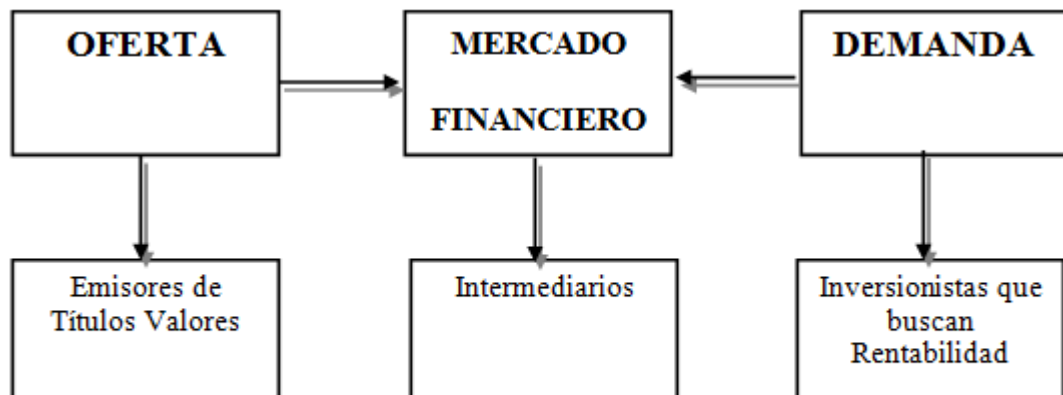
<sup>16</sup> [http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/04.12.14\\_EmergFlujosFuturos.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/04.12.14_EmergFlujosFuturos.pdf)



Dentro de cada una de estas etapas operan diversos organismos los cuales se encargan de llevar a cabo cada una de las operaciones necesarias para completar el proceso.

**Gráfico 2.1**

**Estructura de la bursatilización.**



**Autor:** Nelly Charco

Dentro de la bursatilización se presenta una estructura muy espacial en donde se genera una relación entre los participantes que interactúa directamente dentro del mercado el cual se puede observar en el Gráfico 2.1, en el que se encuentran tanto ofertantes como demandantes de un título valor para su intercambio, por medio de los intermediarios que se encuentran en el mercado logrando una satisfacción tanto para los oferentes o emisores y para los demandantes o inversores, este último logrará invertir su dinero y el primero consigue la liquidez necesaria para cubrir el financiamiento de un proyecto de inversión o de una expansión de una empresa existente.

**2.4.1. EMISORES (OFERTA)**

Son las sociedades anónimas, organismos públicos, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias

que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, valores como acciones, títulos de deuda y obligaciones.

Dotándoles de mayor flexibilidad financiera y proporcionándoles acceso al financiamiento menos costoso en el tiempo, fomentando el crecimiento de su negocio.

#### **2.4.2. INTERMEDIARIOS (MERCADO)**

Son organizaciones formales con establecimientos físicos y tangibles que dirigen los mercados de subastas de valores específicos

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar como intermediarios en el mercado de valores y realizan, entre otras, las siguientes actividades:

- ✓ Realizar operaciones de compraventa de valores.
- ✓ Organización general del mercado
- ✓ Facilitar las transacciones con valores
- ✓ Ejercer funciones de autorización, fiscalización y regulación conferidas por la Ley
- ✓ Brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras.
- ✓ Canalizar el ahorro hacia la inversión productiva
- ✓ Optimizar la asignación de los recursos financieros
- ✓ Brindar liquidez a los títulos valores
- ✓ Contribuir a la fijación de precios de mercado
- ✓ Recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través del sistema BVQ y BVG, por medio de sus operadores.
- ✓ Fomentando la evolución y eficiencia del mercado de capitales.

### **2.4.3. INVERSIONISTAS (DEMANDA)**

Los inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de las casas de bolsa colocan sus recursos, es decir, compran y venden valores, con la finalidad de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y diversificar sus inversiones.

En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados inversionistas institucionales, representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

Permitiéndoles la diversificación de sus portafolios, la mejora de sus términos y el incremento de sus rendimientos.

## **2.5. INSTRUMENTOS**

### **2.5.1. MERCADOS FINANCIEROS**

El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero a través de la cual las empresas buscan recursos frescos para realizar nuevos proyectos de inversión o expansión de negocios ya existentes.

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

A través de los distintos mercados financieros se administra los flujos de liquidez de los Activos de Inversión canalizando los ingresos a sus beneficiarios y provisionando los recursos requeridos para honrar los pagos que realizan las entidades del Sector Público o Privado, en el mercado nacional o internacional.

Complementariamente, analiza y tramita las solicitudes de inversión temporal de los excedentes temporales que puede poseer una institución o entidad.

Por lo que el mercado financiero se define como el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit.

La transformación de los activos financieros emitidos por las unidades inversoras en activos financieros indirectos, más acordes con las demandas de los ahorradores, es en lo que consiste la canalización. Esto se realiza principalmente por la no coincidencia entre unidades con déficit y unidades con superávit, es decir, ahorrador e inversor. Del mismo modo que los deseos de los inversores y ahorradores son distintos, los intermediarios han de transformar estos activos para que sean más aptos a los últimos.

La eficiencia de esta transformación será mayor cuanto mayor sea el flujo de recursos de ahorro dirigidos hacia la inversión.

En economía, un mercado financiero es un mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de dinero por valores (securities) o materias primas (commodities). En general, cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.

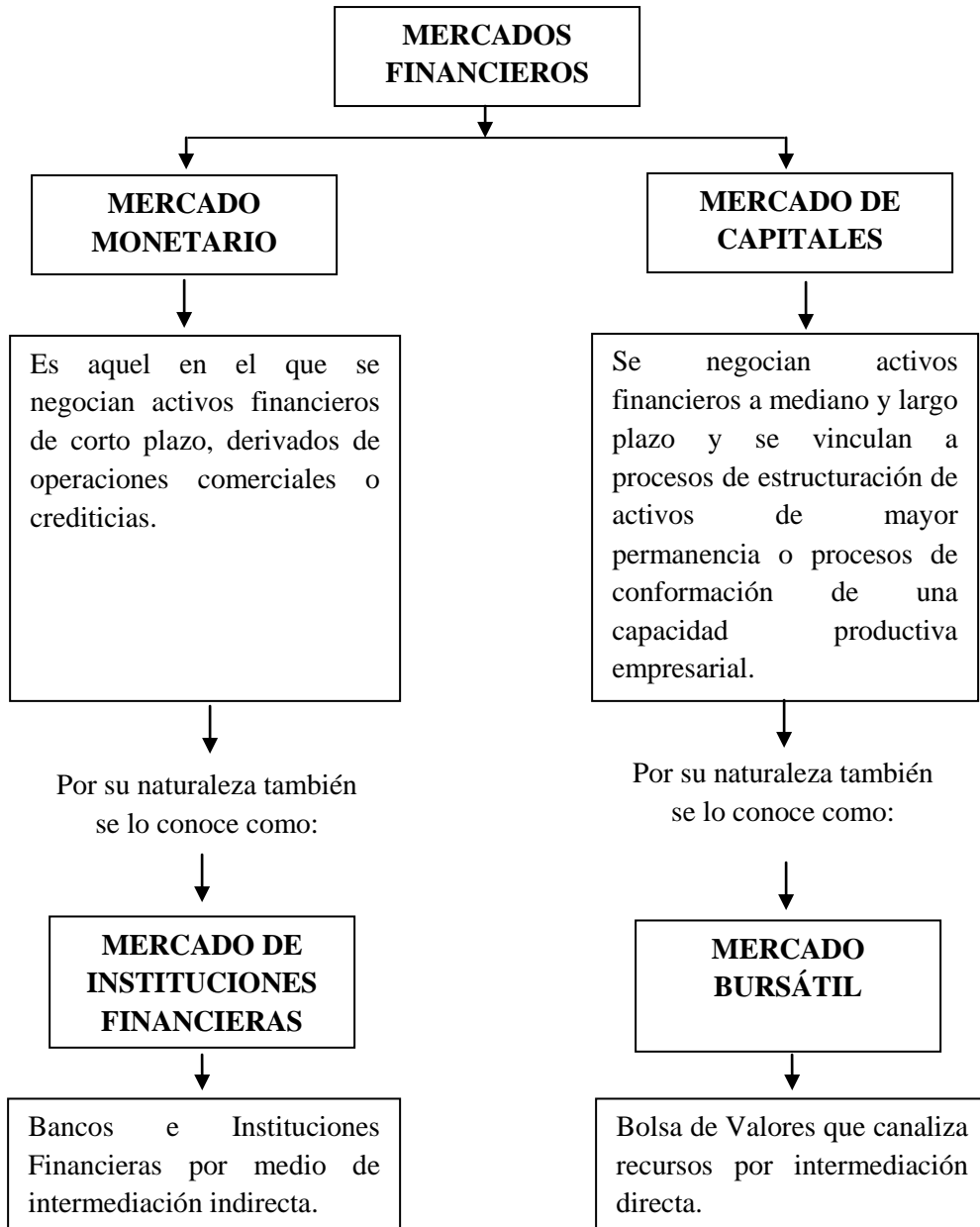
Los mercados financieros están afectados por las fuerzas de oferta y demanda. Los mercados colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores. A la economía que confía ante todo en la interacción entre compradores y vendedores para destinar los recursos se le llama economía de mercado, en contraste con la economía planificada.

En finanzas, los mercados financieros facilitan:

- El aumento del capital (en los mercados de capitales).
- La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).

**Gráfico 2.2**

**Clasificación de Mercados financieros**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito  
**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

## **2.5.2. MERCADO DE CAPITALAS**

El mercado de capitales debe su denominación a que es un mercado donde se negocian partes sociales (acciones, títulos, valores, certificados, o recibos) que representan el capital social de las empresas.

Éste mercado sirve para que las empresas consigan recursos para crecer y para que los que ya no desean ser socios pueden vender su participación a otros que si lo desean serlo. El capital de las empresas también es objeto de oferta y demanda, este se compra y se vende en el mercado en razón de las perspectivas que el público tiene sobre la economía y la marcha de las empresas<sup>17</sup>.

El mercado de capitales es una herramienta básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión. De esta manera se generan una serie de resultados que juegan un papel muy importante en el desarrollo de la economía de un país y por tanto en el desarrollo total del mismo; ya que, como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, las cuales sirven como cimientos sólidos para buscar una mayor expansión económica y de esta manera aumentar el ingreso neto, así mismo el producto nacional neto y el producto interno bruto; al ascender estos índices, se presenta crecimiento de la economía y se reducen otros indicadores macroeconómicos como la tasa de desempleo, la inflación.

---

<sup>17</sup> RUEDA Arturo "PARA ENTENDER LA BOLSA" Thomson Learning

A los mercados de capitales concurren los inversionistas sean estas personas naturales o jurídicas con exceso de capital y los financistas que son personas jurídicas con necesidad de capital.

En estos ambientes intervienen casas de valores, y ya no los bancos convencionales y comerciales. Estos ofrecen y demandan fondos a mediano y largo plazo. En estos ámbitos se concentran y se canalizan los recursos hacia la inversión que permanecen en maduración, durante largos periodos o plazos indefinidos.

Estos participantes del mercado de capitales se relacionan a través de los títulos valores, estos títulos valores pueden ser de renta fija o de renta variable. Los mercados de capitales acogen a los mercados de valores.

#### **2.5.2.1. MERCADOS BURSÁTIL (BOLSA DE VALORES).**

De acuerdo a la legislación ecuatoriana, particularmente según la Ley de Mercado de Valores, las Bolsas de Valores son las corporaciones civiles, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para negociar los valores inscritos en ellas.

La función de las bolsas de valores según el Reglamento General de la Ley de Mercado Valores indica que la principal función de estas es proporcionar el lugar de reunión y los servicios necesarios para formalizar las ofertas, demandas y transacciones efectuadas por las casas de valores.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> CEVALLOS, Vásquez Víctor, "MERCADO DE VALORES Y CONTRATOS", TOMO I, Ecuador 1998



### Funciones económica de las Bolsas de Valores Ecuatorianas<sup>19</sup>.

- ✓ Centralizar las negociaciones de valores o títulos valores, cuyo registro se ha operado en lo posible con amplitud y profundidad y siempre con transparencia.
- ✓ Funcionar como mercados de valores organizados, integrados y eficaces que faciliten la transferencia de recursos monetarios por parte de los ahorristas a los industriales, comerciantes u otros demandantes de recursos alternativos al sistema financiero tradicional.
- ✓ Registrar los valores que van a ser transados en las bolsas.
- ✓ Encausar el ahorro nacional para incentivar la producción por el camino de la inversión en títulos o valores negociables.
- ✓ Dotar de un mecanismo para que el ahorro nacional se invierta en diferentes proyectos.
- ✓ Regular el Mercado de Valores.
- ✓ Cumplen funciones fiscalizadoras y sancionadoras.

Además los títulos valores pueden ser de emisión primaria o secundaria.

#### ***2.5.2.1.1. Mercado Primario***

La emisión primaria es la primera emisión y colocación al público que realiza una empresa que accede por vez primera a financiarse a los mercados organizados, estos títulos son los negociados en el mercado primario.

Los mercados primarios son parte del mercado de valores en el cual se transan nuevas emisiones de títulos, a esta plaza acuden las empresas en busca de recursos frescos, para financiar proyectos de expansión, ampliación y constitución de actividades productivas.

---

<sup>19</sup> CEVALLOS, Vásquez Víctor, "MERCADO DE VALORES Y CONTRATOS", TOMO I, Ecuador 1998

Dicho mercado, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez. Es la única ocasión o instancia en que se pone en contacto los tres participantes principales del mercado: emisor, intermediario y público inversionista.

#### ***2.5.2.1.2. Mercado Secundario***

Los mercados secundarios son aquellos en los cuales se negocian e intercambian los títulos que ya fueron emitidos y colocados en el mercado primario y cuya negociación no se realiza por primera vez.

La emisión secundaria comienza cuando los instrumentos financieros o títulos valores que se han colocado en el mercado primario, son objeto de negociación. Estas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

Una colocación secundaria representa la venta masiva de acciones ya emitidas y que la empresa mantiene en su tesorería sin suscribir, que pertenecen algún socio que desea desprenderse de ellas o que la empresa ha colocado en el mercado y vuelto a comprar, pero ahora quiere volver a dispersarlas en el mercado. Una colocación secundaria no incrementa el capital social de la empresa.

Es decir que las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.

Acciones. Son títulos que representan una parte del capital social de una empresa y que son colocados entre el gran público inversionista a través de la

BVQ y BVG para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

### ***2.5.2.1.3. Mercado de Renta Fija***

En este mercado se manejan títulos de deuda cuyo rendimiento es conocido ya que este se establece en el momento que se realiza una transacción. La renta fija está formada por un amplio conjunto de valores negociables que emiten las administraciones públicas y las entidades privadas, los cuales representan préstamos que tales emisores reciben de sus inversores.

Por lo que se puede definir este mercado como aquellos títulos con rendimiento prefijado, ya sea constante o variable, emitidos por empresas privadas o públicas, organismos autónomos y entidades de crédito oficial, con el objetivo de obtener financiación del inversor final.

En estos mercados podemos encontrar una amplia gama como:

- ✓ Títulos emitidos al descuento (con rendimiento implícito)
  - Pagadero de cupones periódicos.
- ✓ Títulos a corto plazo
  - Pagares
  - Pólizas de Acumulación.
  - Certificados de depósito
  - Certificados de Inversión
  - Certificados de Arrendamientos Mercantil
  - Papel comercial
  - Certificados de Derecho Fiduciario (CDF's)
- ✓ Títulos a medio y a la largo plazo
  - Cédulas Hipotecarias.
  - Cédulas Prendarias

- Bonos de Garantía
  - Bonos de Prenda
  - Bonos Hipotecarios
  - Bonos del estado.
  - Bonos de conversión de Deuda externa
  - Obligaciones
  - Certificados de Derecho Fiduciario (CDF's)
- ✓ Además de otro tipo de productos como:
- Cupón cero
  - Warrants
  - Opciones de amortización
  - Tipos variables indicados.

Como cualquier inversión, la renta fija conlleva riesgos, que variarán según la calidad crediticia del emisor. En el caso de los emisores de máxima solvencia, el inversor tiene garantías de que, al llegar el vencimiento, recuperará íntegramente el capital invertido.

No obstante, hay que tener en cuenta que, en función de cómo evolucionen los tipos de interés en el mercado, la venta de títulos de renta fija antes de su vencimiento puede originar en unos casos pérdidas, y, en otros, obtener beneficios extraordinarios.

#### ***2.5.2.1.4. Mercado de Renta Variable***

Dentro de este mercado los papeles que se negocian no son de naturaleza deudora, sino su carácter es patrimonial. Por lo que su rendimiento no se lo puede establecer en el momento de la transacción, esta no depende de una tasa de interés, sino se lo determina a través de distintos factores que posibilitan la generación de utilidades.

Estos papeles son también conocidos como títulos corporativos o de participación. Ya que estos incorporan un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital, tales como el de percibir una parte proporcional de los dividendos y el de recibir una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad, entre otros; y un conjunto de derechos no patrimoniales, inherentes a la calidad de socio. Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa

Por lo general, los instrumentos de renta variable reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo.

Las acciones son representativas del capital de una empresa. Por tanto, los accionistas son copropietarios y por lo tanto solidarios con la responsabilidad de la compañía, ejerciendo su papel en las asambleas generales ordinarias y extraordinarias, que eligen a las autoridades y deciden sobre los cambios y expansión de actividades que les propone la junta directiva.

En estos mercados podemos encontrar:

- ✓ Acciones
- ✓ Certificados de Derechos Fiduciarios (CDF's)
- ✓ Otros títulos (son los que tienen una característica especial, y no en ingresan en las categorías anteriores)
  - Notas de Crédito
  - Cuotas Patrimoniales de la Bolsa de Valores
  - Cuotas de Participación en Fondos de Inversión.

### **2.5.3. MERCADOS MONETARIOS.**

El Mercado Monetario es un mercado al por mayor, donde se negocian activos de bajo riesgo y de alta liquidez, donde prácticamente no existe regulación financiera y en el que se negocian activos a corto plazo.

Los mercados monetarios trabajan con fondos, primordialmente de corto plazo y de bajo riesgo. Están integrados por las instituciones bancarias y sociedades financieras que ofrecen instrumentos de inversión hasta por uno o dos años plazo, como es el caso de los certificados de inversión y de los depósitos a plazo fijo.

#### Funciones.

- ✓ Eficiencia en las decisiones de financiación de los agentes económicos.
- ✓ Financiación ortodoxa del déficit por parte del Estado.
- ✓ Logros de los objetivos de política económica. El Estado utiliza el Mercado Monetario para alcanzar sus objetivos de política económica.

#### **2.5.3.1. Mercado de Instituciones Financieras**

El Sistema Financiero es el marco institucional donde se reúnen oferentes y demandantes de fondos para llevar a cabo una transacción. Está formado por el conjunto de mercados financieros, activos financieros, intermediarios financieros y cuya finalidad principal es la de transmitir el ahorro de las unidades de gasto que poseen ese ahorro hacia las unidades con déficit de ahorro

Los bancos manejan dinero y proporcionan servicios financieros. En un sentido más formal, un banco recibe depósitos del público de individuos, empresas y en

ocasiones de gobiernos. Con los recursos obtenidos de esta fuente los bancos efectúan préstamos a otras personas, individuos o empresas e invierten en valores. Los bancos cubren sus gastos y obtienen sus ganancias de la diferencia entre la tasa de interés que cobran sobre sus préstamos, o el retorno que perciben de sus inversiones, y la tasa de interés que pagan sobre sus depósitos que en ocasiones puede ser cero, dependiendo del tipo de depósito.

La banca o sistema bancario es el conjunto de instituciones que permiten el desarrollo de todas aquellas transacciones entre personas, empresas y organizaciones que impliquen el uso de dinero. Esta se clasifica en pública y privada, estas instituciones reciben depósitos en dinero, otorgan créditos y prestan otros servicios. Tratan de cubrir todas las necesidades financieras de la economía de un país.

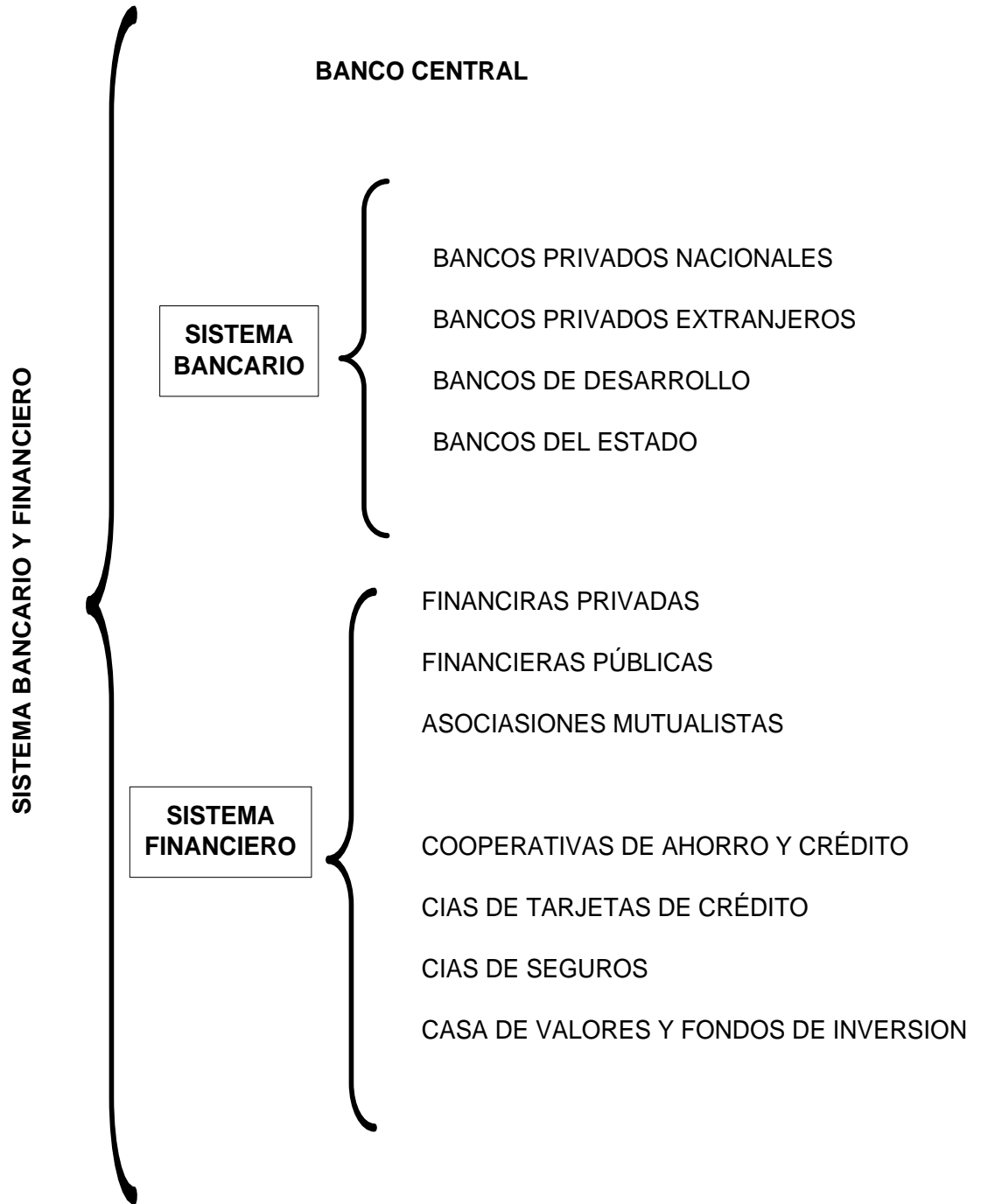
Las operaciones bancarias son todas aquellas practicadas por un banco de manera profesional, como eslabón de una serie de operaciones activas y pasivas similares.

**Sistema Financiero Bancario.-** Este sistema está constituido por el conjunto de instituciones bancarias del país. En la actualidad el sistema financiero Bancario está integrado por el Banco Central, el Banco del Estado y la Banca Comercial y de Ahorros.

**Financieras.-** Lo conforman las instituciones que captan recursos del público y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero.

**Gráfico 2.3**

**Sistema Financiero Ecuatoriano**





### **2.5.3.2. Mercado de Dinero y Mercado de Divisas**

El mercado de dinero es el mercado en el cual se compra y se vende dinero, en los mercados de divisa se intercambian títulos financieros de diferentes monedas y nacieron debido a la necesidad de los países de preservar su soberanía en lo referente al control de su propia moneda.

Los precios en los mercados de dinero se manifiestan en tasas de interés y los de divisas extranjeras, de la misma manera que cualquier precio de un bien o servicio, en moneda local.

La diferencia que existe es que los mercados de dinero se expresan en forma de porcentajes y los de divisa en unidades es decir en unidades de la moneda local.

### **2.5.3.3. Mercado de Crédito**

Las transacciones que se realizan en este mercado se producen entre entidades de crédito e inversionistas, estas instituciones que son intermediarias de negociaciones directas, mantienen una posición privilegiada de una de las partes, ya que en este mercado se encuentran los bancos y financieras, y los mecanismos que hacen posible esta medida.

En el mercado de crédito es posible lograr la obtención de fondos para consumo y otros fondos que comúnmente no se obtienen en el mercado de valores.

Los intermediarios financieros perciben un margen o beneficio por otorgar créditos. Los mercados crediticios son cerrados debido a que los ahorristas no analizan el riesgo de la recuperación de sus capitales, lo cual es realizado por el banco, debilitando la capacidad de los ahorristas para influir en las decisiones del banco, y los bancos no siempre responden al interés de los depositantes.

Este mercado muy especializado con operatoria al por mayor y a muy corto plazo. Se negocian depósitos de dinero a muy corto plazo (incluso a un día, teniendo como máximo plazo de depósito a 1 año).

Otro tipo de operaciones que se realiza es la Operatoria REPO, que es un acuerdo por el que se vende un título financiero (mayormente letras del tesoro), pero en la que la persona que lo vende se compromete a comprarlo con una fecha y un precio de recompra determinados.

Los mercados de crédito pueden descargar sus activos en los mercados de capitales, mediante las titularizaciones, cuyo documento se emite con respaldo de las carteras de los intermediarios.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> MONTALVO GALARZA Mariana "INTRODUCCION AL MUNDO DEL MERCADO DE CAPITALES" TOMO I

## CAPÍTULO III

### TITULARIZACIÓN

#### INTRODUCCIÓN

De acuerdo a lo investigado y estudiado se puede determinar que la Titularización constituye uno de los mecanismos utilizados por empresas en todo el mundo para acelerar su crecimiento e invertir en nuevos proyectos. A través del cual se hace posible que activos diferentes y con poca liquidez en el mercado se conviertan en activos financieros que generen importantes flujos de recursos para el financiamiento de actividades operativas de una empresa. Éste mecanismo utiliza la emisión de títulos valores respaldados por la cartera de activos cedidos. Es decir, se lleva al Mercado de Capitales las operaciones que en la actualidad no se negocian a través de éste, ya que por su naturaleza original no pertenecen al mercado bursátil.

Basado en lo investigado se establece que los activos que generalmente han sido utilizados para el desarrollo de los esquemas de Titularización se encuentran las cuentas por cobrar, las carteras de crédito hipotecarias, los contratos de arrendamiento, las prendas sobre vehículos entre otros. La Titularización se basa en dos principios fundamentales:

- 1) **La Desintermediación:** el proceso de desintermediación se presenta cuando una empresa con necesidades de financiamiento, opta por la emisión de bonos, acciones y papeles comerciales directamente en el mercado, en lugar de adquirir créditos bancarios. Esto promueve la reducción de los gastos financieros de la empresa emisora de los títulos, ya que el costo de este financiamiento es inferior a las tasas de interés de los créditos bancarios y genera rendimientos mayores a los obtenidos por los instrumentos de ahorro tradicionales.

- 2) **La Movilización del Activo:** permite utilizar la riqueza acumulada como fuente de liquidez y de liberación de recursos para atender nuevos proyectos productivos.

### **3.1. CONCEPTO**

La titularización de activos es un mecanismo de financiación que contribuye al proceso de desintermediación financiera, muy utilizado en los Estados Unidos, Europa, Japón y en algunos países de Latinoamérica.

#### *Normativa Nacional sobre Titularización*

La Ley de Mercado de Valores del Ecuador, en sus artículos 139 al 159, señala claramente la posibilidad de que, tanto el sector público como el sector privado, puedan realizar procesos de Titularización de Activos, así como de su normativa general. La Ley da paso a que en el Ecuador se fomente un proceso de desintermediación financiera, en el que las diferentes iniciativas públicas y privadas, puedan atraer a inversores (ahorristas) nacionales e internacionales.

Para el caso del sector público, el Consejo Nacional de Valores expidió el “Reglamento para la Participación del Sector Público en el Mercado de Valores”, publicado en el Registro Oficial No. 296 del 30 de marzo de 2001.

El Título IV del Reglamento, referente a los “Negocios Fiduciarios”, señala la posibilidad de que entidades y organismos del sector público puedan constituir negocios fiduciarios, fideicomiso mercantil o encargo fiduciario. De igual manera, en el Título V del mismo Reglamento, “Disposiciones Especiales”, en su artículo 21, se indica que los contratos de fideicomiso mercantil podrán realizarse, entre otros, por el siguiente motivo:

“Titularización de activos de propiedad de la entidad pública constituyente, a través del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, siempre y cuando se trate de activos cuyo dominio pueda ser transferido, de conformidad con la ley, por la entidad pública originadora y que genere o sean susceptibles de generar flujos de caja”.

Para el caso del sector privado, el Consejo Nacional de Valores expidió el “Reglamento sobre Procesos de Titularización Aplicable a Originadores de Derecho Privado”, publicado en el Registro Oficial No. 238 del 5 de enero de 2001. La Ley de Mercado de Valores, así como el Reglamento, en su artículo primero, define tres tipos de valores de titularización:

1. **Valores de contenido crediticio:** En este caso, los inversionistas adquieren el derecho a percibir el capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los pagos de estas obligaciones se realizan con los recursos provenientes de los activos cedidos en el fideicomiso mercantil.
2. **Valores de participación:** En este caso, los inversionistas adquieren participaciones (alícuotas) del patrimonio de propósito exclusivo, lo que les hace partícipes de los resultados positivos o negativos que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización; y,
3. **Valores mixtos:** En este caso, los inversionistas adquieren valores que combinan las dos modalidades anteriores, valores de contenido crediticio y valores de participación.

Asimismo, señala que los originadores deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo, así como, la justificación de las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que el activo va a generar. Y la obligatoriedad de que exista una auditoría externa y una calificación de riesgo en todo proceso de titularización.

Según el Reglamento, para poder realizar la oferta pública de valores, el ente que hace de vehículo en el proceso de titularización puede ser un fondo colectivo de inversión o un fideicomiso mercantil. Estas dos figuras están amparadas bajo la Ley de Mercado de Valores.

Para el monto de la emisión, el Reglamento señala que<sup>21</sup>:

1. Para titularización de cartera, la emisión no podrá exceder del 100% del valor de la cartera transferida a la fecha de emisión de los valores.
2. Para titularización de inmuebles generadores de flujos de caja, la emisión no podrá exceder el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados, descontado a una tasa no inferior a la tasa activa referencial publicada por del Banco Central del Ecuador.
3. Para titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja, la emisión no podrá exceder el 100% del presupuesto del proyecto inmobiliario, incluido los costos asociados al proceso de titularización.
4. Para titularización de proyectos inmobiliarios generadores de derechos de contenido económico, la emisión no podrá exceder el 100% del presupuesto del proyecto inmobiliario, incluido los costos asociados al proceso de titularización o avalúo del inmueble.
5. Para titularización de flujos de fondos, la emisión no podrá exceder el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados, descontado a una tasa no inferior a la tasa activa referencial publicada por del Banco Central del Ecuador.

La Ley de Mercado de Valores señala que los valores que se emitan en un proceso de titularización, podrán ser nominativos o a la orden, y podrán estar compuestos por cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o

---

<sup>21</sup> LEYES Y DECRETOS, Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano.

variable. Asimismo, estos valores podrán estar representados por títulos o por anotaciones en cuenta. Cuando se emitan títulos, éstos podrán representar uno o más valores. En el país, desde la promulgación de la Ley y Reglamentos que enmarcan la titularización de activos, hasta el momento la única emisión de bonos bajo este esquema es la realizada por Mastercard del Ecuador, en marzo del 2002

*"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. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por Ley para los procesos de titularización".<sup>22</sup>*

*"Es un proceso financiero que permite vender activos (no líquidos o de lenta realización) en el mercado de valores, generando para el vendedor de los activos, negocios y financiamiento alternativos a los tradicionales".<sup>23</sup>*

En términos jurídicos a la titularización se la define como:

*"Una operación jurídica compleja que tiene por finalidad la movilización de diversas clases de activos mediante la emisión y colocación de nuevos títulos (llamados "títulos movilizados") representativos de derechos sobre los activos objeto de movilización, así como la administración de los activos movilizados y el cumplimiento oportuno de las prestaciones incorporadas en los valores emitidos con ocasión del proceso."<sup>24</sup>*

---

22 LEYES Y DECRETOS, Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano, Art. 138

<sup>23</sup> <http://pda.economista.com.mx/contenido.php?seccion=valores&encabezado=201810>

24 VARÓN PALOMINO Juan Carlos, Colombia 2002, Titularización

El proceso de titularización de activos se comprende como la transformación de derechos a percibir flujos financieros futuros en valores de renta fija negociables (bonos). Esta transformación consiste en agrupar, en muchos de los casos, activos heterogéneos de acuerdo a sus características financieras (importes, plazo de amortización, riesgo, etc.) en un paquete de activos (bonos de titularización) seriados, con igual plazo de amortización, calificación de riesgo mejorada, mayor liquidez y mayor importe. La transformación es imprescindible ya que permite adaptar los activos a titularizar en función de las demandas de los inversores.

Entre las soluciones infinitas a que se han visto forzadas las compañías, para la obtención de recursos, se encuentra la nueva y novedosa Titularización, este mecanismo tiene como objetivo dar movilidad a activos improductivos que en el futuro pueden generar recursos. Es decir, que se trata de hacer líquidos los activos que se encuentran pasivos, mediante el sistema de la bursatilización, con el objetivo de asegurar al inversionista que habrá fondos disponibles para cubrir con las obligaciones del emisor.

La titularización es un proceso jurídico por medio del cual se convierte las expectativas de obtención de flujos de fondos futuros en títulos negociables en este momento. De todo buen proyecto futuro se puede obtener recursos en la actualidad a través del mecanismo conocido como titularización, este mecanismo abre un sinnúmero de posibilidades que los activos ilíquidos se vuelvan líquidos a través de la venta de títulos que los representan y se encuentran garantizados por estos, por lo que se dice que es un tipo de pagaré.

Por lo que se considera una forma de constituir activos financieros, basados predominantemente en valores y no en préstamos. Es la manera de convertir créditos o préstamos en valores cuyo respaldo recae en activos generadores de flujos. Es una forma innovadora de fondear activos, generadores de flujos,



que permiten su agrupación y empaquetamiento, para convertirlos en valores financieros, colocables en el mercado de inversión.

En el Ecuador, esta figura se encuentra jurídicamente amparada en la norma que expidió el Consejo Nacional de Valores, en la Ley de Instituciones Financieras, en la cual se define dos formas de efectuar Titularización: La primera es aquella que los activos se encuentra respaldados por créditos hipotecarios, y la otra mediante créditos prendarios, cuyo vencimiento sea mayor a un año.

La titularización es una forma de financiamiento en la que se garantiza los valores con activos, este mecanismo se encuentra disponible para los prestatarios empresariales; sin embargo se recurre a esta opción como última instancia al no existir otra posibilidad en el mercado de capitales, ya que este afecta a la flexibilidad para el endeudamiento futuro.

### **3.1.1. ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN EN ECUADOR**

#### **3.1.1.1. Breves antecedentes de la Titularización.**

La década de los setenta es la que marca el origen de la titularización en Estados Unidos, conocida en el derecho anglosajón bajo la denominación "*securitization*", cuando la National Government Mortgage Association ("Ginnie Mae") desarrolló el "G.N.M.A pass-through"; un título garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas originados en la Federal Housing Administration (F.H.A.) y la Veterans Administration (V.A.). Esta entidad federal asegura el pago puntual del capital y la renta debidos a los tenedores de los títulos o certificados de participación sobre el activo de que se trate. Se dice que el inicio de estos procesos de "*securitization*" se da como respuesta a las dificultades financieras experimentadas por la "*savings and loans associations*" por mantener carteras de crédito hipotecario de mediano y largo

plazos, cuando en el mercado predominaba la captación de depósitos a mediano plazo.

En lo que al Ecuador respecta, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el Registro Oficial del 24 de junio de 1994 disponía en el Art. 1 que las compañías de titularización se sujetarán a las normas que dicte la Superintendencia de Bancos. Posteriormente se dictaron las normas para la constitución, organización, funcionamiento y operaciones de las compañías de titularización (Res. No. JB 97-018 publicada en el R.O. 127, 11-VIII-97), así como de las normas para la titularización de activos.

A la luz de la actual legislación, la titularización es un proceso que requiere de la aprobación correspondiente por parte del órgano de control como son la Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional y Mercado de Valores, todo con base a las disposiciones generales y de publicidad de la información, las que serán fijadas por el Consejo Nacional de Valores<sup>25</sup>.

### **3.1.2. ALCANCE DE LA TITULARIZACIÓN**

Los mercados financieros adoptan la figura de la titularización con el propósito de alcanzar un mayor desarrollo, en particular se busca:

- ✓ Profundizar el mercado de capitales, a través de:
  - Nuevos títulos
  - Nuevos participantes
  
- ✓ Brindar una nueva alternativa de financiamiento a las empresas y como tal:

---

<sup>25</sup> CEVALLOS, Vásquez Víctor, "MERCADO DE VALORES Y CONTRATOS", TOMO I, Ecuador 1998

- Potencia crecimiento de las empresas
- Facilita ejecución de proyectos

### **3.1.3. OBJETIVOS DE LA TITULARIZACIÓN**

Al estar claro que la titularización es un mecanismo de desintermediación financiera, se puede señalar que los principales objetivos perseguidos de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriano son:

- ✓ Permitir el contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios con los inversionistas.
- ✓ Tratar de brindarle mayor rendimiento al inversionista, superior al que pueda obtener a partir de inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- ✓ Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento y sobre todo sin crearle valores que le signifiquen obligaciones o cuya solución represente cargo al patrimonio contable.
- ✓ Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado.
- ✓ Posibilitar la disminución del costo del endeudamiento para la adquisición de vivienda e inmuebles, siempre que, además, se vayan creando otras condiciones que deben combinarse.
- ✓ Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

### **3.1.4. MODALIDADES PARA LA TITULARIZACIÓN**

En la experiencia internacional se reconocen dos modalidades básicas de esquemas de titularización, a saber:

#### 3.1.4.1. Pass Through (Traspaso O Traslado)

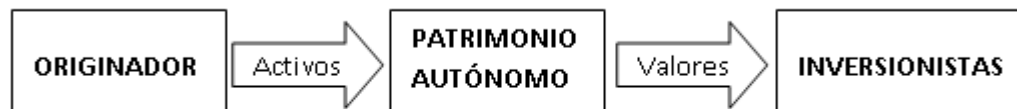
Modalidad por la que una persona transfiere en dominio parte de sus activos a una entidad emisora, la que a su vez los incorpora en un patrimonio autónomo contra el cual emite títulos. En este caso el vehículo de transferencia es el contrato de cesión de bienes.

#### 3.1.4.2. Pay Through (Pago)

Dentro de esta modalidad se produce una transferencia real de los activos de la originadora a favor de la entidad emisora, la cual emitirá los nuevos títulos contra su propio patrimonio. En este caso el vehículo son las Sociedades de propósito especial.

**Gráfico 3.1**

#### **Síntesis del proceso de titularización**



**Autor:** Nelly Charco

Según muestra el gráfico 3.1, el proceso se puede sintetizar en dos etapas básicas: la cesión de los activos hacia un patrimonio autónomo y la emisión de valores con el respaldo de dicho patrimonio.

**Patrimonio autónomo.-** Este patrimonio está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores. Los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora.

La denominación de autónomo o de propósito exclusivo de este patrimonio, obedece a que constituye uno distinto al de los demás participantes del proceso. En efecto, es distinto al del originador porque se rescinde o excluye de éste; de la Sociedad de Titularización la que se limita a actuar y ejercitar como si fuese propietario pero sin serlo ni confundirlo con su propio patrimonio; de los inversionistas, a quienes tampoco pertenece el patrimonio autónomo, sino que ellos tienen ciertos derechos derivados de éste; y distinto también de la persona en cuyo favor quedará el remanente ó a quien se le entregará al finalizar el proceso, de ser el caso, quien no es su propietario durante este proceso.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización. En consecuencia, no responde por las obligaciones del originador, ni de la Sociedad de Titularización.

En el caso del Ecuador lo más frecuente es el manejo a través del fideicomiso Mercantil que en la Ley se encuentra tratado de la siguiente manera.

#### ***3.1.4.2.1 Fideicomiso Mercantil***

Para el caso del fideicomiso mercantil, tras las reformas a la Ley del Mercado de Valores en el año 1998, este mecanismo financiero junto al encargo fiduciario es aceptado en el país. Asimismo, a través de la Resolución No. CNV-005-2000 del Consejo Nacional de Valores del 26 de julio de 2000, se expide el Reglamento sobre Negocios Fiduciarios, el mismo que fue reformado recientemente (Registro Oficial No. 321 del 8 de mayo de 2001) permitiendo de esta manera la consolidación de este mecanismo.

El fideicomiso mercantil es un instrumento financiero que acoge a una o varias personas (constituyentes o fideicomitentes) que transfieren bienes o dinero a otra llamada fiduciario. Este último, es el encargado de gestionar, en función del

tipo de fideicomiso, estas transferencias por un plazo determinado y con una finalidad específica preestablecida. El fiduciario también deberá gozar de independencia, autonomía y transparencia, de tal forma que se aísle la gestión de los bienes o dinero bajo su administración de conflictos de intereses, tanto particulares como políticos.

Existen varias modalidades de fideicomisos, lo que permite tener una gran adaptabilidad a las necesidades de los constituyentes y a los fines que se persigan en cada uno de los proyectos.

El fideicomiso de garantía, permite la transferencia irrevocable de bienes a la entidad fiduciaria para garantizar con ellos el cumplimiento de ciertas obligaciones con terceros. En caso de fallos en el cumplimiento, la fiduciaria puede vender los bienes para dar cumplimiento a las obligaciones.

El fideicomiso de administración, se basa en las transferencias de bienes o dinero para que la entidad fiduciaria se encargue de administrar y realizar todas las gestiones legales en provecho de los beneficiarios.

El fideicomiso de inmobiliario, permite la transferencia de bienes inmobiliarios para que la entidad fiduciaria realice gestiones administrativas y legales vinculadas con el desarrollo de proyectos inmobiliarios, en provecho de los beneficiarios.

El fideicomiso de inversión, se basa en la entrega, por parte de los constituyentes, de sumas de dinero al patrimonio del fondo para que sean invertidos y, el fruto de esta gestión financiera sea canalizado hacia los beneficiarios (constituyentes o terceras personas).

Por último, hay que mencionar que la Ley del Mercado de Valores, en la parte referente al Fideicomiso Mercantil y Encargo Fiduciario, artículo 111, sobre Titularización de Activos, dice que “se podrá utilizar el contrato de fideicomiso

mercantil como medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos, cuya fuente de pago serán, exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en dicha Ley”.

### **3.1.5. EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN**

Los pasos que se deben seguir para llevar a cabo el proceso de titularización es el siguiente.

#### **3.1.5.1. Cesión de los Activos**

La cesión de los bienes o activos objeto de titularización comprende la transferencia absoluta del dominio sobre los mismos. Esta cesión se formaliza mediante un contrato o un Acto unilateral irrevocable del originador. El carácter definitivo e irrevocable de estas transferencias que hace el originador, es una característica esencial de los procesos de titularización y que son destacados por la mayoría de las legislaciones. De esta manera, la cesión no puede ser objeto de anulaciones posteriores por causa alguna, tales como los vicios de la voluntad, o por lesión, o por excesiva onerosidad de la prestación y causales similares. Por esta vía se logra total confianza de los inversionistas, cuyos derechos estarán a salvo de acciones rescisorias, de nulidad u oposiciones y excepciones que puedan formularse, sea por el mismo originador o por terceros.

#### **3.1.5.2. Estructuración del Patrimonio**

El Patrimonio autónomo se estructura incorporando los bienes cedidos, delimitando las condiciones y características de la incorporación, y adicionando cualquier otro mecanismo que se estime necesario o conveniente al proceso.

Los activos cedidos son incorporados al patrimonio autónomo, al valor que se haya determinado, en función de procedimientos de valorización que deberán ser revelados al público. Este patrimonio autónomo afectado con ese fin exclusivo, debe estar bien definido e identificado; pues podría tratarse de bienes y activos tangibles y existentes que pertenecen en propiedad al originador, o ser activos futuros o inclusive de propiedad de terceros, casos en los que será importante fijar las condiciones y seguridades para que se logre hacer efectivo y tangible su adquisición. Si este patrimonio tiene gravámenes o está afectado por medidas cautelares, deberá así señalarse.

Terminado el plazo del proceso de titularización o cumplida su finalidad, de haber patrimonio autónomo remanente, éste será entregado a una tercera persona designada al efecto, o al originador, o a los inversionistas, según haya sido determinado en el contrato de constitución.

### **3.1.5.3. Mecanismos de Cobertura**

Son aquellos que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el Patrimonio Autónomo dentro de un proceso de Titularización. Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Estos mecanismos de cobertura tienen como objetivos:

- Minimizar riesgos
- Lograr la optimización de los títulos
- Incrementar la negociabilidad de los valores.
- Mejorar la Calificación de Riesgo de los valores que se emiten.



#### **3.1.5.4. Mecanismos Internos de Cobertura**

Son aquellos que forman parte de la estructuración misma del proceso de Titularización y no requieren de un agente externo. Así por ejemplo podemos mencionar:

- Subordinación de la emisión: El originador o una tercera entidad suscribe una porción de los valores emitidos, a la que se le imputarán siniestros o faltantes.
- Sobrecolateralización: Se da cuando el valor del Patrimonio Autónomo excede el monto de la emisión.
- Exceso de Flujo de Caja: Consiste en crear una reserva con el excedente generado por los flujos de caja de los activos o bienes y el rendimiento pagado al inversionista.
- Sustitución de Cartera: El originador se obliga a sustituir los créditos que durante el proceso de Titularización varíen de categoría. Así mismo, la Sociedad de Titularización deberá proceder a similar sustitución en caso de ser la que transfiera la cartera.
- Fondo de Liquidez: Consiste en destinar sumas de dinero para que el Patrimonio Autónomo atienda necesidades eventuales de liquidez.

#### **3.1.5.5. Mecanismos Externos de Cobertura**

Son aquellos que requieren de la participación de un agente externo en el proceso de Titularización. Como ejemplos principales tenemos:

- Avales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras: que no tengan vinculación con quien transfiere los bienes o activos al Patrimonio Autónomo.

- Seguros de Crédito: El asegurador se obliga a pagar al acreedor una indemnización por las pérdidas netas que sufra como consecuencia de la insolvencia de sus deudores.

#### **3.1.5.6. Emisión de los Valores**

Los valores que se emitan como resultado de procesos de Titularización podrán ser:

- Valores de participación: Son los que representan derechos de participación sobre el Patrimonio Autónomo. El valor de participación, no tiene rendimiento fijo sino es el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el Patrimonio Autónomo.
- Valores de contenido crediticio: Son los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
- Valores mixtos: Son los que resultan de la combinación de las características de los valores de participación y de contenido crediticio, en las condiciones establecidas en los mismos.

Los valores no tienen que ser necesariamente de una sola clase; pues sobre la base del mismo patrimonio autónomo, pueden emitirse diversas clases de valores, distinguiéndolos por series que darán lugar a distintos derechos. En caso de existir una sola clase de valores, o diversas series, todos los valores de la misma clase o serie, tendrán o representarán los mismos derechos y obligaciones para sus tenedores.

#### **3.1.6. ELEMENTOS DE LA TITULARIZACIÓN.**

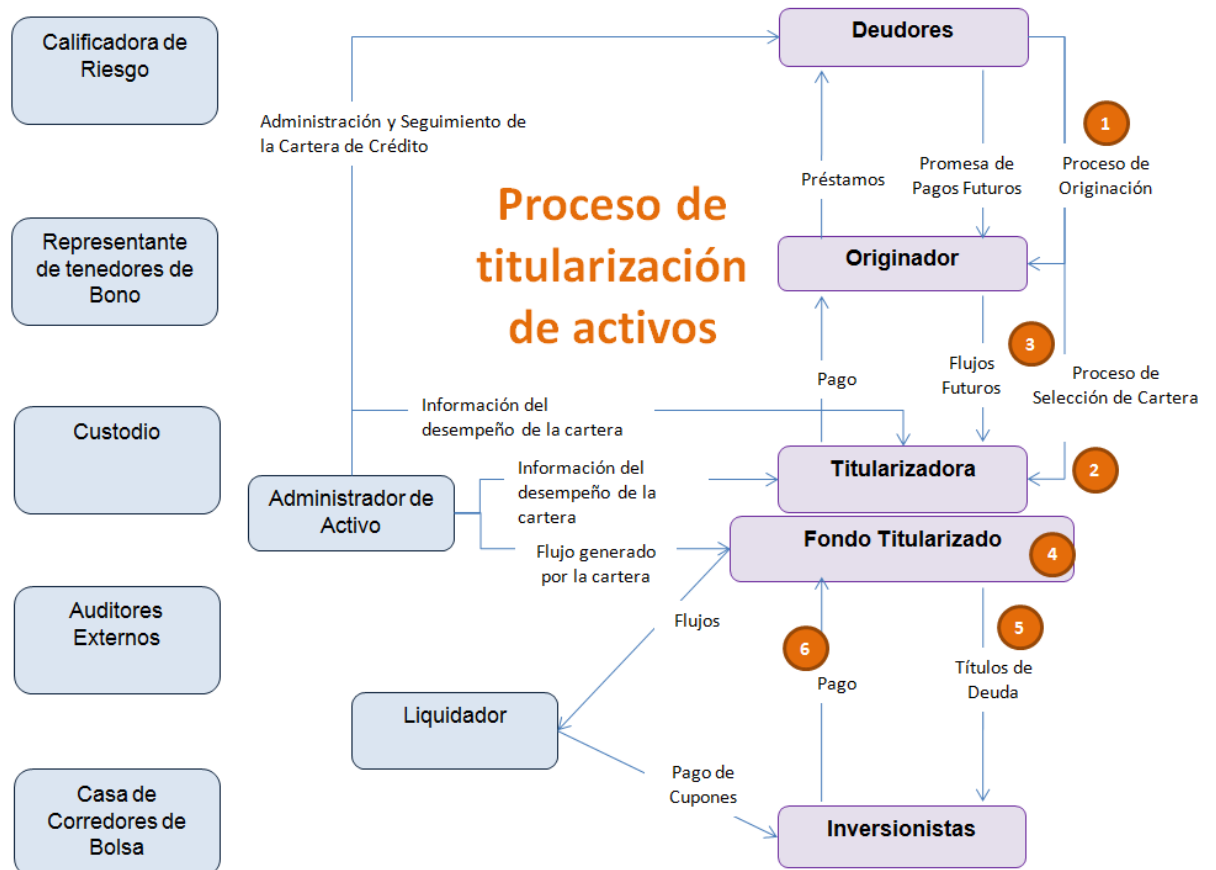
En el proceso de Titularización de activos participan varios jugadores o participantes, cada uno con una función específica, que garantiza la realización

de todo el proceso de acuerdo a lo estipulado en los contratos originados entre las partes y proporciona confianza a los futuros inversionistas.

Para diseñar un proceso de titularización hay que entender y distinguir las partes necesarias que deben intervenir en dicho proceso, las que se pueden observar en el gráfico 3.2.

**Gráfico 3.2**

**Proceso de Titularización de Activos**



Fuente: [www.cddhcu.gob.mx/leyinfo/pdf/89.pdf](http://www.cddhcu.gob.mx/leyinfo/pdf/89.pdf)  
 Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

### **3.1.6.1. El Originador**

Es una o más personas naturales o jurídicas, privada, ya sean nacionales o extranjeras, o la persona jurídica pública o mixta nacional, que al ser la dueña del activo a titularizarse va a ser la beneficiaria de los fondos que se obtengan de los inversionistas.

Esta entidad o empresa, no vinculada a la Sociedad de Titularización, que procede a la cesión de sus bienes o activos al patrimonio autónomo

El originador, por tanto, es quien debe comprometer la propiedad del activo a efectos de posibilitar la emisión de los certificados o títulos que serán adquiridos por los inversionistas. Es la entidad o empresa, no vinculada a la Sociedad de Titularización, que procede a la cesión de sus bienes o activos al patrimonio autónomo.

### **3.1.6.2. El Agente de Manejo**

Es la persona jurídica debidamente facultada por la ley para emitir los valores movilizados que representan el activo titularizado. Los mecanismos jurídicos o patrimonios de propósito exclusivo para llevar a cabo los procesos de titularización son el fideicomiso mercantil y los fondos colectivos de inversión que tenga la autorización para realizar el proceso de titularización, en todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos.

Es la receptora de los activos a ser titularizados, cuya función es servir de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de Titularización.

Las sociedades de titularización podrán tener a su cargo la administración de uno o más patrimonios autónomos para Titularización. Les corresponderá la representación legal y defensa de los intereses de los patrimonios autónomos que administren.

El dominio conlleva que la Sociedad de Titularización ejercite todos los derechos que corresponde ejercer a un propietario común, como disponer de los bienes, gravarlos, usar, disfrutar, reivindicar, administrarlo, según sean las condiciones establecidas en el contrato constitutivo.

Las sociedades de titularización deben tender al manejo seguro y eficiente de los bienes y recursos que ingresen al Patrimonio Autónomo en los términos y condiciones previstos en el contrato o en el Acto Unilateral Irrevocable de Cesión de Bienes o Activos.

#### **3.1.6.3. Estructurador**

Es el encargado de agrupar bienes o activos con características comunes para efectos de la constitución de los patrimonios autónomos para titularización.

#### **3.1.6.4. El Custodio**

Se encarga de resguardar los activos a titularizar, pudiendo ser un banco u otra empresa que preste este servicio.

#### **3.1.6.5. El Avalista**

Es quien otorga los colaterales exigidos por el calificador, función que desempeñan los bancos o las compañías de seguro.

#### **3.1.6.6. Calificadora de Riesgo**

Entidad debidamente autorizada que emite una opinión, en el caso de valores representativos de deuda, respecto al riesgo de incumplimiento de las condiciones financieras ofrecidas en la emisión.

#### **3.1.6.7. Colocador**

Es la entidad encargada de la colocación de los valores resultantes de un proceso de titularización en el mercado primario.

#### **3.1.6.8. Los Inversionistas**

Son las personas naturales o jurídicas, públicas, privadas o mixtas, nacionales o extranjeras, fondos de inversión o fideicomisos mercantiles que inviertan o adquieren los valores resultantes del proceso de titularización y que, en consecuencia, asumen el riesgo de inversión.

Es la persona o entidad en cuyo favor se realiza todo este proceso y a quien se le ofrece los valores que se emiten con el respaldo del patrimonio autónomo. El tenedor de estos valores, como es obvio y esa es la finalidad de la emisión de valores mobiliarios en este proceso, podrá transferir a su vez libremente tales derechos en favor de terceros, a través del mercado secundario y bursátil, dada la homogenización de tales derechos en alícuotas que representan los valores emitidos.

#### **3.1.6.9. Representante de los Tenedores**

Es quién actúa en representación de los tenedores de los valores emitidos dentro del proceso de titularización.

Cabe anotar que el proceso puede albergar otras funciones como la administración del Patrimonio autónomo, la incorporación de mejoras al mismo,

o incluso la custodia de los activos del mismo. Estas funciones suelen ser desempeñadas por la Sociedad de Titularización o alguna otra entidad especializada contratada para el efecto.

#### **3.1.6.10. Comité de Vigilancia**

Está compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de los valores movilizados y no podrán estar relacionados con el agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del comité de vigilancia, los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas con el agente de manejo.

#### **3.1.6.11. El Vendedor**

Puede ser el mismo titularizador, es aquella persona jurídica que se encarga de realizar la venta a los inversionistas.

### **3.1.7. FINALIDADES DE LA TITULARIZACIÓN**

Típicamente se pueden identificar las razones que usualmente motivan a los participantes, especialmente los originadores, llevar a cabo procesos de titularización. Entre las principales podemos citar las siguientes:

#### **3.1.7.1. Rotación de Activos**

Es la rotación de activos de escasa o nula liquidez. Se utiliza típicamente para activos que se recaudan en un término de más de dos años. La titularización permite anticipar al presente, flujos cuya recuperación natural solo se espera en periodos futuros.

### **3.1.7.2. Identificación de una alternativa de fondeo menos costosa que la captación o endeudamiento tradicional.**

La titularización es una forma de conseguir financiamiento por la vía de la transformación del activo y no del incremento del pasivo.

### **3.1.7.3. Potenciación del Patrimonio del Originador**

Las entidades pueden acceder a financiamiento sin necesidades de aumentar patrimonio para mejorar el índice de endeudamiento. Esta es una de las finalidades más importantes de la titularización, por cuanto le permite un mayor crecimiento, sin el costo de capital asociado.

### **3.1.7.4. Equilibrio de Estructura de Balance**

La titularización se puede usar sencillamente para lograr equilibrar la estructura del balance tanto en tasas, como en plazos, como en monedas. Así por ejemplo, al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de vencimiento más próximo.

## **3.1.8. ACTIVOS SUSCEPTIBLES DE TITULARIZACIÓN**

Se consideran activos susceptibles de titularización, aquellos activos que existen o se espera que existan, que sobrelleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente, y no pesen sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna entre estos la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana reconoce los siguiente:

- a. Valores representativos de deuda pública.



- b. Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.
- c. Cartera de Crédito.
- d. Activos y Proyectos Inmobiliarios.

Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

La titularización representa un vehículo de financiamiento muy dúctil, que permite implementar una gran variedad de procesos de distinta índole, dependiendo básicamente del tipo de activo que se incorpora al Patrimonio autónomo.

Toda clase de derechos de crédito y de cobro, presentes o futuros, con o sin garantía real, que puedan generar un flujo previsible y continuo de rentas, puede ser objeto de una Titularización. Entre ellos se tienen los siguientes:

- 1) **Activos Inmobiliarios:** los proyectos de construcción son activos poco movibles que al ser titularizados les permite obtener anticipadamente la liquidez que el activo generará a lo largo del tiempo. Se pueden titularizar los proyectos de construcción futuro mediante la emisión de títulos valores que otorgue a sus compradores derechos sobre la utilidad de la venta del proyecto. De igual forma los contratos de leasing, arrendamiento y alquileres pueden ser objetos de Titularización, debido a que los bienes sirven de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones.
- 2) **Cartera Hipotecaria:** es igualmente posible titularizar la cartera hipotecaria de cualquier institución financiera al haber flujos de pago programados que pueden ser cedidos a terceros.
- 3) **Cuentas por Cobrar:** pueden ser negociadas a través de la Titularización y el derecho sobre éstas sea cedido a la entidad Titularizadora.

- 4) **Tarjetas de crédito:** las empresas administradoras de las tarjetas de crédito pueden emitir títulos amparado en las cuentas de sus clientes o mediante la cesión de sus cuentas por cobrar.
- 5) **Activos o Proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinados:** en general para titularizar flujos futuros sólo se requiere que éstos sean posibles de determinar, sin embargo las condiciones dependerán de las leyes correspondientes al proceso de Titularización de cada país, y las coberturas exigidas de este tipo de emisiones son más elevadas que las coberturas exigidas para un activo ya existente. Son incontables la cantidad de activos que pueden ser objeto de una Titularización y a ejemplo de ello podemos citar uno de los más exitosos como la creación de las bolsas agrícolas en varias partes del mundo, con el fin de realizar en una forma continua y ordenada la negociación de contratos de compraventa de productos e insumos agrícolas, operaciones de reporto con certificados de depósito, la Titularización de activos, los contratos de Forward con pago anticipado y los Certificados Ganaderos.

### **3.1.9. PROCESOS DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR**

En el Ecuador al igual que en resto de Latinoamérica la titularización es un mecanismo de financiamiento relativamente nuevo que a partir del 2002 está tomando impulso en las bolsas de nuestro país, las empresas están utilizando esta figura como una alternativa diferente a las tradicionales como es el sector financiero, según datos obtenidos en la Bolsa de Valores de Quito durante el año 2008 se negociaron aproximadamente USD \$ 330 millones de dólares en titularizaciones.

Las empresas que han titularizado en la bolsa de Valores de Guayaquil a partir del año 2005 a Marzo del 2009 se encuentran en el Anexo 1 y las empresa que han titularizado a través de la Bolsa de Valores de Quito se encuentran en el Anexo 2, a continuación se presenta un resumen que se realizó en base a la

información recolectada, para lo cual se toma en cuenta las titularizaciones con montos más elevados de cada una de las Bolsas de Valores del país.

Tabla 3.1  
MAYORES EMISIONES DE TITULARIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES QUITO [26]

EMISOR	MONTO (MILES \$)	SERIE	CLASE	PLAZO	CALCULO INTERÉS	FECHA Y LUGAR
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1 FIMPROD 1	39.16		A1	126 - MESES	TASA PROMEDIO	17/05/2006 BVQ
	2.3		A2	132 - MESES		
	4.611		A3	135 - MESES		
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1	76.63		A1	150 - MESES	62.82% DE LA TPP	31/05/2006 BVQ
	3.52		A2	157 - MESES	73.65% DE LA TPP	
	7.926		B	185 - MESES	100% DE LA TPP	
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 - FIMUPI2	43.3		A1	133 - MESES	TASA PROMEDIO	28/06/2006 BVQ
	2.46		A2	143 - MESES		
	3.445		A3	171 - MESES		
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	40	1		10.5 - A	TASA LIBOR DE 3 MESES + 4%	27/09/2002 BVQ
	40	2		8.0 - A	TASA LIBOR DE 3 MESES + 3.5%	
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 FIMUPI 4	41.932		A1	4.42 - A	TASA PROMEDIO	15/11/2007 BVQ
	9.677		A2	6.08 - A		
	7.741		A3	7.75 - A		
	5.161		A4	9.08 - A		
	1		A5	9.17 - A		
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMINAHUI 1 BGR 1	33.462	1 a 5	A1		TASA PROMEDIO 7.10%	17/03/2008 BVQ
	7.722	1 a 5	A2		TASA PROMEDIO 7.86%	
	5.148	1 a 5	A3		TASA PROMEDIO 8.88%	
	5.148	2 a 5	A4		TASA PROMEDIO 9.89%	
	1	1	A5		N/A	
FIDEICOMISO DE TITULARIZACIONES DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES	50	a		30 - D	SIN CUPÓN	16/10/2008 BVQ
		b		60 - D		
		c		90 - D		

TPP: es la tasa promedio ponderada por el periodo de tiempo de la titularización.

Fuente: Bolsa De Valores Quito.

Elaborado por: Nelly Charco

[26] Anexo 1

Tabla 3.1

## MAYORES EMISIONES DE TITULARIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES QUITO [27]

EMISOR	MONTO (MILES \$)	SERIE	CLASE	PLAZO	CALCULO INTERÉS	FECHA Y LUGAR
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5	35.749		A1	5.08 - A	TASA PROMEDIO	29/10/2008 BVQ
	16.25		A2	8.08 - A		
	6.5		A3	9.50 - A		
	6.5		A4	14.83 - A		
	0		A5	14.92 - A		
FIDEICOMISO MERCANTIL CON FINES DE TITULARIZACIÓN - MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL - PROYECTO PAVIMENTACIÓN DE CALLES, PROGRAMA DE OBRAS POPULARES PROVISIONALES EMERGENTES	35			5 - A	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.00%	06/11/2008 BVQ
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	40	1		10.5 - A	TASA LIBOR DE 3 MESES + 4%	27/09/2006 BVQ
	40	2		8.0 - A	TASA LIBOR DE 3 MESES + 3.5%	

TPP: es la tasa promedio ponderada por el periodo de tiempo de la titularización.

Fuente: Bolsa De Valores Quito.

Elaborado por: Nelly Charco

[27] Anexo 1

Tabla 3.2

MAYORES EMISIONES DE TITULARIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL [28]						
EMISOR Y TIPO	VALOR TOTAL	CLASES		TASA DE INTERÉS	PLAZO	LUGAR
		SERIE	VALOR			
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DE PICHINCHA 1	881.000.000,00	Clase A1	76.630.000,00	TPP 62,62%	150 DÍAS	BVG
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI	51.480.628,56	Clase A1	33.462.408,56	TPP 56,13	88 MESES	BVG
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1	46.071.203,01	Clase A1	39.160.000,00	TPP 61,31%	126 MESES	BVG
“FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MOVISTAR” - OTECEL S.A.	40.000.000,00	Serie a:	10.000.000,00	TRIMESTRAL 7,75%	720 DÍAS	BVG
“SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO”	30.000.000,00	Primer tramo	10.000.000,00	ANUAL FIJO 8,50%	540 DÍAS	BVG
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	25.000.000,00	Serie a:	8.000.000,00	ANUAL FIJO 7,50%	1080 DÍAS	BVG
“FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN DE CORPORACIÓN CFC-JUNO”	24.000.000,00	Segundo tramo	6.000.000,00	7,75%	46 MESES	BVG
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A. - MERCANTIL CTH 3	22.200.000,00	Clase a1	19.960.000,00	TPP 7,50%	88 MESES	BVG
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA DE CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	22.176.897,81	Clase a1	19.960.000,00	NOMINAL 7,50%	139 MESES	BVG

TPP: es la tasa promedio ponderada por el período de tiempo de la titularización.

Fuente: Bolsa De Valores Guayaquil.

Elaborado por: Nelly Charco

[28] Anexo 2

### 3.1.10. EXPERIENCIA LATINOAMERICANA EN TITULARIZACIÓN

La titularización es una figura financiera relativamente novedosa en los países de América y ha sido muy poco utilizada como un medio de captación de fondos por parte de entidades financieras y no financieras. En algunos países esta figura se conoce bajo los nombres de Securitización (Chile), "Titulización (España) o Bursatilización de Activos (México).

En el caso Latinoamericano, las experiencias en Titularización comienzan alrededor del año 2000, en la actualidad casi todos los países están titularizando dominan México, Brasil, Chile, Argentina, Colombia, Perú.

Ya para el año 2006, el mercado latinoamericano de titularizaciones había cuadruplicado su tamaño, representado por el mercado de las hipotecas, préstamo de automóviles, y préstamos al consumo, encabezado por Brasil alcanzando cerca de US\$ 5.000 Millones en el 2006<sup>26</sup>, la más alta de toda la región considerando que las primeras operaciones de titularización realizadas en Brasil ocurrieran en la década de 1980.

En México el total de emisiones de valores a ha alcanzado alrededor de US\$3900 millones en 2006, multiplicando por 8 el volumen de 2004. Las primeras emisiones estructuras estaban compuestas principalmente de préstamos puente (a los desarrolladores), participación en impuestos federales (transferencias del gobierno federal a los estados y municipios); y flujos de ingresos provenientes del cobro de peaje.

Lo que se ha podido obtener en datos de Colombia es que entre el 2005 y el 2007 en promedio se ha obtenido titularización de alrededor de 602,11 millones. En el caso del Perú a finales del mismo año las ofertas públicas inscritas fueron de 47 emisiones y 56 ofertas privadas, con un monto inscrito de 1,158.085.00 en ofertas públicas y 1,641.578.096 ofertas privadas del

---

<sup>26</sup> 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados "PricewaterhouseCoopers"

cual 296.490.00 fueron colocados; En Bolivia a septiembre del 2006 se obtuvieron un total de alrededor de \$US 253.86 mm<sup>27</sup> .

Los datos obtenidos de Costa Rica a Enero del 2007 son que se han generado 5 procesos de titularización con un monto aproximado de \$285,49 millones<sup>28</sup>.

Argentina, es uno de los países que se encuentran fuertemente introducidos en la titularización con un monto promedio de 2042,10 millones.

En lo que respecta en el Ecuador según el boletín que publica la Bolsa de valores de Quito en el año 2006 el monto total de titularización fue de 265.847.004,00<sup>29</sup>

### 3.1.10.1. Titularización en Latinoamérica por País y Montos – 2006<sup>30</sup>

**Tabla 3.3**

#### **Titularización en Latinoamérica por País y Montos al 2006**

<b>PAISES QUE TITULARIZARON AL 2006</b>			
<b>PAISES</b>	<b>MONTOS</b>		<b>PORCENTAJE</b>
Brasil	5.000,00	Millones	38,59%
México	3.900,00	Millones	30,10%
Argentina	2.042,10	Millones	15,76%
Colombia	602,11	Millones	4,65%
Perú	296,49	Millones	2,29%
Chile	309,91	Millones	2,39%
Costa Rica	285,49	Millones	2,20%
Ecuador	265,85	Millones	2,05%
Bolivia	253,86	Millones	1,96%
<b>TOTAL</b>	<b>12.955,82</b>		<b>100,00%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
**Fuente:** Superintendencia General de Valores de Costa Rica  
 Euromoney Year Book

<sup>27</sup> www.titularización.com.bo

<sup>28</sup> Superintendencia General de Valores de Costa Rica

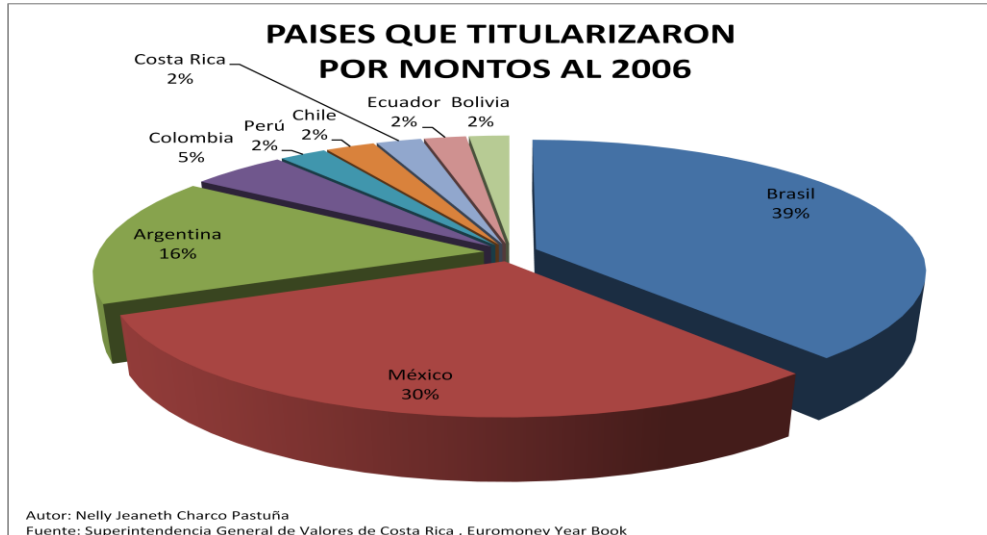
<sup>29</sup> Todos los datos y valores obtenidos son de una investigación personal y un promedio de los valores obtenidos de años anteriores y posteriores al 2006.

<sup>30</sup> Fuente: Euromoney Year Book



**Gráfico 3.3**

**Titularización en Latinoamérica por País y Montos**



**3.1.10.2. Titularización en Latinoamérica por Tipo de Activo – 2006**

**Tabla 3.4**

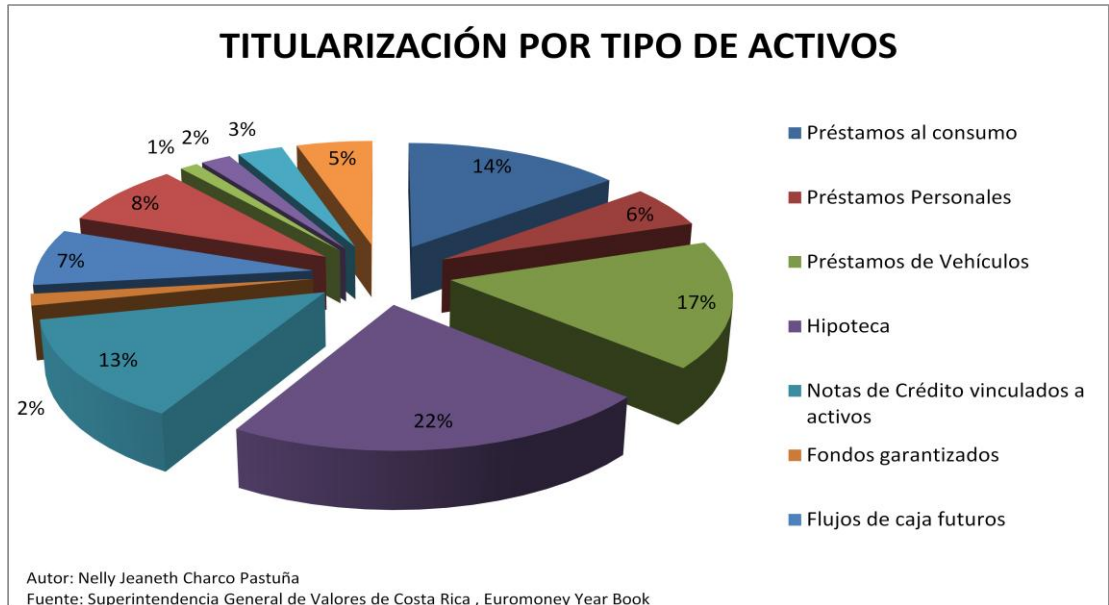
**Titularización en Latinoamérica por Tipo de Activo al 2006**

TITULARIZACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS *			
TIPO DE ACTIVO	MONTOS		PORCENTAJE
Préstamos al consumo	1.827,36 millones		14,40%
Préstamos Personales	697,95 millones		5,50%
Préstamos de Vehículos	2.106,53 millones		16,60%
Hipoteca	2.766,41 millones		21,80%
Notas de Crédito vinculados a activos	1.687,77 millones		13,30%
Fondos garantizados	190,35 millones		1,50%
Flujos de caja futuros	939,06 millones		7,40%
Cuentas por cobrar	1.053,27 millones		8,30%
Arrendamientos	152,28 millones		1,20%
Tarjetas de crédito	253,8 millones		2,00%
Take Out	380,7 millones		3,00%
Otros	634,5 millones		5,00%
<b>TOTAL</b>	<b>12.689,97</b>		<b>100,00%</b>

\* Con Excepción del Ecuador  
 Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
 Fuente: Superintendencia General de Valores de Costa Rica  
 Euromoney Year Book

**Gráfico 3.4**

**Titularización en Latinoamérica por Tipo de Activo al 2006**



Dentro de la titularización por tipo de activo en Latinoamérica se puede decir que la mayor concentración de la titularización se encuentra en las hipotecas, seguida por los préstamos de vehículos y las notas de crédito.

No obstante, no se puede dejar de lado que el mercado Latinoamericano presenta ciertas características que pueden llevar a una disminución de las transacciones por Titularización, considerando que para lograr un proceso de Titularización exitoso se requiere de un marco legal bien definido, que la calidad de la cartera de títulos pueda ser bien calculada por las compañías calificadoras y que las condiciones macroeconómicas del país donde se va a titularizar sean estables.

**3.1.10.3. Titularización por Tipo de Activo de Latinoamérica vs Ecuador**

Para poder realizar una comparación entre la tendencia Ecuatoriana y la de los demás países de Latinoamérica todos estos activos los hemos reunido en tres sectores principales como son el de consumo, servicio y financiero.

De esta forma hemos obtenido los siguientes datos que se presentan en la tabla 3.5:

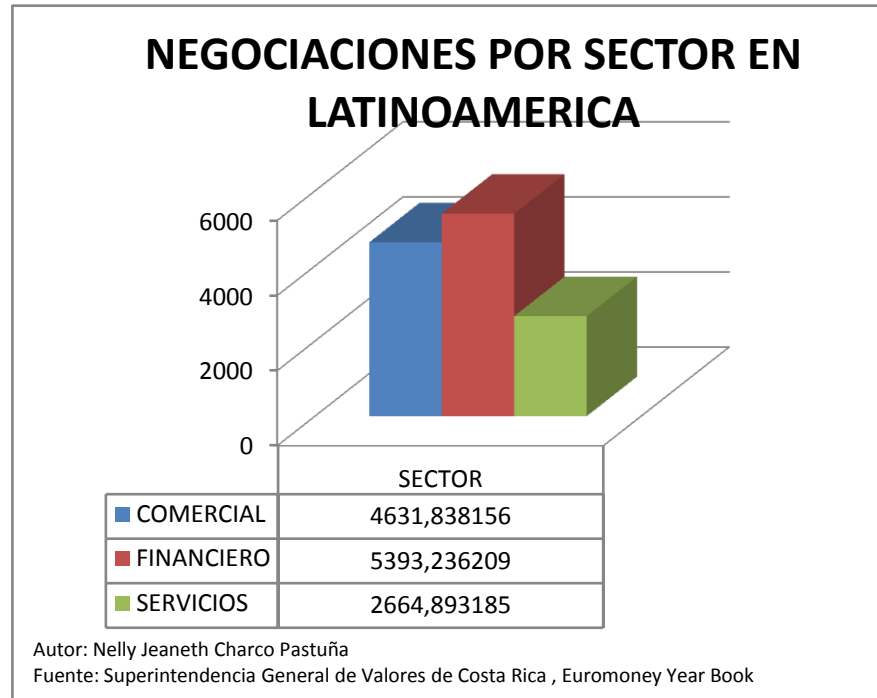
**Tabla 3.5**

**Negociaciones por sector en Latinoamérica**

<b>NEGOCIACIONES POR SECTOR EN LATINOAMERICA</b>		
<b>SECTOR</b>		
<b><u>COMERCIAL</u></b>		
Préstamos al consumo	1,827.36	
Préstamos Personales	697.95	
Préstamos de Vehículos	2,106.53	
<b>Subtotal</b>	<b>4,631.84</b>	<b>36.50%</b>
<b><u>FINANCIERO</u></b>		
Cuentas por cobrar	1,053.27	
Flujos de caja futuros	939.06	
Hipoteca	2,766.41	
Take Out	380.70	
Tarjetas de crédito	253.80	
<b>Subtotal</b>	<b>5,393.24</b>	<b>42.50%</b>
<b><u>SERVICIOS</u></b>		
Fondos garantizados	190.35	
Notas de Crédito vinculados a activos	1,687.77	
Arrendamientos	152.28	
Otros	634.50	
<b>Subtotal</b>	<b>2,664.89</b>	<b>21.00%</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>12,689.97</b>	<b>100.00%</b>
<b>Autor:</b> Nelly Jeaneth Charco Pastuña <b>Fuente:</b> Superintendencia General de Valores de Costa Rica Euromoney Year Book		

**Gráfico 3.5**

**Negociaciones por sector en Latinoamérica**



**3.1.10.4. Comportamiento Histórico de la Titularización en el Ecuador  
Hasta Abril 2009**

**Tabla 3.6**

**Negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito**

VTC NEGOCIADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2002	3.142.258,00	8,3	1
2003	14.422.190,00	9,99	5,79
2004	19.759.311,00	5,52	4,3
2005	72.764.309,00	7,91	6,56
2006	265.847.004,00	7,7	9,78
2007	166.838.330,00	7,63	6,11
2008	330.280.297,00	7,66	5,51
Hasta Abr-09	104.199.435,00	8,3	4,02

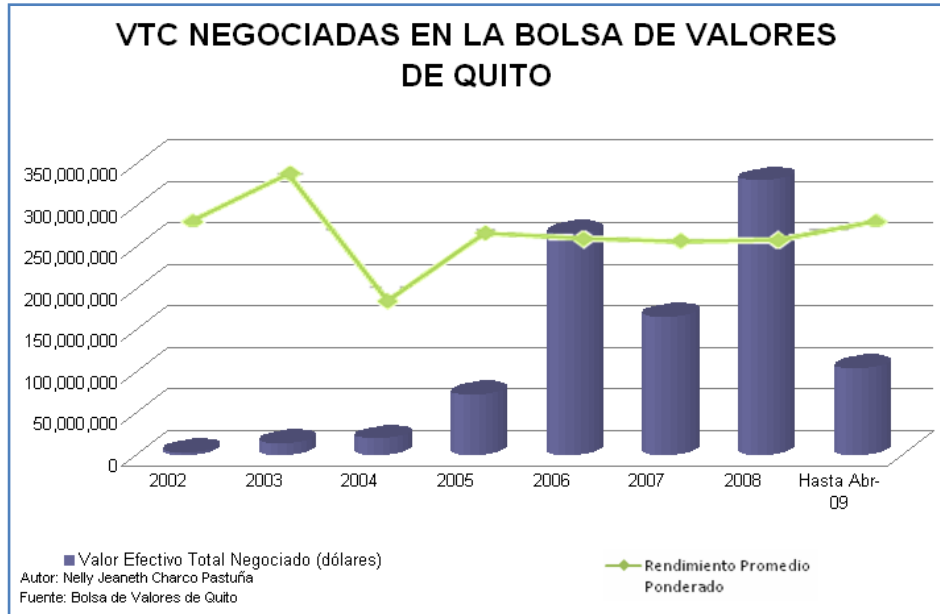
Fuente: Bolsa de Valores Quito  
Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

En el Ecuador la Titularización ha tenido un gran aceptación y crecimiento de acuerdo a las estadísticas presentadas en la bolsa de Valores de Quito se puede observar que a partir del año 2002 se ha presentado un crecimiento notable en los últimos años, en lo que respecta al año 2003 el valor efectivo total negociado incremento en un 358,97% tomando como base el 2002, mientras tanto en el año 2004 se obtuvo un crecimiento del 37% respecto al año 2003, lo que se puede observar que existe una disminución notable del valor total negociado en el año 2007 del 37,24 con respecto al año 2006 básicamente por dos tipos de problemas que manejamos en el país éstos son los de tipo coyuntura, es decir, son aquellos relacionados con acontecimientos del momento, como crisis financieras, volatilidad en mercados financieros internacionales, variación en las tasas de interés; y los de tipo estructural que se refieren a la estructura del mercado donde se efectúan las operaciones, mientras que en el 2008 se generó un incremento del 97,96% con respecto al año 2006 a pesar que este año obtuvo un plazo promedio ponderado más elevado desde el 2001 con un valor de 9.78 años.

Los rendimientos promedio ponderados han sido en promedio del 7.88% desde el 2002 al 2008. En el año 2003 se alcanzó mayor rendimiento con aproximadamente el 10%. Por lo que se podría decir que en el Ecuador la titularización está en el punto más alto en este momento, en lo que se refiere al presente año el incremento es muy semejante a los últimos años, en lo que va del año y realizando una proyección en base a los datos del primer cuatrimestre al final del año obtendría un crecimiento del 26,19% con respecto al año 2008.

**Gráfico 3.6**

**Negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito**



**3.1.10.4.1. Negociaciones por Sector**

**Tabla 3.7**

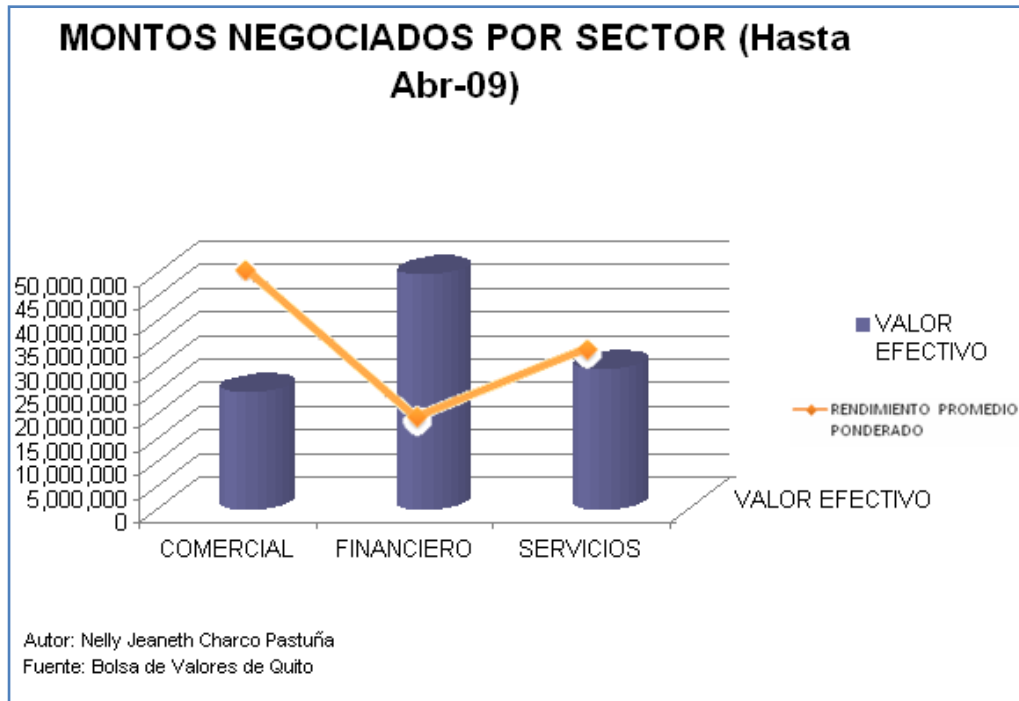
**Negociaciones por Sector**

<b>MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR (Hasta Abr-09)</b>				
<b>TITULO</b>	<b>VALOR EFECTIVO</b>	<b>RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO</b>	<b>PLAZO PROMEDIO PONDERADO</b>	<b>PRECIO PROMEDIO PONDERADO</b>
COMERCIAL	24.865.690,00	9,11	1.016	98,49
FINANCIERO	49.673.775,00	7,82	1.775	99,63
SERVICIOS	29.659.971,00	8,42	1.221	100
<b>TOTAL</b>	<b>104.199.436,00</b>	<b>8,45</b>	<b>1.337,33</b>	<b>99,37</b>

Fuente: Bolsa de Valores Quito  
 Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Gráfico 3.7**

**Negociaciones por sector (Hasta Abril-2009)**



En lo que respecta a los sectores que se ha enfocado los montos de titularización es principalmente al sector financiero, seguido por el sector de servicios y el comercial.

En relación con los datos obtenidos con el resto de los países de Latinoamérica el Ecuador posee un comportamiento muy similar en el que es sector financiero es aquel que mayor acogida a tenido dentro del los activos a titularizar, pero existe una discrepancia ya que para el Ecuador es sector que se encuentra en segundo lugar es el sector de los servicios pero para el resto de los países no lo es ya que en este lugar se encuentra el sector de los servicios, mientras que para nuestro país el sector que se encuentran en un tercer lugar es el sector comercial.

## **CAPÍTULO IV**

### **INVESTIGACIÓN DE CAMPO**

#### **4.1. ANÁLISIS DE UNA MUESTRA DE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN LLEVADOS A CABO EN LA BOLSA DE VALORES DEL ECUADOR.**

##### **4.1.1. EMISIONES DE TITULARIZACIÓN REALIZADAS EN EL PERIODO 2005 A ABRIL DEL 2009**

###### **EMISOR**

###### **4.1.1.1. Banco del Pichincha C.A.**

###### **FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DE PICHINCHA 1 - FIMERPCH 1**

La titularización realizada por el BANCO DEL PICHINCHA C.A. tiene la denominación de FIDEICOMISO MERCANTIL - TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DE PICHINCHA 1, donde el Originador es el Banco del Pichincha C.A. el Agente de Pago, Agente de Manejo y Estructurador es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., éste posee un monto de emisión de hasta \$88´100,000.00 (Ochenta y ocho millones cien mil con 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América), ésta titularización posee una calificación otorgada por BANKWATCH RATINGS S.A., la Superintendencia de Compañías aprueba el prospecto de Titularización el 22 de Mayo del 2005.

Tiene como finalidad que el FIMERPCH 1 adquiera créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra venta de créditos hipotecarios y sus garantías.



**Las garantías** del activo es la cartera hipotecaria de vivienda respaldada por primeras hipotecas sobre viviendas de propiedad del deudor, hipotecas que cubren, por lo menos, en un 122% del valor de los créditos hipotecarios, pólizas de seguro contra incendios y líneas aliadas, que amparan los bienes hipotecados y pólizas de vida que amparan a los deudores hasta el saldo adeudado.

La negociación se la realizara a través de las bolsas de valores del país, tanto en el mercado primario como en el mercado secundario, con un monto mínimo de inversión de US \$ 10,000.00 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América), estos valores son de tipo crediticio. La emisión total se encuentra dividida en tres clases como se detalla en la tabla 4.1.

Los rendimientos que obtendrán los tenedores serán iguales a una proporción de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el FIMEPCH 1.

Los valores pagarán los siguientes rendimientos a su vencimiento de acuerdo a la clase en la que se encuentre como se observa en la tabla 4.1, y los intereses se pagarán mensualmente el quinto día hábil después del día del cierre.

**Tabla 4.1**

**Emisión de Titularización del Banco del Pichincha C.A.**

<b>CLASE</b>	<b>VALOR NOMINAL HASTA USD</b>	<b>PROPORCIÓN DE LA TPP</b>	<b>VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN</b>
<b>A1</b>	76.630.000,00	62,82%	150 MESES
<b>A2</b>	3.520.000,00	73,65%	157 MESES
<b>B</b>	7.925.578,63	100%	185 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>88.075.578,63</b>		
Autor: Nelly Charco			
Fuente: Prospectos de Emisión Pública			

#### **4.1.1.2. Banco General Rumiñahui**

##### **FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI – BGR – TH 1**

La titularización realizada por el Banco General Rumiñahui llamado BGR 1, tiene como originador el BANCO GENERAL RUMIÑAHUI, como Agente de Pago, Agente de Manejo y Estructurados a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La titularización es realizada por un monto hasta US \$ 51'480.628,56 (Cincuenta y un millones cuatrocientos ochenta mil seiscientos veinte y ocho con 56/100 de dólares de los Estados Unidos de América), con una calificación de riesgo otorgada por BANK WATCH RATINGS.

Esta titularización está dirigida a inversionistas particulares y público en general. La colocación se la realizara a través de las distintas bolsas de valores del país por medio de las casas de valores autorizadas, tanto en el mercado primario y el mercado secundario.

El monto mínimo de inversión de estos valores son de US \$10.000,00 (Diez Mil Dólares de los Estados Unidos de América) para las clases A1 y A2, mientras que para las clases A3 y A4 es de US \$ 50.000,00 (Cincuenta Mil Dólares de los Estados Unidos De América) y por último para la clase A5 es de USD 1,00.

El valor total de la titularización se encuentra dividido en cinco clases que su valor nominal se detalla en la tabla 4.2, así como la calificación otorgada para cada una de las clases.

El rendimiento económico que los tenedores de los Títulos Valores tendrá derecho a percibir un rendimiento igual a una proporción de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso en el tiempo establecido en el prospecto de oferta pública.

Las tasas que se pagarán y su plazo de vencimiento están distribuidos de la siguiente manera:

**Tabla 4.2**

**Emisión de Titularización del Banco General Rumiñahui**

CLASE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	VALOR NOMINAL HASTA USD	PROPORCIÓN DE TPP	FECHA DE VENCIMIENTO
A1	AAA	33.462.408,56	56,13%	70
A2	AAA	7.722.094,28	62,15%	92
A3	AA	5.148.062,86	70,16%	110
A4	A	5.148.061,86	78,18%	139
A5	A	1,00	Excedente del rendimiento	140
<b>TOTAL</b>		<b>51.480.628,56</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

Los pagos de los intereses se los realizara el primer día laborable del mes posterior a la fecha del cierre, el que será pagado por el agente pagador.

**4.1.1.3. Cooperativa Cacpeco Ltda.**

**FIDEICOMISO MERCANTIL “FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA CACPECO”**

La titularización realizada por la Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO LTDA., es sobre la Cartera de Microempresa instrumentada en pagarés a la orden, donde la cooperativa es el originador y administrador de cartera, mientras que TRUST FIDUCIARIA S.A. es el agente de manejo y agente pagador.

Este fideicomiso mercantil de Titularización es realizado por el primer tramo de hasta US \$ 2'500,000.00 (Dos millones quinientos mil de Dólares de los Estados Unidos de América) dentro de una emisión total de US \$7'500,000.00

(Siete millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América), con una calificación otorgada por la Calificadora de Riego ECUABILITY S.A., otorgándole una calificación de AAA.

Mediante Resolución No. 08-G-IMV-0002604 de Mayo 7 de 2008 de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública.

Los tipos de garantía que se otorga son realizados sobre la **Sobrecolateralización** en cada tramo, el originador transferirá al fideicomiso la cartera sobrecolateral por una suma que cubra el índice de siniestralidad en las veces establecidas en las actas de emisión de los tramos respectivos.

El segundo mecanismo de garantía son los **Fondos de Reserva** consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas de un tramo determinado, a prorrata de su participación, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente.

Es el tercer mecanismo de garantía de la titularización es **Sustitución de Cartera en Mora**, consisten en la obligación del originador de sustituir uno o más de los instrumentos de crédito que conforman la cartera cuando estos hayan caído en mora. La sustitución de la cartera en mora procederá únicamente cuando el indicador de morosidad simple (cartera en mora/cartera total) supere el 5%, caso en el cual el originador deberá sustituir la totalidad de la cartera que en el momento de haber superado dicho porcentaje hubiere caído en mora.

El destino de los recursos es para otorgar nuevos créditos de microempresas a favor de sus clientes con fin de generar mayor volumen de cartera.

El monto de la emisión del primer TRAMO de la titularización es de dos millones quinientos mil dólares (US \$2'500.000,00) dentro de un monto total de siete millones quinientos mil dólares (US \$7'500.000,00), los que serán

colocados a través de las distintas bolsas de valores del país, a través de la Casa de Valores Advfinsa S.A.

El monto mínimo de inversión para la Clase A es de Diez valores de veinticinco mil dólares (US \$25.000,00) cada uno y cinco valores de cincuenta mil dólares (US \$50.000,00) cada uno; y, de la Clase B: cuarenta valores de veinticinco mil dólares (US \$25.000,00) cada uno y veinte valores de cincuenta mil dólares (US \$50.000,00) cada uno, por ende el monto mínimo de la inversión en valores de cada una de las clases es de veinte y cinco mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$25.000,00).

Esta emisión estará dividida en dos clases con un vencimiento y tasa de interés que se detalla en la tabla 4.3.

**Tabla 4.3**

**Emisión de Titularización de la Cooperativa Cacpeco Ltda.**

<b>CLASE</b>	<b>MONTO</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>	<b>VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN</b>
<b>A</b>	500.000,00	8%	720 DIAS
<b>B</b>	2.000.000,00	8,5%	990 DIAS
<b>TOTAL</b>	2.500.000,00		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

Los pagos del rendimiento que deben hacerse a los inversionistas, se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques, caso en el cual los inversionistas deberán acudir hasta las oficinas del agente de pago a retirarlos.

La negociación de los valores en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil.

#### **4.1.1.4. Otecel S.A.**

##### **“FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MOVISTAR”**

La titularización realizada por OTECEL S.A. es sobre los flujos futuros de Movistar, fue realizada en el 2009, en donde el Originador es Otecel S.A. y su agente de Manejo y Agente de pago es la Administradora de Fondos del Pichincha Fondospichincha S.A. con un monto de emisión de US \$40'000.000,00 (Cuarenta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América), esta titularización posee una calificación AAA otorgada por PACIFIC CREDIT RATINGS S.A. y HUMPHREYS S.A. CALIFICADORA DE RIESGO.

Mediante resolución N° Q.IMV.09.1037 de Marzo 12 de 2009 de la Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública.

El objeto de la compañía es la prestación de todo tipo de servicios de telecomunicaciones con sujeción a las disposiciones legales pertinentes aplicables a esas actividades. La Compañía podrá además dedicarse a actividades similares a las antes descritas en otros Países. La Compañía realizará todas las actividades relacionadas o complementarias con el objeto social descrito anteriormente, incluyendo la representación de empresas nacionales y extranjeras, así como la prestación de todo tipo de servicios administrativos y de asesoría. Para cumplir con su objetivo social, la Compañía podrá celebrar todos los actos y contratos civiles, mercantiles, laborales y de cualquier naturaleza, permitidos o autorizados por las Leyes ecuatorianas, incluyendo pero sin limitarse a la importación y exportación de bienes y servicios relacionados con su actividad y la compra de bienes inmuebles necesarios para ello. Otecel S.A. no pertenece a ningún grupo financiero.

La titularización que OTECEL S.A. implementa a través del Fideicomiso, tiene la siguiente finalidad:

Que el fideicomiso, entregue OTECEL S.A. los recursos netos pagados por los inversionistas como precio de los valores, los que los utilizará para los fines establecidos en el fideicomiso;

Que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos. El monto total de la emisión está dividido tres series con montos nominales que se detalla en la tabla 4.4, en la que se observara también el detalle de las tasas de interés, así como el plazo en la que se realiza la titularización.

**Tabla 4.4**

**Emisión de Titularización de Otecel S.A.**

SERIE	MONTO	PLAZO	TASA DE INTERÉS	AMORTIZACIÓN	PAGO DE INTERÉS
Serie A	10.000,00	720 Días	7.75%	Cada 90 días	Cada 90 días
Serie B	10.000,00	1080 Días	8.00%	Cada 90 días	Cada 90 días
Serie C	20.000,00	1440 Días	8.50%	Cada 90 días	Cada 90 días
<b>MONTO TOTAL</b>	40.000,00				

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas se tomará la forma 360/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

La denominación de los valores será de veinte mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$20.000,00) pudiendo emitirse valores de una mayor denominación siempre y cuando sean múltiplos de diez mil.

**Con un tipo de garantía** sobre El Exceso De Flujo De Fondos; y Depósito De Garantía.

**El exceso de flujo de fondos** es un mecanismo de garantía que consiste en que el flujo de fondos generado por el activo titularizado (derecho de cobro)

sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, el que será utilizado para los fines establecidos en el Fideicomiso.

#### 4.1.1.5. Comandato

##### “SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO”

La titularización realizada por la COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANADTO S.A. COMANDATO, fue aprobada mediante Resolución No.08-G-IMV-0005162 de Agosto 8 de 2008 de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública de la segunda titularización en una emisión realizada por el monto total de US \$30´000.000,00 (Treinta millones de Dólares de los Estados Unidos de América) en un primer tramo de US \$ 10´000.000,00 (diez millones de Dólares de los Estados Unidos de América).

Los títulos poseen una denominación VTC-Segunda-1-Comandato con un plazo 540 días a una tasa de Interés 8.50% anual y fija que la amortización de Capital Trimestral, a partir de los 180 días de la fecha de Emisión.

**Tabla 4.5**

#### **Emisión de Titularización de Comandato**

<b>CLASE</b>	<b>MONTO</b>	<b>VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>
VTC-Segunda-1-Comandato	30.000.000,00	540 DÍAS	8.50%
<b>Autor:</b> Nelly Charco <b>Fuente:</b> Prospectos de Emisión Pública			

Los pagos de intereses son trimestrales, a partir de los 90 días de la fecha de Emisión, ésta emisión posee una calificación de Riesgo “AAA” otorgada por la CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS S.A.



El procedimiento para la colocación se lo realizara en las Bolsas de Valores del país, a través de las Casas de Valores ecuatorianas.

El monto mínimo de Inversión es de US \$5.000,00 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América), excepto uno sólo de los valores que se podrá emitir por una cantidad distinta a US \$5.000,00 a fin de cuadrar con el monto exacto de la cartera titularizada.

Cada título podrá contener uno o más valores, pero siempre en montos de US \$5.000,00 o múltiplos de US \$5.000,00. Una vez emitidos los valores, éstos no serán susceptibles de división ni fraccionamiento.

La Compañía General de Comercio y Mandato S.A. es una sociedad ecuatoriana dedicada a la compra y venta de objetos de comercio y valores mobiliarios, bienes muebles e inmuebles, en el exterior o en el territorio de la República del Ecuador, cobros por cuenta ajena o propia de letras de cambio, pagarés o valores en general; ejercer representaciones; actuar como comisionista o mandataria e importar y exportar mercaderías o artículos de comercio; guardar depósitos mercaderías o productos, emitiendo los respectivos resguardos negociables o no, que acrediten el depósito; y a realizar cualquier acto o contrato, comercial o civil.

Los pagos que deban hacerse a los inversionistas, se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques, los cuales serán retirados de las oficinas de la fiduciaria.

La cartera estará compuesta por un conjunto de instrumentos de crédito suscritos por deudores, que corresponden a operaciones de financiamiento del precio de venta de bienes muebles, que son vendidos por COMANDATO y comprados por deudores, siendo que tales operaciones de financiamiento son inicialmente otorgados por COMANDATO a favor de dichos deudores y posteriormente, adquiridas por el originador de parte de COMANDATO.

Las Garantías son tres la cuenta de reserva, la sustitución de cartera, y la Sobrecolateralización.

**La Cuenta de Reserva** de un tramo determinado consistirá en un fondo de liquidez integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas.

**La Sustitución de Cartera** consiste en que, si uno o varios de los instrumentos de crédito integrantes de la cartera titularizada o cartera sobrecolateral de un tramo determinado, según corresponda, registran una morosidad de 15 días en cualquier dividendo, la fiduciaria y el originador aplicarán, dentro de los diez (10) primeros días hábiles posteriores, la sustitución de cartera como mecanismo de garantía, consistente en la obligación del originador de transferir y aportar al fideicomiso, en sustitución de aquella cartera morosa del tramo correspondiente, otra cartera que, al momento de su aporte al fideicomiso.

**La Cartera Sobrecolateral** de un tramo determinado consistirá en cartera adicional a la cartera titularizada, que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas.

#### **4.1.1.6. Concesionaria Norte Conorte S.A.**

##### **“PRIMERA TITULARIZACIÓN - PEAJES CONORTE”**

La Compañía CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A. CONORTE tiene por objeto principal la concesión de obras públicas para rehabilitación, mantenimiento, mejoramiento, ampliación, explotación y administración de las carreteras principales a cargo del H. Consejo Provincial del Guayas en la zona identificada como Guayas Norte, y para la automatización del cobro del peaje por la utilización de tales carreteras.

Realizo la titularización aprobada por resolución de Autorización de Oferta Pública e Inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores: 08-G-IMV-0001951 del 10/ ABRIL /2008

El Fideicomiso emitirá valores de contenido crediticio, que en lo posterior se denominarán VTC – 1PC – A, VTC – 1PC – B y VTC – 1PC – C, según la Serie de que se trate. De manera genérica, se podrán referir a ellos como VTC – 1PC.

Donde la CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A. es el originador y la FIDUCIARIA DEL PACÍFICO S.A. FIDUPACÍFICO es el agente de manejo y agente pagador PROFILEGAL es el estructurador legal, BACKUP CORPORATIVO es el estructurador financiero, la Compañía Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A. es quien maneja el depósito de compensación y custodia.

El monto de emisión máximo es de US \$ 25´000.000,00 (Veinte cinco millones de dólares de Estados Unidos de América) valores de contenido crediticio dividido en tres series A, B y C como se observa en la tabla 4.6.

**Tabla 4.6**

**Emisión de Titularización de la Concesionaria Norte S.A.**

CLASE	MONTO	TASA FIJA	PLAZO (DÍAS)	CALIFICACIÓN DE RIESGO
A	8.000.000,00	7.50%	1080	AAA
B	8.000.000,00	8.00%	1440	AAA
C	9.000.000,00	8.00%	1800	AAA
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>25.000.000,00</b>			
<small>Autor: Nelly Charco Fuente: Prospectos de Emisión Pública</small>				

La calificación de riesgo fue otorgada por ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGO y la colocación se la realizara por medio de VALPACIFICO S.A. casa de valores.

El monto de emisión máximo US \$ 25´000.000,00 (Veinte cinco millones de dólares de Estados Unidos de América) El mecanismo de colocación será bursátil, a través de las Bolsas de Valores del país.

Se podrán emitir títulos tanto físicos como desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.

En caso de que se emitan, total o parcialmente, en forma materializada, cada uno de los valores tendrá un valor nominal de US \$50.000,00. Cada título podrá contener uno o más valores, pero siempre en montos de US \$50.000,00 o múltiplos de US \$50.000,00. Un valor no será susceptible de división ni fraccionamiento. Los títulos que contengan varios valores, sí podrán ser susceptibles de división o fraccionamiento, pero manteniendo el mínimo de US \$ 50.000,00 o múltiplo de US \$ 50.000,00.

Monto y plazo de la emisión es de hasta US \$ 25'000.000,00 (Veinticinco Millones de Dólares de Estados Unidos de América) distribuidos en tres Series. El plazo de los Valores emitidos es de hasta 1,800 días (5 años de 360 días divididos en trimestres de 90 días cada uno).

La titularización tiene por objeto que el fideicomiso de titularización entregue al originador los recursos pagados por los inversionistas como precio de los valores adquiridos, a efectos de que, a su vez, éste los utilice, de manera indistinta, en la reestructuración de pasivos y como capital de trabajo.

Las garantías que ofrece CONORTE a los inversionistas es un fondo de reserva.

**El Fondo de Reserva** consiste en recursos líquidos que serán de propiedad del fideicomiso de titularización, que tienen por objeto respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión, cuando el fideicomiso de titularización deba pagar los pasivos con inversionistas.

Se pagarán dividendos trimestrales de capital e intereses. Cada dividendo contendrá pagos iguales de capital y decrecientes de interés sobre saldos de capital. Para efectos de esta Titularización, se considerarán años de 360 días y trimestres de 90 días.

Para los títulos emitidos en forma física o materializada, los pagos a los inversionistas se realizarán mediante cheque o transferencia de fondos a la cuenta bancaria que el inversionista tuviere en el Agente Pagador, ante la presentación de los cupones de capital e intereses que certifiquen su inversión.

Para los títulos emitidos en forma desmaterializada, el pago se hará con crédito a la cuenta local que el inversionista registrado, informe al DECEVALE, quien es el custodio de las emisiones desmaterializadas.

#### **4.1.1.7. Corporación CFC S.A.**

##### **“FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-UNO”**

Entre otras estas son las actividades a las que se dedica la compañía tendrá por objeto dedicarse a la compraventa de cartera, sin que ello implique actividad financiera. También podrá dedicarse a la producción y comercialización en todas sus formas de lubricantes de origen hidrocarbúrico para el consumo industrial y automotriz, así como a la producción de grasas, lubricantes a base de calcio, sodio litio e inorgánico, empacados en presentaciones de cuatrocientos coma treinta y cinco libras, así como en caja de envases de una y cuatro libras, a la construcción y mantenimiento de canales para redes telefónicas, construcción y mantenimiento de redes telefónicas, instalaciones de redes telefónicas, aéreas o subterráneas, instalación y mantenimiento de obras de fuerza, construcción de torres para instalaciones telefónicas; importación, distribución y comercialización de toda clase de accesorios y materiales para la telefonía digital y convencional, podrá así mismo participar en concursos de precios, ofertas o licitaciones que tengan que ver con este objeto, pudiendo además asociarse con otras empresas nacionales o extranjeras que tengan igual o similar objeto social; podrá dedicarse al desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases, desde el cultivo y su cosecha hasta su comercialización, tanto dentro del país como en el extranjero; al desarrollo y explotación ganadera en todas sus fases, su comercialización tanto nacional como internacional. La industrialización y

comercialización de productos agrícolas y pecuarios, tanto en el terreno nacional como en el extranjero; la captura e industrialización de productos del mar, de los ríos y lagos y su comercialización; la instalación de laboratorios para la producción de larvas de camarón y otras especies bioacuáticas; la construcción de plantas procesadoras de alimentos ya sea para el consumo humano, vegetal o animal; a la instalación, explotación y administración de supermercados; podrá adquirir en propiedad, arrendamiento o en asociación toda clase de plantas industriales; ya sea para empaque, envasamiento o cualquier otra forma para la comercialización de productos del mar, de los ríos, agrícolas, pecuarios, textiles, cerámicas y químicos; a la compra, venta, permuta y arrendamiento de bienes inmuebles, inclusive las sujetas al régimen de propiedad horizontal, pudiendo tomar, para la venta o comercialización inmobiliaria de terceros; a la construcción y mantenimiento de toda clase de edificios, viviendas, residenciales, centros comerciales, condominios, fábricas industriales; efectuar proyectos de desarrollo urbano o rural, pudiendo celebrar contratos con sociedades o empresas privadas, públicas y semipúblicas; a la construcción de toda clase de obras civiles, como carreteras, puentes, aeropuertos, terminales terrestres, puertos marítimos y fluviales, y demás; fabricación y comercialización de hielo en todas sus formas; a la industrialización, procesamiento y comercialización del agua.

Esta empresa realizó un fideicomiso mercantil de "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-UNO", denominado VTC-CFC-UNO, en varios tramos, el primer tramo de la emisión fue por el monto US \$ 6'000.000,00 (Seis millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

De una Emisión Total de Hasta US \$ 24'000.000,00 (Veinticuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América)

El primer tramo fue aprobado mediante resolución No. Q.IMV.06.1818 de Mayo 25 de 2006 de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

La titularización entre otros aspectos, tiene por objeto que el originador sea el beneficiario del producto neto de la colocación de los valores, conforme consta de los términos y condiciones del fideicomiso. Con tales recursos el originador logrará una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero razonable.

La colocación de los Valores se los realizara en las Bolsas de Valores del país, a través de las casas de valores ecuatorianas.

El monto mínimo de Inversión según el prospecto de oferta pública será de Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$5.000,00), excepto uno sólo de los valores de cada serie o clase, el cual se podrá emitir por una cantidad distinta a US \$5.000,00 a fin de cuadrar con el exacto monto titularizado a la fecha de emisión correspondiente.

**Tabla 4.7**

**Emisión de Titularización de la Corporación CFC S.A.**

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA DE INTERÉS	PLAZO MESES
A	550.000,00	7%	14
B	2.250.000,00	7,75%	24
C	3.200.000,00	8,25%	36
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>6.000.000,00</b>		
<small>Autor: Nelly Charco Fuente: Prospectos de Emisión Pública</small>			

Los plazos y la tasa de interés fija y la periodicidad de pago (amortización de capital y pago de la tasa de interés), donde la Serie A tendrá un monto de US \$ 550.000,00 y la forma de pago es de 14 cuotas iguales de principal e intereses a una tasa de Interés: 7.00%, se establece tres clases dentro de la serie A.

La serie B es de un Monto US \$ 2'250.000,00 y la forma de pago está dividida en 24 cuotas iguales de principal e intereses, a una tasa de Interés del 7,75% y esta se establece tres clases dentro de la serie B.

Para la serie C se ha establecido un monto de US \$ 3'200.000,00 en donde la forma de pago está dividido en 36 cuotas iguales de principal e intereses, a una tasa de Interés de 8,25% y para esta se establece tres clases dentro de la serie C.

La Calificación obtenida para esta emisión es de AAA para los VTC-CFC. La calificación mediante el análisis y fue emitida por Ecuability S.A.

La cartera está compuesta por el conjunto de instrumentos de crédito que documentan operaciones de financiamiento del precio de compra de automotores, cuyos obligados son deudores seleccionados. Los mecanismos de garantía que está otorgando a los inversionistas la titularización es de:

**La Sobrecolateralización** en cada tramo, el originador transferirá al fideicomiso cartera que cubra el índice de siniestralidad en al menos tres veces. En caso de que sea necesaria la utilización de la cartera sobrecolateral para el pago de los pasivos con inversionistas, el originador no transferirá nueva cartera al fideicomiso para restablecer tal mecanismo de garantía.

**La Cuenta de Reserva** consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas de un tramo determinado, a prorrata de su participación, cuando el fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de flujos del tramo correspondiente. El monto necesario para integrar la cuenta de reserva cuyo valor será igual a la suma que se requiera para pagar el próximo dividendo que esté por vencerse, será transferido por el originador al fideicomiso previo la emisión de los diferentes tramos.

**La Sustitución de Cartera** es el tercer mecanismo de garantía de la titularización y consiste en que el originador sustituirá la cartera que haya



caído en mora por más de cuarenta y dos días, por cartera nueva que tenga las características señaladas en la “política de sustitución de cartera en mora”.

**4.1.1.8. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas  
CTH S.A.**

**FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 3 - VACTH 3**

La empresa tiene por objeto social de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada, actúa como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad del originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores; todo ello de conformidad con lo previsto en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

La experiencia de CTH como Agente de Manejo dada por su objetivo principal que es el de desarrollar el mercado secundario de hipotecas para lo cual ha realizado tres emisiones de valores de contenido crediticio a través de la titularización de cartera hipotecaria y una de papel comercial por un plazo de hasta 2 años todas estas emisiones posee una calificación de A AA.

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A es el Originador, el que hace a su vez de agente pagador y agente manejo esta corporación realizó una emisión de titularización por el valor de US \$22'200.000,00 (Veinte y dos millones doscientos mil dólares de los Estados Unidos de América). Dividido en tres clases con una calificación otorgada por la Calificadora de CREDIT RATING, con resolución N° Q.IMV.05.5098 del 12 de diciembre del 2005.

En este prospecto se realizó cada clase hasta un monto determinado que se detalla a continuación en la tabla 4.8.

**Tabla 4.8**

**Emisión de Titularización de la Corporación de Desarrollo de mercado  
Secundario de Hipotecas CTH S.A.**

CLASE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	INTERÉS NOMINAL	PLAZO MESES
A1	AAA	19.960.000,00	7.50%	88
A2	AA	1.110.000,00	8.25%	99
B	A	1.130.000,00	12.68%	109
<b>TOTAL</b>		<b>22.200.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

La finalidad del proceso de titularización es de Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda, ofertar papeles a largo plazo al mercado de capitales y cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se les denominará valores VACTH 3 en custodia de Produbanco S.A. destinado a los inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general.

El procedimiento de colocación se lo realizara a través de las distintas bolsas de valores de país mediante las casas de valores. El monto mínimo de inversión es de US \$10.000,00 (Diez Mil dólares de los Estados Unidos de América)

Los tenedores de los VACTH 3 tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una proporción de la tasa promedio ponderada del portafolio de créditos hipotecarios.

Los valores VACTH 3 pagaran las siguientes tasas de interés:

La tasa promedio ponderada de interese de la clase a1 es el 59,15%, la clase A2 será una proporción del 65,06% de la Tasa Promedio Ponderada del monto

de los intereses pagados a los tenedores de la clase A2, mientras de clase B la tasa de interés ordinaria será una proporción del 100% de la Tasa Promedio Ponderada.

Lo que significa un rendimiento Nominal para la clase A1 de 7.50%, para la clase A2 un interés Nominal de 8.25% y la clase B pagará un interés Nominal de 12.68% más los intereses extraordinarios.

Los intereses de las clases A1 y A2, así como los intereses ordinarios de la clase B, se pagaran mensualmente el quinto día hábil del más.

El objetivo de la titularización es de estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos a largo plazo para el financiamiento de vivienda, ofrecer al Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo y cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

Las garantías que ofrece en esta titularización es la Subordinación de pago de la Clase A2 respecto a la Clase A1 y de la Clase B respecto a ambos.

El plazo máximo de vigencia de la titularización es de 109 meses, cada clase posee un periodo de vigencia para la Clase A1 tendrá un plazo de 88 meses, la Clase A2 de 99 meses y la Clase B de 109 meses.

#### **4.1.1.9. Banco de la Producción Produbanco**

##### **FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1 FIMPROD 1**

El Banco de la Producción S.A., Produbanco, se constituyó en Ecuador en 1977 e inició sus operaciones en noviembre de 1978, por el fomento de 150 accionistas fundadores. Las operaciones del Banco están regidas y amparadas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, por las disposiciones de la Junta Bancaria y del Banco Central del Ecuador; bajo la regulación de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS).

Al inicio de su funcionamiento, la estrategia del Banco giraba en torno a la atención al sector corporativo, enfocándose en la captación de recursos y la colocación de créditos en grandes y medianas empresas; sin embargo, el crecimiento de la demanda por servicios de banca personal, condujo a que la prestación de servicios se ampliara y al inicio de un proceso de expansión geográfica, en miras de reducir el riesgo por concentración de operaciones activas y pasivas.

En el año 1995, aprovechando las ventajas que presentaba la nueva Ley de Instituciones del Sistema Financiero, se conformó el Grupo Financiero Producción, encabezado por Produbanco, y se desarrollaron servicios financieros como: la administración de fondos a través de Produfondos, la administración de portafolios y la estructuración de deuda en el Mercado de Capitales por medio de su casa de valores, Produvalores, y los servicios de pago a terceros y cajeros, valiéndose de EXSERSA, más conocida por su nombre comercial, Servipagos, que opera en un horario extendido.

El banco realizó una emisión de titularización denominado como El FIMPROD 1 que se constituyó por el aporte inicial de USD 1,000 y también lo conformarán: los recursos que se integren a cualquier título, los créditos hipotecarios de vivienda adquiridos, los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios de vivienda, los recursos recaudados por la colocación de los PRODUCTH 18, los bienes en que el FIMPROD 1 invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del FIMPROD 1, adquiera con cualesquiera de los activos del Fideicomiso, todos los bienes, ganancias y activos que se deriven de los demás activos del Fideicomiso.

El Fideicomiso Mercantil Produbanco 1, FIMPROD 19, se constituyó mediante la transferencia, de manera temporal e irrevocable, de parte de cartera hipotecaria seleccionada del Originador, que respaldará la emisión de Valores PRODUCTH 1, para lo cual se celebró un Contrato de Compra Venta de créditos hipotecarios y sus correspondientes garantías, por un saldo insoluto de hasta USD 47.00 millones.

Los valores se dividieron inicialmente en tres clases A1, A2 y A3, subdivididos por series, que representaban el 85.00%, el 5.00% y el 10.00% de la emisión respectivamente.

El originador es el Banco de la Producción S.A., Produbanco el Agente de Manejo, Agente de Pago y custodio es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. Los Valores estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores PRODUCTH 1.

El monto de emisión es hasta por USD 45'845,280.00 (cuarenta y cinco millones, ochocientos cuarenta y cinco mil, dos cientos ochenta con 00/100 dólares) que se encuentra dividido en tres clases cada uno con su plazo, rendimiento y calificación de riesgo como se puede observar el detalle en la tabla 4.9.

**Tabla 4.9**

**Emisión de Titularización del Banco de la Producción Produbanco**

CLASE	CLASIFICACIÓN	VALOR NOMINAL HASTA USD	PROPORCIÓN DE LA TPP	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN
A1	AAA	38.968.488,00	61.13%	62 MESES
A2	AA	2.292.264,00	67.52%	84 MESES
A3	A	4.584.528,00	75.00%	85 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>		<b>45.845.280,00</b>		

**Autor:** Nelly Charco  
**Fuente:** Prospectos de Emisión Pública

El rendimiento que ganaran los inversionistas es de acuerdo a una Tasa Promedio Ponderada en la clase A1 es del 61.31% de la TPP, en la clase A2 es del 67.52% de la TPP, y la clase A3 es del 75% de la TPP Cupón Cero.

Los plazos establecidos es para la clase A1 es de 62 meses, para la clase A2 es de 84 meses y por ultimo para la clase A3 es de 85 meses

Para los pagos existirá una subordinación de pago de acuerdo a la clase por lo que será para la Clase A2 respecto de la Clase A1 y de la Clase A3 respecto de ambas.

El Patrimonio Fideicometido está compuesto por el aporte inicial, la cartera hipotecaria elegida del Originador y que ha sido registrada con el nombre de FIMPROD 1, los recursos generados por éstos, los recursos recaudados por la emisión de valores a cargo del FIMPROD 1, los bienes en que invierta y todos los activos, utilidades, intereses, beneficios y acciones que se deriven de los otros activos del FIMPROD 1.

El objetivo de esta titularización es estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento de vivienda, ofertar en el Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo y cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

#### **4.1.1.10. Mutualista Pichincha**

##### **FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 - FIMUPI2**

La Mutualista Pichincha opera bajo los preceptos del sistema mutual, impulsando principalmente el desarrollo de la construcción por medio de la colocación de créditos hipotecarios como fuente de financiamiento.

Su principal mercado objetivo lo constituye las familias de clase media y media baja, pues es el sector que presenta mayor demanda por crédito para vivienda; sin embargo durante el último año ha realizado exitosos proyectos como La Hondonada, el cual fue dirigido a un segmento de la población con mayores ingresos.

El originador es la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha, el Agente de Manejo, Agente de Pago es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. y el Custodio es LLOYD'S TSB Bank de Ecuador

La forma de Presentación de los valores estará instrumentada en títulos a los que se los denominará Valores TCIMUPI 2.

El FIMUPI 2 se constituyó por el aporte inicial de USD 100,00 mil y también lo conforman de los recursos que se integren a cualquier título, los créditos hipotecarios de vivienda y terrenos seleccionados, los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios, los recursos recaudados por la colocación de los TCMUPI 27, los bienes en que el FIMUPI 2 invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del FIMUPI 2, adquiera con cualesquiera de los activos del fideicomiso, todos los bienes, ganancias y activos que se deriven de los demás activos del fideicomiso.

El Fideicomiso Mercantil Mutualista Pichincha 2, FIMUPI 28, se constituyó mediante la transferencia, de manera temporal e irrevocable, de parte de la cartera hipotecaria del Originador, que respalda la emisión de Valores TCMUPI 2, para lo cual se celebró un Contrato de Compra Venta de créditos hipotecarios y sus correspondientes garantías, por un saldo insoluto de hasta USD 49.2 millones.

El monto de emisión de la titularización es de hasta por USD 49'205.220,12 que se divide en tres clases cada uno con un valor nominal, tasa promedio ponderada de interés que se pagará de acuerdo al plazo de vencimiento como se detalla en la tabla 4.10.

**Tabla 4.10**  
**Emisión de Titularización de Mutualista Pichincha**

CLASE	CALIFICADO CLASIFICACIÓN	VALOR NOMINAL HASTA USD	PROPORCIÓN DE LA TPP	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN
Clase A1	AAA	43.300.000,00	59.00%	87 MESES
Clase A2	AA	2.460.000,00	64.91%	101 MESES
Clase A3	A	3.445.220,00	95.00%	111 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>		<b>49.205.220,00</b>		

**Autor:** Nelly Charco  
**Fuente:** Prospectos de Emisión Pública

Cuyas características principales nos indica que dentro de la Clase A1 compone el 88.00% del total de la emisión, mientras que la Clase A2 es el 5.00% y la Clase A3 representa el 7.00%. Según la estructura, la Clase A1 tiene una cobertura dada por la subordinación de las Clases A2 y A3, del 12.00% (13.64% efectiva) y la Clase A2 del 140.00%; quedando la Clase A3

sin cobertura (de títulos) o garantía, más cuenta con el remanente en el fideicomiso, los contratos de mutuo y sus respectivas hipotecas con los seguros de vida e incendio del caso.

Los TCIMUPI 2 en sus tres Clases, producto de FIMUPI 2, fueron colocados en forma primaria mediante oferta pública en el mercado de valores. En su colocación primaria el Originador compra los títulos a un precio de 100%, lo cual no genera pérdida en la colocación.

Las diferentes Clases de los Valores TCMUPI 2 pagarán un porcentaje establecido de la tasa promedio ponderado (TPP) de la cartera que conforma el Fideicomiso. La TPP es el resultado de dividir la sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los Créditos Hipotecarios, calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para la suma total de los saldos insolutos de dichos Créditos Hipotecarios.

El rendimiento para la clase A1 es del 59.00% de la TPP, para la clase A2 es del 64.91% de la TPP y para la clase A3 es del 95.00% de la TPP.

Con un plazo de 87 meses para la clase A1, de 101 meses para la clase A2 y de 111 meses para la clase A3.

Al 30 de junio de 2008 la TPP para los 2,044 créditos es de 12.02%. Así, la Clase A1 pagará una proporción del 59.67% de la tasa promedio ponderada, equivalente a una tasa nominal de 7.91%; de igual forma la Clase A2 lo hará del 65.63 y la Clase A3 el 95%.

La tasa de interés extraordinaria de la Clase A3 será igual al flujo neto, siempre que su saldo sea positivo, dividido para el saldo de capital insoluto de esta clase, calculado al primer día del mes inmediato anterior al día de pago.

Los valores TCMUPI 2 comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria.

La garantía que posee este proceso de titularización es la subordinación de pago de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y de la Clase A3 respecto de ambas (de acuerdo al Art. 150 de la Ley del Mercado de Valores). Así, los TCIMUPI 2 tendrán como garantía la subordinación entre clases, de tal manera que a la clase subordinada, se imputarán hasta agotarla, los



siniestros o faltantes de activos, mientras que las clases preferidas recibirán prioritariamente el pago de los intereses y capital de acuerdo a la prelación de pagos.

El objetivo del fideicomiso mercantil es de estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento de vivienda, Ofertar en el Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo, y Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

La calificación otorgada para las distintas clases que se ha emitido dentro de esta titularización la calificación otorgada según el tipo de clase se detalla en la tabla 4.10.

#### **4.1.1.11. Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind**

##### **“TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND”**

El originador es decir el Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba se constituyó con el objeto de llevar adelante un proceso de búsqueda de un inversionista nacional y/o extranjero y permitir que del patrimonio autónomo del Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba se entregue a la compañía Hidroeléctrica del Pacífico Hidropacífico S.A., los dineros y más bienes aportados, a fin de que pueda desarrollar el Proyecto, así como, permitir al Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba, a través de personas naturales o jurídicas contratadas para el efecto, la supervisión y fiscalización del avance del Proyecto, según los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba.

Realizaron una emisión de titularización de flujos de efectivo que se denominara Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Titularización de Flujos – Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind”, que fue constituida mediante escritura pública suscrita en Agosto 25 de 2006.

Donde la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A. es el Agente de Manejo, y el estructurador financiero es Pichincha Casa de

Valores Picaval S.A. y el Estructurador Legal es Profilegal Cía. Ltda., el agente pagador es el Banco de Guayaquil S.A.

Por una emisión total de US \$ 80'000.000 dividido en las Series 1 y 2 con una calificación de AAA otorgada por la calificadora de Riego de BankWatch Ratings S.A.

El fideicomiso de titularización busca entregar a Hidropacífico, los recursos pagados por los inversionistas como precio de los valores adquiridos, a efectos de que, a su vez, Hidropacífico, los destine junto con los recursos provistos por el financista del proyecto y con la inversión de capital del CHL, para el desarrollo de tal proyecto.

El fideicomiso de titularización podrán emitir valores por un monto de hasta US \$ 80'000.000,00 (ochenta millones de dólares de los estados unidos de América). Dicha emisión estará dividida en dos series que se detallan en la tabla 4.11.

**Tabla 4.11**

**Emisión de Titularización de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind**

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA DE INTERÉS	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN
SERIE 1	40.000.000,00	8.50%	10.5 AÑOS
SERIE 2	40.000.000,00	8.00%	8 AÑOS
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>80.000.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

En la serie 1 se podrán emitir valores hasta por la suma de US \$40'000.000,00 (cuarenta millones de dólares de los estados unidos de América), a un plazo de 10.5 años contados a partir de la fecha de emisión, con la tasa de interés correspondiente a la SERIE 1, con amortización de capital y pago de intereses trimestrales, en ambos casos.

La tasa de interés correspondiente a la serie 1 será la tasa Libor de 3 meses publicada por Bloomberg, más 4.0 puntos porcentuales (400 puntos básicos),

con una base mínima de tasa de interés equivalente al 8.5% anual y un límite máximo de tasa de interés equivalente al 10.0% anual.

En la SERIE 2 se podrán emitir valores hasta por la suma de US \$40'000.000,00 (cuarenta millones de dólares de los estados unidos de América), a un plazo de 8 años contados a partir de la fecha de emisión, con la tasa de interés correspondiente a la serie 2, con amortización de capital y pago de intereses trimestrales, en ambos casos.

La tasa de interés correspondiente a la SERIE 2 será la tasa Libor de 3 meses publicada por Bloomberg, más 3.5 puntos porcentuales (350 puntos básicos), con una base mínima de tasa de interés equivalente al 8.0% anual y un límite máximo de tasa de interés equivalente al 10.0% anual.

La titularización ofrecerá las siguientes garantías:

**El fondo de reserva de servicio de la titularización** consiste en recursos líquidos que estarán en propiedad del fideicomiso de titularización, y que tienen por objeto respaldar a los inversionistas, a prorrata de su participación, cuando el fideicomiso de titularización deba honrar los pasivos con inversionistas, y resulten insuficientes los recursos correspondientes a la provisión para el servicio de la titularización.

**El fondo de garantía de riesgo hidrológico** también servirá para respaldar a los inversionistas, a prorrata de su participación, cuando el fideicomiso de titularización deba honrar los pasivos con inversionistas, y resulten insuficientes los recursos correspondientes a la provisión para el servicio de la titularización, debido a déficit de generación de energía eléctrica por la central MLW como resultado de flujos hidrológicos, según lo descrito más adelante. En dicha situación, la fiduciaria del fideicomiso de titularización podrá acudir ante el originador, respetando el orden de prelación señalado más adelante, y tomar los recursos necesarios, hasta donde tal orden de prelación y recursos del fideicomiso proyecto Multipropósito Baba lo permitan, a fin de honrar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de la participación de cada inversionista. En tal situación, la fiduciaria del fideicomiso proyecto

multipropósito baba deberá proceder inmediatamente, de ser posible, con la respectiva reposición del fondo de garantía de riesgo hidrológico.

#### **4.1.1.12. Mutualista Pichincha**

##### "FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 - FIMUPI 4"

La Mutualista Pichincha opera bajo los preceptos del sistema mutual, impulsando principalmente el desarrollo de la construcción por medio de la colocación de créditos hipotecarios como fuente de financiamiento.

Su principal mercado objetivo lo constituye las familias de clase media y media baja, pues es el sector que presenta mayor demanda por crédito para vivienda; sin embargo durante el último año ha realizado exitosos proyectos como La Hondonada, el cual fue dirigido a un segmento de la población con mayores ingresos.

El originador es la Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la vivienda Pichincha, el agente de pago y Manejo es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se los denominará Valores TCIMUPI 4.

El monto de emisión es de hasta por USD 64'510.617,87 dólares dividida es cinco clases y una calificación respecto al patrimonio autónomo de activo a titularizar.

El FIMUPI 4 se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 13 de julio de 2007, ante el Notario Trigésimo del Cantón Guayaquil. Éste se constituyó por el aporte inicial de USD 1.000,00 y también lo conforman Y los recursos que se integren a cualquier título, los créditos hipotecarios de vivienda adquiridos, los recursos generados por la recaudación de los créditos hipotecarios de vivienda, los recursos recaudados por la colocación de los TCIMUPI 47, los bienes en que el FIMUPI 4 invierta y los bienes que el Agente de Manejo, a nombre del FIMUPI 4, adquiera con cualesquiera de los activos del

fideicomiso, todos los bienes, ganancias y activos que se deriven de los demás activos del fideicomiso.

Con un contrato de Compraventa de Créditos con Garantía Hipotecaria, mediante el cual se acuerdan los términos y condiciones bajo los cuales Mutualista Pichincha venderá y el Fideicomiso FIMUPI 4 adquirirá la Cartera de Créditos con garantía hipotecaria. Asimismo, en dicho documento se estableció que el Fideicomiso FIMUPI 4 se obliga a pagar la suma del 104% del saldo insoluto de los Créditos Hipotecarios al cierre de operaciones del día anterior a la fecha de corte, Las sumas por concepto de intereses, comisiones y demás devengadas o causadas pero no cobradas hasta el cierre de operaciones del día inmediatamente anterior a la fecha de corte, El premio por sobre el valor nominal de los títulos valores, en el evento que en la colocación primaria de estos, el fideicomiso recibiere este premio, y Los intereses o rendimientos generados por los recursos recaudados por el fideicomiso, entre la fecha de corte y la fecha de pago, menos el gasto de administración de la cartera y la administración fiduciaria, entre las mismas fechas.

Los valores emitidos han sido divididos en cuatro clases principales A1, A2, A3 y A4, subdivididas por series. Así también se contempla la emisión de una clase A5, resultante de los activos remanentes del proceso luego del pago de las clases A1, A2, A3 y A4, así como todos los gastos correspondientes al proceso.

La Clase A1 representa el 65.00% el total de la emisión, mientras que la Clase A2, Clase A3 y Clase A4 son el 15.00%, 12.00% y 8.00% respectivamente. Esta estructura representa que la Clase A1 tiene una cobertura nominal dada por la subordinación de las Clases A2, A3 y A4 del 53.85%, la Clase A2 del 133.33%, la Clase A3 del 66.67%, quedando la Clase A4 con cobertura de la Clase A5 y la garantía de la prenda sobre la hipoteca. La Clase A5 se pagará con los flujos remanentes de la cartera de FIMUPI 4, en el caso de existir, por lo que su valor final es esperado y no cierto, pudiendo ser de cero.

Los valores TCIMUPI 4 en sus cinco Clases (A1, A2, A3, A4 y A5), producto de FIMUPI 4, serán colocados en forma primaria mediante oferta pública en el mercado de valores. En el caso de que se produzca pérdida en estas transacciones, esta será asumida por el FIMUPI 4 como un gasto de operación.

Los plazos a los que se presentan cada clase es de la Clase A1 a un plazo de 53 meses, la clase A2 a un plazo de 73 meses, 93 meses, 109 meses y 110 meses para la clase A3, A4 y A5 respectivamente.

La Garantía del proceso de titularización es subordinación de pago de la Clase A2 respecto de la Clase A1 y de la Clase A3 respecto de la Clase A2, de la Clase A4 respecto de la Clase A3 y subordinación de la Clase A5 respecto de la Clase A4.

El Objetivo de la titularización es de estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para el financiamiento de vivienda, ofertar en el Mercado de Capitales instrumentos de largo plazo, y cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria.

**Tabla 4.12**  
**Emisión de Titularización de Mutualista Pichincha 4**

CLASE	MONTO	PLAZO	TASA DE INTERÉS
Clase A1	41.931.901,62	53 meses	5.72%
Clase A2	9.676.592,68	73 meses	6.04%
Clase A3	7.741.274,14	93 meses	7.35%
Clase A4	5.160.849,43	109 meses	8.17
Clase A5	1,00	110 meses	Exceso del flujo
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>64.510.618,87</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública

Las diferentes Clases de los Valores TCIMUPI 4 pagarán un porcentaje establecido de la tasa promedio ponderado (TPP) de la cartera que conforma el Patrimonio Autónomo. La TPP es el resultado de dividir la sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de capital de los Créditos Hipotecarios,

calculados al fin del día de cierre de cada mes, multiplicados por sus respectivas tasas de interés, para la suma total de los saldos insolutos de dichos Créditos Hipotecarios.

La Clase A1 pagará una proporción del 51.46% de la tasa promedio ponderada, equivalente a una tasa nominal de 5.72%, de igual forma la Clase A2 lo hará del 54.40% (tasa nominal de 6.04%), la Clase A3 el 66.16% (tasa nominal de 7.35%) y la Clase A4 el 73.51% (tasa nominal de 8.17%); mientras que la clase A5 es el equivalente al exceso de flujos resultante del Fideicomiso.

#### **4.1.1.13. Industrias Ales**

##### **"FIDEICOMISO DE TITULARIZACIONES DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES"**

La industria Ales tiene por objeto dedicarse a todo acto o contrato lícito, permitido por las leyes del Ecuador, pero de modo especial se dedicara al comercio por mayor y menor y a la explotación de industrias. Podrá comprar y vender todas clases de bienes, así raíces como muebles, administrarlos y celebrar con ellos toda clase de transacciones. En suma, no se le estará vedado nada de lo que las Leyes del Ecuador le permiten.

Su actividad principal es la producción y comercialización de aceites, jabones y grasas, la comercialización de maquinaria agrícola y repuestos, la comercialización de líneas de representación y la exportación de aceite crudo de palma.

Esta empresa realizo una emisión de titularización con la denominación de Fideicomiso de Titularización de Flujos – Industrias Ales. El agente de manejo es Morgan&Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. “Fiduciaria del Ecuador”

Esta empresa realizo un proceso de titularización mediante resolución No. 08-G-IMV-0006106 de la Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Publica en Septiembre del 2008, donde el originador Industria Ales

realiza la emisión de un monto US \$ 50'000.000,00 (Cincuenta millones de Dólares de los Estados Unidos de América) con una calificación otorgada por ECUABILITY S.A. con una calificación de AAA, la misión comprenderá tres series y 18 clases.

Aprobado por medio de resolución No. 08-G-IMV-0006106 de Septiembre 12 de 2008 de la Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública.

El activo titularizado es el derecho de cobro, esto es el derecho personal o de crédito que se genera a favor del originador por la venta que hace a favor de los clientes seleccionados de los productos que produce y/o comercializa. La cobranza del derecho de cobro generará los flujos que permitirán el pago de los pasivos con los inversionistas.

La denominación de los valores será de Cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.000,00) cada uno.

Los valores no generarán interés. El rendimiento se generará por el descuento en el precio de compra de los valores.

El monto mínimo de la inversión será de 100.000,00 (Cien Mil Dólares de los Estados Unidos de América), de cada una de las series y clases en las que se divide la emisión.

**Tabla 4.13**  
**Emisión de Titularización de Industria Ales**

SERIE	MONTO	PLAZO DÍAS	TASA DE INTERÉS
A	2.500.000,00	30	Cupón 0.00%
B	2.500.000,00	60	Cupón 0.00%
C	2.500.000,00	90	Cupón 0.00%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>7.500.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública



La presente titularización contempla dos mecanismos de garantía: sobrecolateralización, fondo de reserva; y, garantía subsidiaria.

**Sobrecolateralización** Consiste, en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de desviación, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos.

**Fondo de reserva** Consiste en un fondo en efectivo por la suma de doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$ 250.000,00) que se conformará con los flujos que se generen desde la constitución del fideicomiso hasta antes de la fecha en que se realice la colocación de los valores. En caso de que los flujos que se generen en dicho período no fueren suficientes para conformar en su totalidad el fondo de reserva, el originador estará obligado a transferir al fideicomiso el dinero necesario para completarlo.

**Garantía subsidiaria** el originador otorga por el presente instrumento a favor del fideicomiso garantía subsidiaria para el pago de los pasivos con inversionistas. En virtud de esta garantía el fideicomiso podrá demandar del originador la entrega del monto necesario de recursos para cubrir los pasivos con inversionistas, si el fideicomiso por insuficiencia en los flujos no ha podido cancelarlos a su vencimiento.

#### **4.1.1.14. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA**

##### **FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - PRONACA"**

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA, tiene por objeto principalmente la realización de actividades relacionadas con la industria avícola en todas sus formas y etapas y de manera especial la formación de granjas, adquisición de maquinarias o instalaciones para criar, procesar y vender pollos de engorde, etcétera; para lo cual realizará todos los actos y contratos civiles y mercantiles permitidos por las leyes ecuatorianas.

El originar de denominación del Fideicomiso Mercantil Irrevocable es PRONACA, el cual tiene la denominación de “Fideicomiso de Titularización de Flujos - Pronaca”, donde el agente de manejo es Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., el activo que se titulariza es el derecho al cobro de los flujos futuros que genere PRONACA.

El monto total de la emisión es de hasta treinta y cinco millones de Dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$ 35´000.000,00).

El objeto de la titularización es que el fideicomiso, entregue al originador los recursos netos pagados por los inversionistas como precio de los valores, los que los utilizará para los fines establecidos en el fideicomiso; que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos.

La fecha de la emisión es la fecha en la que se coloque el primer valor de cualquiera de las series en las que se divide la emisión. Se aclara que los valores de todas las series en las que se divide la emisión tendrán una misma fecha de emisión, independientemente de la fecha de su colocación primaria. Y la negociación de los valores en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil.

La emisión se divide en dos series que se detallan en la tabla 4.14, en la cual se puede observar el valor nominal así como el plazo y tasa de interés para el periodo de la titularización.

Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas se tomará la forma 360/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

La frecuencia de pago de intereses del total de la emisión será trimestral, y se reajustará trimestralmente para la Serie A el primer dividendo de intereses, la tasa de interés que pagarán los valores de la Serie A será la equivalente a la Tasa Libor de 3 meses, que consta en la pantalla que aparecerá con el comando “US0003M” del sistema de Bloomberg, el día laborable

inmediatamente anterior al día de la emisión de los valores, más un factor equivalente a 3.50 puntos porcentuales, por lo que en su emisión el valor de la tasa Libor fue de 6.44 puntos porcentuales más los 3.5 porcentuales que nos da como resultado una tasa del 6.94%..

Mientras que para la Serie B para el primer dividendo de intereses, la Tasa de Interés que pagarán los valores de la Serie B será la equivalente a la Tasa Libor de 3 meses que consta en la pantalla que aparecerá con el comando “US0003M” del sistema de Bloomberg, el día laborable inmediatamente anterior al día de la emisión de los valores, más un factor equivalente a 3.75 puntos porcentuales. Para los siguientes dividendos, la Tasa de Interés de los Valores de la Serie B se reajustará de manera trimestral en base a Tasa Libor de 3 meses, que consta en la pantalla que aparecerá con el comando “US0003M” del sistema de Bloomberg, el día laborable inmediatamente anterior al vencimiento del dividendo de interés precedente, más un factor equivalente a 3.75 puntos porcentuales, por lo que en su emisión el valor de la tasa Libor fue de 6.44 puntos porcentuales más los 3.75 porcentuales que nos da como resultado una tasa del 7.19%.

**Tabla 4.14**

**Emisión de Titularización de Procesadora de Alimentos S.A. PRONACA**

<b>SERIES</b>	<b>NOMINAL TOTAL</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>
Serie A	15.000.000,00	1.080 días	6.94%
Serie B	20.000.000,00	1.530 días	7.19%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>35.000.000,00</b>		
Autor: Nelly Charco			
Fuente: Prospectos de Emisión Pública			

Los Mecanismos de Garantía de la titularización contemplan dos mecanismos de garantía exceso de flujo de fondos; y, depósito de garantía.

**El exceso de flujo de fondos** es uno de los mecanismos de garantía de la titularización el que consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, el que será utilizado para los fines establecidos en el fideicomiso.

**El depósito de garantía** Es uno de los mecanismos de garantía de la titularización que tiene por objetivo respaldar a los inversionistas frente a eventuales variaciones de los flujos, este depósito de garantía se constituirá con los recursos provenientes de los flujos, para lo cual se procederá de la siguiente manera:

Se tomará de los flujos que se generen desde la constitución del fideicomiso hasta la fecha de la primera colocación de los valores el 2% mensual hasta completar una suma en efectivo de ochocientos seis mil doscientos cincuenta dólares de los estados unidos de América, (USD \$ 806.250,00).

## **4.2. COMPARACIÓN DEL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES Y LA BANCA NACIONAL.**

### **4.2.1. CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS PARA LOS INVERSIONISTAS EN EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN.**

Para el cálculo del rendimiento para los inversionistas entre el proceso de titularización y el Sistema Financiero se utilizará en todo este proceso la siguiente formula y nomenclatura:

$$I = C * i * t$$

C= Capital inicial

i = Tasa de interés

I= Interés

t= periodo de tiempo

#### 4.2.1.1. Banco del Pichincha C.A.

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.1 (página 88) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 76.630.000,00

i = 62,82% (0.6282)

t= 1 periodo (150 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 76.630.000,00 * 0.6282 * 1$

$I = 48.138.966,00$

Lo que nos indica es que en un periodo de 150 meses (12,5 años) con un capital de 76.630.000,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 62,82% se generará un interés de 48.138.966,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 3.851.117,28 dólares.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C= 3.520.000,00

i = 73.65% (0.7365)

t= 1 periodo (157 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 3.520.000,00 * 0.7365 * 1$

$I = 2.592.480,00$

En la clase A2 generará 2.592.480,00 dólares en un periodo de 157 meses (13 años) con un capital de 3.520.000,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 73,65%, es decir que se obtendrá un interés anual de 198.151,34 dólares.

**B)**

**Datos:**

**Cálculo:**

I= Interés

$$I = C * i * t$$

C= 7.925.578,63

$$I = 7.925.578,63 * 1 * 1$$

i = 100% (1.00)

$$I = 7.925.578,63$$

t= 1 periodo (185 meses)

En la clase B generará un interés de 7.925.578,63 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 100% en un periodo de 185 meses (15,4 años) con un capital de 7.925.578,63 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 4.284.096,56 dólares.

#### **4.2.1.2. Banco General Rumiñahui**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.2 (página 90) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A1)**

**Datos:**

**Cálculo:**

C= 33.462.408,56

$$I = C * i * t$$

i = 56,13% (0.5613)

$$I = 33.462.408,56 * 0.5613 * 1$$

t= 1 periodo (70 meses)

$$I = 18.782.449,92$$

En ésta clase se generará un interés de 18.782.449,92 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 56,13% en un periodo de 70 meses (5,83 años) con un capital de 33.462.408,56 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 3.219.848,56 dólares.

### **A2)**

#### **Datos:**

I= Interés

C= 7.722.094,28

i = 62,15% (0.6215)

t= 1 periodo (92 meses)

#### **Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 7.722.094,28 * 0.6215 * 1$

$I = 4.799.281,60$

En ésta clase se generará un interés de 4.799.281,60 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 62,15% en un periodo de 92 meses (7,66 años) con un capital de 7.722.094,28 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 625.993,25 dólares.

### **A3)**

#### **Datos:**

I= Interés

C= 5.148.062,86

i = 70,16% (0.7016)

t= 1 periodo (110 meses)

#### **Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 5.148.062,86 * 0.7016 * 1$

$I = 3.611.880,90$

En ésta clase se generará un interés de 3.611.880,90 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 70,16% en un periodo de 110 meses (9,16 años).

años) con un capital de 5.148.062,86 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 394.023,38 dólares.

**A4)**

**Datos:**

I= Interés

C= 5.148.061,86

i = 78,18% (0.7818)

t= 1 periodo (139 meses)

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 5.148.061,86 * 0.7818 * 1$$

$$I = 4.024.754,76$$

En ésta clase se generará un interés de 4.024.754,76 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 78,18% en un periodo de 139 meses (11,58 años) con un capital de 5.148.061,86 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 4.024.754,76 dólares.

#### **4.2.1.3. Cooperativa Cacpeco Ltda.**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.3 (página 92) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 500.000,00

i = 8% (0.08)

t= 720 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 500.000,00 * 0.08 * \frac{720}{360}$$

$$I = 80.000,00$$



En ésta clase se generará un interés de 80.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,00% con un capital de 500.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.000.000,00

i = 8,5% (0.085)

t= 990 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.000.000,00 * 0.0850 * \frac{990}{360}$$

$$I = 467.500,00$$

En ésta clase se generará un interés de 467.500,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,50% con un capital de 2.000.000,00 dólares.

#### **4.2.1.4. Otecel S.A.**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.4 (página 94) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 10.000,00

i = 7.75% (0.0775)

t= 720 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 10.000,00 * 0.0775 * \frac{720}{360}$$

$$I = 1.550,00$$

En ésta clase se generará un interés de 1.550,00 dólares a una tasa de interés anual del 7,75% con un capital de 10.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 10.000,00

i = 8,0% (0.08)

t= 1080 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 10,000.00 * 0.08 * \frac{1080}{360}$$

$$I = 2.400,00$$

En ésta clase se generará un interés de 2.400,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,00% con un capital de 10.000,00 dólares.

**C)**

**Datos:**

I= Interés

C= 20,000.00

i = 8,5% (0.085)

t= 1440 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 20.000,00 * 0.085 * \frac{1440}{360}$$

$$I = 6.800,00$$

En ésta clase se generará un interés de 6.800,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,50% con un capital de 20.000,00 dólares.

#### **4.2.1.5. Comandato**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.5 (página 95) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 30.000.000,00

i = 8.5% (0.085)

t= 540 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 30.000.000,00 * 0.085 * \frac{540}{360}$$

$$I = 3.825.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 3.825.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,50% con un capital de 30.000.000,00 dólares.

**4.2.1.6. Concesionaria Norte CONORTE S.A.**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.6 (página 98) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 8.000.000,00

i = 7.50% (0.075)

t= 1080 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 8.000.000,00 * 0.075 * \frac{1080}{360}$$

$$I = 1.800.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 1.800.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 7,50% con un capital de 8.000.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 8.000.000,00

i = 8,0% (0.08)

t= 1440 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 8.000.000,00 * 0.080 * \frac{1440}{360}$$

$$I = 2.560.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 2.560.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,00% con un capital de 8.000.000,00 dólares.

**C)**

**Datos:**

I= Interés

C= 9.000.000,00

i = 8,0% (0.08)

t= 1800 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 9.000.000,00 * 0.080 * \frac{1800}{360}$$

$$I = 3.600.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 3.600.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,00% con un capital de 9.000.000,00 dólares.

#### **4.2.1.7. Corporación CFC S.A.**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.7 (página 102) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 550.000,00

i = 7.00% (0.07)

t= 14 meses

En ésta clase se generará un interés de 44.916,66 dólares a una tasa de interés anual del 7,00% con un capital de 550.000,00 dólares.

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 550.000,00 * 0.07 * \frac{14}{12}$$

$$I = 44.916,66$$

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.250.000,00

i = 7,75% (0.0775)

t= 24 meses

En ésta clase se generará un interés de 348.750,00 dólares a una tasa de interés anual del 7,75% con un capital de 2.250.000,00 dólares.

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.250.000,00 * 0.0775 * \frac{24}{12}$$

$$I = 348.750,00$$

**C)**

**Datos:**

C= 3.200.000,00

i = 8,25% (0.0825)

t= 36 meses

**Cálculo:**

$$I = 3.200.000,00 * 0.0825 * \frac{36}{12}$$

$$I = 792.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 792.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,25% con un capital de 3.200.000,00 dólares.

**4.2.1.8. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas  
CTH S.A.**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.8 (página 105) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 19.960.000,00

i = 7.50% (0.075)

t= 88 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 19.960.000,00 * 0.075 * \frac{88}{12}$$

$$I = 10.978.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 10.978.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 7,50% con un capital de 19.960.000,00 dólares.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C= 1.110.000,00

i = 8,25% (0.0825)

t= 99 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 1.110.000,00 * 0.0825 * \frac{99}{12}$$

$$I = 755.493,75$$

En ésta clase se generará un interés de 755.493,75 dólares a una tasa de interés anual del 8,25% con un capital de 1.110.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 1.130.000,00

i = 12,68% (0.1268)

t= 109 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 1.130.000,00 * 0.1268 * \frac{109}{12}$$

$$I = 1.301.496,33$$

En ésta clase se generará un interés de 1.301.496,33 dólares a una tasa de interés anual del 12,68% con un capital de 1.130.000,00 dólares.

#### **4.2.1.9. Produbanco**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.9 (página 108) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 38.968.488,00

i = 61,13% (0.6113)

t= 1 periodo (62 meses)

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 38.968.488,00 * 0.6113 * 1$$

$$I = 23.821.436,71$$

En ésta clase se generará un interés de 23.821.436,71 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 61,13% en un periodo de 62 meses (5,16 años) con un capital de 38.968.488,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 4.610.600,65 dólares.

## A2)

### Datos:

I= Interés

C= 2.292.264,00

i = 67,52% (0.6752)

t= 1 periodo (84 meses)

### Cálculo:

$I = C * i * t$

$I = 2.292.264,00 * 0.6752 * 1$

$I = 1.547.736,65$

En ésta clase se generará un interés de 1.547.736,65 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 67,52% en un periodo de 84 meses (7 años) con un capital de 2.292.264,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 221.105,24 dólares.

## A3)

### Datos:

I= Interés

C= 4.584.528,00

i = 75% (0.75)

t= 1 periodo (85 meses)

### Cálculo:

$I = C * i * t$

$I = 4.584.528,00 * 0.75 * 1$

$I = 3.438.396,00$

En ésta clase se generará un interés de 3.438.396,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 75,00% en un periodo de 85 meses (7,08



años) con un capital de 4.584.528,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 485.420,61 dólares.

#### 4.2.1.10. Mutualista Pichincha

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.10 (página 110) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 43.300.000,00

i = 59% (0.59)

t= 1 periodo (87 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 43.300.000,00 * 0.59 * 1$

$I = 25.547.000,00$

En ésta clase se generará un interés de 25.547.000,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 59,00% en un periodo de 87 meses (7,25 años) con un capital de 43.300.000,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 293.643,68 dólares.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.460.000,00

i = 64,91% (0.6491)

t= 1 periodo (101 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 2.460.000,00 * 0.6491 * 1$

$I = 1.596.786,00$

En ésta clase se generará un interés de 1.596.786,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 64,91% en un periodo de 101 meses (8,42 años) con un capital de 2.460.000,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 189.717,15 dólares.

**A3)**

**Datos:**

**Cálculo:**

I= Interés

$$I = C * i * t$$

C= 3.445.220,00

$$I = 3.445.220,00 * 0.95 * 1$$

i = 95% (0.95)

$$I = 3.272.959,00$$

t= 1 periodo (111 meses)

En ésta clase se generará un interés de 3.272.959,00 dólares a una tasa de interés Promedio Ponderada del 95,00% en un periodo de 111 meses (9,25 años) con un capital de 3.445.220,00 dólares, es decir que se obtendrá un interés anual de 353.794,05 dólares.

#### **4.2.1.11. Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.11 (página 113) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**1)**

**Datos:**

**Cálculo:**

C= 40.000.000,00

$$I = C * i * t$$

i = 8.50% (0.085)

$$I = 40.000.000,00 * 0.085 * \frac{10.5}{1}$$

t= 10.5 años

$$I = 35.700.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 35.700.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,50% con un capital de 40.000.000,00 dólares.

2)

**Datos:**

I= Interés

C=40.000.000,00

i = 8,00% (0.08)

t= 8 años

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 40.000.000,00 * 0.08 * \frac{8}{1}$$

$$I = 25.600.000,00$$

En ésta clase se generará un interés de 25.600.000,00 dólares a una tasa de interés anual del 8,00% con un capital de 40.000.000,00 dólares.

**4.2.1.12. Mutualista Pichincha**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.12 (página 117) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

A1)

**Datos:**

I= Interés

C= 41.931.901,62

i = 5,72% (0.0572)

t= 53 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 41.931.901,62 * 0.0572 * \frac{53}{12}$$

$$I = 10.593.396,08$$

En ésta clase se generará un interés de 10.593.396,08 dólares a una tasa de interés anual del 5,72% con un capital de 41.931.901,62 dólares.

#### A2)

##### Datos:

I= Interés

C= 9.676.592,68

i = 6,04% (0.6752)

t= 73 meses

##### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 9.676.592,68 * 0.0604 * \frac{73}{12}$$

$$I = 3.555.502,70$$

En ésta clase se generará un interés de 3.555.502,70 dólares a una tasa de interés anual del 6,04% con un capital de 9.676.592,68 dólares.

#### A3)

##### Datos:

I= Interés

C= 7.741.274,14

i = 7,35% (0.0735)

t= 93 meses

##### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 7.741.274,14 * 0.0735 * \frac{93}{12}$$

$$I = 4.409.623,28$$

En ésta clase se generará un interés de 4.409.623,28 dólares a una tasa de interés anual del 7,35% con un capital de 7.741.274,14 dólares.

#### A4)

##### Datos:

C= 5.160.849,43

i = 8,17% (0.0817)

t= 109 meses

### **Cálculo:**

$$I = 5.160.849,43 * 0.0817 * \frac{109}{12}$$

$$I = 3.829.909,37$$

En ésta clase se generará un interés de 3.829.909,37 dólares a una tasa de interés anual del 8,17% con un capital de 5.160.849,43 dólares.

#### **4.2.1.13. Industrias Ales**

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.13 (página 119) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

#### **A)**

Valor Nominal 2'500.000,00

Valor de Negociación 2'475.000,00<sup>31</sup>

#### **Rendimiento en dólares**

$$\text{Rendimiento} = \text{Valor Nominal} - \text{Valor de Negociación}$$

$$\text{Rendimiento} = 2'500.000,00 - 2'475.000,00$$

$$\text{Rendimiento} = 25.000,00$$

#### **% Rendimiento:**

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{\text{Valor Nominal}}{\text{Valor de Negociación}} \right) - 1 \right) * 100$$

---

<sup>31</sup> [http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_estadisticas/p\\_mercado/p\\_diario/p\\_titcierre.htm](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_estadisticas/p_mercado/p_diario/p_titcierre.htm)

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{2'500.000,00}{2'475.000,00} \right) - 1 \right) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = (1.01 - 1) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = (0.01) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = 1\%$$

El Rendimiento obtenido en esta transacción será de 25.000,00 ya que el porcentaje de rendimiento sería en la negociación por un plazo de 30 días es del 1%.

## **B)**

Valor Nominal 2'500.000,00

Valor de Negociación 2'450.000,00<sup>32</sup>

### **Rendimiento en dólares**

$$\text{Rendimiento} = \text{Valor Nominal} - \text{Valor de Negociación}$$

$$\text{Rendimiento} = 2'500.000,00 - 2'450.000,00$$

$$\text{Rendimiento} = 50.000,00$$

### **% Rendimiento:**

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{\text{Valor Nominal}}{\text{Valor de Negociación}} \right) - 1 \right) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{2'500.000,00}{2'450.000,00} \right) - 1 \right) * 100$$

---

<sup>32</sup> [http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_estadisticas/p\\_mercado/p\\_diario/p\\_titcierre.htm](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_estadisticas/p_mercado/p_diario/p_titcierre.htm)

$$\text{Rendimiento} = (1.02 - 1) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = (0.02) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = 2\%$$

El Rendimiento obtenido en esta transacción será de 50.000,00 ya que el porcentaje de rendimiento sería en la negociación por un plazo de 60 días es del 2%.

**C)**

Valor Nominal 2'500.000,00

Valor de Negociación 2'425.000,00<sup>33</sup>

### **Rendimiento en dólares**

$$\text{Rendimiento} = \text{Valor Nominal} - \text{Valor de Negociación}$$

$$\text{Rendimiento} = 2'500.000,00 - 2'425.000,00$$

$$\text{Rendimiento} = 75.000,00$$

### **% Rendimiento:**

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{\text{Valor Nominal}}{\text{Valor de Negociación}} \right) - 1 \right) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = \left( \left( \frac{2'500.000,00}{2'425.000,00} \right) - 1 \right) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = (1.03 - 1) * 100$$

$$\text{Rendimiento} = (0.03) * 100$$

---

<sup>33</sup> [http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p\\_estadisticas/p\\_mercado/p\\_diario/p\\_titcierre.htm](http://www.bolsadequito.com/zhtmls/p_estadisticas/p_mercado/p_diario/p_titcierre.htm)

$$\text{Rendimiento} = 3\%$$

El Rendimiento obtenido en esta transacción será de 75.000,00 ya que el porcentaje de rendimiento sería en la negociación por un plazo de 90 días es del 3%.

#### 4.2.1.14. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

En base a los datos recopilados en la Tabla 4.14 (página 122) se procederá a realizar el cálculo de los intereses generados para los inversionistas en el proceso de titularización.

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 15.000.000,00

i = 6.94% (0.0694)

t= 1080 días

El Rendimiento obtenido en esta transacción será de 3.123.000,00 a un plazo de 1080 días con una tasa de interés del 6.94% anual con un capital de 15.000.000,00 dólares.

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 15.000.000,00 * 0.0694 * \frac{1080}{360}$$

$$I = 3.123.000,00$$

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 20.000.000,00

i = 7.19% (0.0719)

t= 1530 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 20.000.000,00 * 0.0719 * \frac{1530}{360}$$



$$I = 6,111,500.00$$

En ésta clase se generará un interés de 3.829.909,37 dólares a una tasa de interés anual del 8,17% con un capital de 5.160.849,43 dólares.

#### **4.2.2. CÁLCULO DE LOS RENDIMIENTOS DE LOS INVERSIONISTAS EN DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO.**

Para determinar la tasa de interés que se tomará en cuenta para calcular el rendimiento de las inversiones se podría considerar la Tasa Pasiva Referencial anual o Tasas de Interés Pasivas Efectivas Referenciales por Plazo emitida por el Banco Central del Ecuador, para determinar una rendimiento más ajustado a la realidad se considerará los montos y plazos de las inversiones por lo que se tomara la Tasas de Interés Pasivas Efectivas Referenciales por Plazo de 361 y más.

El rendimiento que obtendría un inversionista si no realizara la inversión en la titularización y lo depositaría en el sistema bancario se lo calculará por medio de la siguiente fórmula y con la siguiente nomenclatura:

$$I = C * i * t$$

C= Capital inicial

i = Tasa de interés

I= Interés

t= periodo de tiempo

#### 4.2.2.1. Banco del Pichincha C.A.

Tabla 4.15

### Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Banco del Pichincha C.A.

Fecha: 30-may-06

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	FECHA DE VENCIMIENTO
A1	76.630.000,00	5.08%	150 MESES
A2	3.520.000,00	5.08%	157 MESES
B	7.925.578,63	5.08%	185 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>88.075.578,63</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 30 Mayo del 2006 se calculará así:

A1)

**Datos:**

I= Interés

C= 76.630.000,00

i = 63.5% (5,08% anual)

t= 1 periodo (150 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 76.630.000,00 * 0.635 * 1$

$I = 48.660.050,00$

El interés de 48.660.050,00 es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 150 meses es del 63.50%, que resulta de multiplicar el 5.08% por el numero en años que en esta caso es de 12.5

años (150/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

## A2)

### Datos:

I= Interés

C= 3.520.000,00

i = 66.46% (5.08% anual)

t= 1 periodo (157 meses)

### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 3.520.000,00 * 0.6646 * 1$$

$$I = 2,339,509.33$$

El interés de 2.339.509,33 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 157 meses es del 66.46%, que resulta de multiplicar el 5.08% por el número en años que en este caso es de 13.08 años (157/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

## B)

### Datos:

I= Interés

C= 7.925.578,63

i = 78.32% (5.08% anual)

t= 1 periodo (185 meses)

### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 7.925.578,63 * 0.7832 * 1$$

$$I = 6,207,049.00$$

El interés de 6.207.049,00 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 185 meses es del 78.32%, que resulta de multiplicar el 5.08% por el número en años que en este caso es de 15.42 años (185/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

#### 4.2.2.2. Banco General Rumiñahui

Tabla 4.16

### Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Banco General Rumañahui

Fecha: 14-mar-08

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	FECHA DE VENCIMIENTO
A1	33.462.408,56	7.77%	70
A2	7.722.094,28	7.77%	92
A3	5.148.062,86	7.77%	110
A4	5.148.061,86	7.77%	139
A5	1,00	7.77%	140
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>51.480.628,56</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 14 marzo del 2008 se calculará así:

A1)

#### Datos:

I= Interés

C= 33.462.408,56

i = 45.33% (7.77% anual)

t= 1 periodo (70 meses)

#### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 33.462.408,56 * 0.4533 * 1$$

$$I = 15,166,836.68$$

El interés de 15.166.836,68 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 70 meses es del 45.33%, que resulta de

multiplicar el 7.77% por el numero en años que en esta caso es de 5.83 años (70/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

### A2)

#### Datos:

I= Interés

C= 7.722.094,28

i = 59.57% (7.77% anual)

t= 1 periodo (92 meses)

#### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 7.722.094,28 * 0.5957 * 1$$

$$I = 4,600,051.56$$

El interés de 4.600.051,56 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 92 meses es del 59.57%, que resulta de multiplicar el 7.77% por el numero en años que en esta caso es de 7.66 años (92/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

### A3)

#### Datos:

I= Interés

C= 5.148.062,86

i = 71.23% (7.77% anual)

t= 1 periodo (110 meses)

#### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 5.148.062,86 * 0.7123 * 1$$

$$I = 3,666,707.77$$

El interés de 3.666.707,77 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 110 meses es del 71.23%, que resulta de multiplicar el 7.77% por el numero en años que en esta caso es de 9.16

años (110/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

**A4)**

**Datos:**

**Cálculo:**

I= Interés

$I = C * i * t$

C= 5.148.061,86

$I = 5.148.061,86 * 0.90 * 1$

i = 90.00% (7.77% anual)

I = 4,633,384.38

t= 1 periodo (139 meses)

El interés de 4.633.384.38 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 139 meses es del 90.00%, que resulta de multiplicar el 7.77% por el número en años que en este caso es de 11.58 años (139/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

#### 4.2.2.3. Cooperativa CACPECO LTDA.

**Tabla 4.17**

#### **Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Cooperativa Cacpeco Ltda.**

Fecha: 07 - Mayo - 08

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN
A	500.000,00	7.56%	720 DIAS
B	2.000.000,00	7.56%	990 DIAS
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>2.500.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 07 de mayo del 2008 se calculará así:

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 500.000,00

i = 7.56% (0.0756)

t= 720 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 500.000,00 * 0.0756 * \frac{720}{360}$$

$$I = 75,600.00$$

El interés de 75.600,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.56% de interés anual a 720 días, con un capital de 500.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.000.000,00

i = 7.56% (0.0756)

t= 990 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.000.000,00 * 0.0756 * \frac{990}{360}$$

$$I = 415,800.00$$

El interés de 415.800,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.56% de interés anual a 990 días, con un capital de 2.000.000,00 dólares.

#### **4.2.2.4. Otecel S.A.**

**Tabla 4.18**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Otecel S.A.**

Fecha: 12 – Marzo - 09

SERIE	MONTO	PLAZO	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS
Serie A	10.000,00	720 Días	7.20%
Serie B	10.000,00	1080 Días	7.20%
Serie C	20.000,00	1440 Días	7.20%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>40.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 12 marzo del 2009 se calculará así:

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 10.000,00

i = 7.20% (0.0720)

t= 720 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 10.000,00 * 0.072 * \frac{720}{360}$$

$$I = 1,440.00$$

El interés de 1.440,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.20% de interés anual a 720 días, con un capital de 10.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 10.000,00

i = 7.20% (0.0720)

t= 1080 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 10.000,00 * 0.072 * \frac{1080}{360}$$



$$I = 2,160.00$$

El interés de 2.160,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.20% de interés anual a 1080 días, con un capital de 10.000,00 dólares.

C)

**Datos:**

**Cálculo:**

I= Interés

$$I = C * i * t$$

C= 20,000.00

$$I = 20.000,00 * 0.0720 * \frac{1440}{360}$$

i = 7.20% (0.0720)

$$I = 5,760.00$$

t= 1440 días

El interés de 5.760,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.20% de interés anual a 1440 días, con un capital de 20.000,00 dólares.

#### 4.2.2.5. Comandato

**Tabla 4.19**

#### **Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Comandato**

Fecha: 08 – Agosto – 08

CLASE	MONTO	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS
VTC-Segunda-1-Comandato	30.000.000,00	540 DÍAS	6.60%

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 08 de agosto del 2008 se calculará así:

A)

**Datos:**

I= Interés

C= 30.000.000,00

i = 6.60% (0.066)

t= 540 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 30.000.000,00 * 0.066 * \frac{540}{360}$$

$$I = 2,970,000.00$$

El interés de 2.970.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 6.60% de interés anual a 540 días, con un capital de 20.000,00 dólares.

#### 4.2.2.6. Concesionaria Norte CONORTE S.A.

**Tabla 4.20**

#### **Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Concesionaria Norte S.A.**

Fecha: 10 – Abril - 08

CLASE	MONTO	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	PLAZO (DÍAS)	CALIFICACIÓN DE RIESGO
A	8.000.000,00	7.44%	1080	AAA
B	8.000.000,00	7.44%	1440	AAA
C	9.000.000,00	7.44%	1800	AAA
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>25,000,000.00</b>			

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 10 de abril del 2008 se calculará así:

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 8.000.000,00

i = 7.44% (0.0744)

t= 1080 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 8.000.000,00 * 0.0744 * \frac{1080}{360}$$

$$I = 1,785,600.00$$

El interés de 1.785.600,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.44% de interés anual a un plazo de 1080 días, con un capital de 8.000.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 8.000.000,00

i = 7.44% (0.0744)

t= 1440 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 8.000.000,00 * 0.0744 * \frac{1440}{360}$$

$$I = 2,380,800.00$$

El interés de 2.380.800,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.44% de interés anual a un plazo de 1440 días, con un capital de 8.000.000,00 dólares.

**C)**

**Datos:**

t= 1800 días

C= 9.000.000,00

i = 7.44% (0.0744)

**Cálculo:**

$$I = 9.000.000,00 * 0.0744 * \frac{1800}{360}$$

$$I = 3,348,000.00$$

El interés de 3.348.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 7.44% de interés anual a un plazo de 1800 días, con un capital de 8.000.000,00 dólares.

**4.2.2.7. Corporación CFC S.A.**

**Tabla 4.21**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Corporación CFC S.A.**

Fecha: 25- Mayo - 06

<b>CLASE</b>	<b>VALOR NOMINAL HASTA USD</b>	<b>TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS</b>	<b>PLAZO MESES</b>
A	550.000,00	6.06%	14
B	2.250.000,00	6.06%	24
C	3.200.000,00	6.06%	36
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>6.000.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 25 de mayo del 2006 se calculará así:

**A)**

**Datos:**

I= Interés

C= 550.000,00

i = 6.06% (0.0606)

t= 14 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 550.000,00 * 0.0606 * \frac{14}{12}$$

$$I = 38,885.00$$

El interés de 38.885,00 dólares es el resultado de una inversión al 6.06% de interés anual a un plazo de 14 meses, con un capital de 550.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.250.000,00

i = 6.06% (0.0606)

t= 24 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.250.000,00 * 0.0606 * \frac{24}{12}$$

$$I = 272,700.00$$

El interés de 272.700,00 dólares es el resultado de una inversión al 6.06% de interés anual a un plazo de 24 meses, con un capital de 2.250.000,00 dólares.

**C)**

**Datos:**

I= Interés

C= 3.200.000,00

i = 6.06% (0.0606)

t= 36 meses

**Cálculo:**

$$I = 3.200.000,00 * 0.0606 * \frac{36}{12}$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 581,760.00$$

El interés de 581.760,00 dólares es el resultado de una inversión al 6.06% de interés anual a un plazo de 36 meses, con un capital de 3.200.000,00 dólares.

**4.2.2.8. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.**

**Tabla 4.22**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Corporación de Desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.**

Fecha: 12 – Dic. – 05

CLASE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	PLAZO MESES
A1	AAA	19.960.000,00	7.09%	88
A2	AA	1.110.000,00	7.09%	99
B	A	1.130.000,00	7.09%	109
<b>TOTAL</b>		<b>22.200.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 12 de diciembre del 2005 se calculará así:

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

i = 7.09%% (0.0709)

C= 19.960.000,00

t= 88 meses

**Cálculo:**

$$I = 19.960.000,00 * 0.0709 * \frac{88}{12}$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 10,377,869.33$$

El interés de 10.377.869,33 dólares es el resultado de una inversión al 7.09% de interés anual a un plazo de 88 meses, con un capital de 19.960.000,00 dólares.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C=1.110.000,00

i = 7.09%% (0.0709)

t= 99 meses

El interés de 649.266,75 dólares es el resultado de una inversión al 7.09% de interés anual a un plazo de 99 meses, con un capital de 1.110.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 1.130.000,00

i = 7.09%% (0.0709)

t= 109 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 1.110.000,00 * 0.0709 * \frac{99}{12}$$

$$I = 649,266.75$$

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 1.130.000,00 * 0.0709 * \frac{109}{12}$$

$$I = 727,729.42$$

El interés de 727.729,42 dólares es el resultado de una inversión al 7.09% de interés anual a un plazo de 109 meses, con un capital de 1.130.000,00 dólares.

#### 4.2.2.9. Produbanco

**Tabla 4.23**

### **Emisión de valores con Rendimiento Bancario para el Banco de la Producción Produbanco**

Fecha: 31-May-06

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN
A1	38.968.488,00	6.06%	62 MESES
A2	2.292.264,00	6.06%	84 MESES
A3	4.584.528,00	6.06%	85 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>45.845.280,00</b>		
Autor: Nelly Charco Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador			

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 31 de mayo del 2006 se calculará así:

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 38.968.488,00

i = 31.31% (6.06% anual)

t= 1 periodo (62 meses)

**Cálculo:**

$I = C * i * t$

$I = 38.968.488,00 * 0.3131 * 1$

$I = 12,201,033.59$



El interés de 12.201.033,59 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 62 meses es del 31.31%, que resulta de multiplicar el 6.06% por el número en años que en este caso es de 5.16 años (62/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

## A2)

### Datos:

I= Interés

C= 2.292.264,00

i = 42.42% (6.06% anual)

t= 1 periodo (84 meses)

### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.292.264,00 * 0.4242 * 1$$

$$I = 972,378.39$$

El interés de 972.378,39 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 84 meses es del 42.42%, que resulta de multiplicar el 6.06% por el número en años que en este caso es de 7 años (84/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

## A3)

### Datos:

I= Interés

C= 4.584.528,00

i = 42.93% (6.06% anual)

t= 1 periodo (85 meses)

### Cálculo:

$$I = C * i * t$$

$$I = 4.584.528,00 * 0.4293 * 1$$

$$I = 1,967,908.64$$

El interés de 1.967.908,64 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 84 meses es del 42.93%, que resulta de multiplicar el 6.06% por el número en años que en este caso es de 7.08 años (85/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

#### 4.2.2.10. Mutualista Pichincha

**Tabla 4.24**

### **Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Mutualista Pichincha**

Fecha: 27-Jun-06

<b>CLASE</b>	<b>VALOR NOMINAL HASTA USD</b>	<b>TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS</b>	<b>VENCIMIENTO DESDE SU EMISIÓN</b>
Clase A1	43.300.000,00	6.57%	87 MESES
Clase A2	2.460.000,00	6.57%	101 MESES
Clase A3	3.445.220,00	6.57%	111 MESES
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>49.205.220,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 27 de junio del 2006 se calculará así:

**A1)**

**Datos:**

$I =$  Interés  $t =$  1 periodo (87 meses)

$C =$  43.300.000,00

$i =$  47.63% (6.57% anual)

**Cálculo:**

$$I = 43.300.000,00 * 0.4763 * 1$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 20,624,872.50$$

El interés de 20.624.872,50 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 87 meses es del 47.63%, que resulta de multiplicar el 6.57% por el numero en años que en esta caso es de 7.25 años (87/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.460.000,00

i = 55.30% (6.57% anual)

t= 1 periodo (101 meses)

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.460.000,00 * 0.5530 * 1$$

$$I = 1,360,318.50$$

El interés de 1.360.318,50 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 101 meses es del 55.30%, que resulta de multiplicar el 6.57% por el numero en años que en esta caso es de 9.16 años (101/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

**A3)**

**Datos:**

I= Interés

t= 1 periodo (111 meses)

C= 3.445.220,00

i = 60.77% (6.57% anual)

**Cálculo:**

$$I = 3.445.220,00 * 0.6077 * 1$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 2,093,746.32$$

El interés de 2.093.746,32 dólares es el resultado de determinar la tasa de interés para el periodo total de 111 meses es del 60.77%, que resulta de multiplicar el 6.57% por el número en años que en este caso es de 9.25 años (111/12 meses), para que de esta manera sea comparable con el dato del interés calculado en el prospecto de titularización.

**4.2.2.11. Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind**

**Tabla 4.25**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind**

Fecha: 26-sep-06

CLASE	VALOR NOMINAL HASTA USD	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS	VENCIMIENTO
SERIE 1	40.000.000,00	5.15%	10.5 AÑOS
SERIE 2	40.000.000,00	5.15%	8 AÑOS
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>80.000.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 26 de septiembre del 2006 se calculará así:

1)

**Datos:**

I= Interés

i = 5.15% (0.0515)

C= 40.000.000,00

t= 10.5 años

**Cálculo:**

$$I = 40.000.000,00 * 0.0515 * \frac{10.5}{1}$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 21,630,000.00$$

El interés de 21.630.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 5,15% de interés anual a un plazo de 10,5 años, con un capital de 40.000.000,00 dólares.

2)

**Datos:**

t= 8 años

I= Interés

**Cálculo:**

C=40.000.000,00

$$I = C * i * t$$

i = 5.15% (0.0515)

$$I = 40.000.000,00 * 0.0515 * \frac{8}{1}$$

$$I = 16,480,000.00$$

El interés de 16.480.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 5,15% de interés anual a un plazo de 8 años, con un capital de 40.000.000,00 dólares.

**4.2.2.12. Mutualista Pichincha**

**Tabla 4.26**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Mutualista Pichincha 4**

Fecha: 13-Jul-07

CLASE	MONTO	PLAZO	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS
Clase A1	41.931.901,62	53 meses	5.53%
Clase A2	9.676.592,68	73 meses	5.53%
Clase A3	7.741.274,14	93 meses	5.53%
Clase A4	5.160.849,43	109 meses	5.53%
Clase A5	1,00	110 meses	5.53%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>64.510.618,87</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 13 de Julio del 2007 se calculará así:

**A1)**

**Datos:**

I= Interés

C= 41.931.901,62

i = 5.53% (0.0553)

t= 53 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 41.931.901,62 * 0.0553 * \frac{53}{12}$$

$$I = 10,241,517.54$$

El interés de 10.241.517,54 dólares es el resultado de una inversión al 5,53% de interés anual a un plazo de 53 meses, con un capital de 41.931.901,62 dólares.

**A2)**

**Datos:**

I= Interés

C= 9.676.592,68

i = 5.53% (0.0553)

t= 73 meses

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 9.676.592,68 * 0.0553 * \frac{73}{12}$$

$$I = 3,255,286.42$$

El interés de 3.255.286,42 dólares es el resultado de una inversión al 5,53% de interés anual a un plazo de 73 meses, con un capital de 9.676.592,68 dólares.

**A3)****Datos:**

I= Interés

C= 7.741.274,14

i = 5.53% (0.0553)

t= 93 meses

El interés de 3.317.716,56 dólares es el resultado de una inversión al 5,53% de interés anual a un plazo de 93 meses, con un capital de 7.741.274,14 dólares.

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 7.741.274,14 * 0.0553 * \frac{93}{12}$$

$$I = 3,317,716.56$$

**A4)****Datos:**

I= Interés

C= 5.160.849,43

i = 5.53% (0.0553)

t= 109 meses

El interés de 2.592.337,68 dólares es el resultado de una inversión al 5,53% de interés anual a un plazo de 109 meses, con un capital de 5.160.849,43 dólares.

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 5.160.849,43 * 0.0553 * \frac{109}{12}$$

$$I = 2,592,337.68$$

**A5)****Datos:**

I= Interés

C= 1,00

i = 5.53% (0.0553)

t= 110 meses

**Cálculo:**

$$I = 1,00 * 0.0553 * \frac{110}{12}$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 0,51$$

El interés de 0,51 dólares es el resultado de una inversión al 5,53% de interés anual a un plazo de 110 meses, con un capital de 1,00 dólares.

**4.2.2.13. Industrias Ales**

**Tabla 4.27**

**Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Industria Ales**

Fecha: 13-Oct-08

SERIE	MONTO	PLAZO DÍAS	TASA DE INTERÉS
A	2.500.000,00	30	Cupón 0.00%
B	2.500.000,00	60	Cupón 0.00%
C	2.500.000,00	90	Cupón 0.00%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>7.500.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos de 30 a 60 días al 13 de Octubre del 2008 es de 4,37% y para plazos de 61 a 90 días es de 4,95 y se calculará así:

**A)**

**Datos:**

I= Interés

t= 30 días

C= 2.500.000,00

i = 4.37% (0.0437)



**Cálculo:**

$$I = 2.500.000,00 * 0.0437 * \frac{30}{360}$$

$$I = C * i * t$$

$$I = 18.208,33$$

El interés de 18.208,33 dólares es el resultado de una inversión al 4,37% de interés anual a un plazo de 30 días, con un capital de 2.500.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 2.500.000,00

i = 4.37% (0.0437)

t= 60 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 2.500.000,00 * 0.0437 * \frac{60}{360}$$

$$I = 27.416,67$$

El interés de 27.416,67 dólares es el resultado de una inversión al 4,37% de interés anual a un plazo de 60 días, con un capital de 2.500.000,00 dólares.

**C)**

**Datos:**

C= 2.500.000,00

i = 4,95% (0.0495)

t= 90 días

**Cálculo:**

$$I = 2.500.000,00 * 0.0495 * \frac{90}{360}$$

$$I = 30.937,50$$

El interés de 30.937,50 dólares es el resultado de una inversión al 4,95% de interés anual a un plazo de 90 días, con un capital de 2.500.000,00 dólares.

#### 4.2.2.14. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

Tabla 4.28

#### Emisión de valores con Rendimiento Bancario para Procesadora de Alimentos S.A. PRONACA

Fecha: 11-dic-08

SERIES	NOMINAL TOTAL	PLAZO	TASA PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL DE PLAZO 361 Y MAS
Serie A	15.000.000,00	1.080 días	6.18%
Serie B	20.000.000,00	1.530 días	6.18%
<b>MONTO TOTAL</b>	<b>35.000.000,00</b>		

Autor: Nelly Charco  
Fuente: Prospectos de Emisión Pública y Banco Central del Ecuador

El Interés generado para los inversionistas, con la Tasa Pasiva Referencial Anual por plazos al 11 de Diciembre del 2008 se calculará así:

A)

**Datos:**

I= Interés

C= 15.000.000,00

i = 6.18% (0.0618)

t= 1080 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 15.000.000,00 * 0.0618 * \frac{1080}{360}$$

$$I = 2,781,000.00$$

El interés de 2.781.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 6,18% de interés anual a un plazo de 1080 días, con un capital de 15.000.000,00 dólares.

**B)**

**Datos:**

I= Interés

C= 20.000.000,00

i = 6.18% (0.0618)

t= 1530 días

**Cálculo:**

$$I = C * i * t$$

$$I = 20.000.000,00 * 0.0618 * \frac{1530}{360}$$

$$I = 3,708,000.00$$

El interés de 3.708.000,00 dólares es el resultado de una inversión al 6,18% de interés anual a un plazo de 1530 días, con un capital de 20.000.000,00 dólares.

**4.2.3. CUADRO COMPARATIVO DE LOS RENDIMIENTOS PARA EL INVERSIONISTA ENTRE LOS PROCESOS DE TITULARIZACIÓN Y LA BANCA NACIONAL.**

**CUADRO COMPARATIVO DE RENDIMIENTOS PARA EL INVERSIONISTA**

Tabla 4.29

1/2

EMPRESAS EMISORAS	MONTO	TITULARIZACIÓN		SISTEMA FINANCIERO		DIFERENCIA
		RENDIMIENTO	VALOR RENDIMIENTO	RENDIMIENTO	VALOR RENDIMIENTO	
BANCO DEL PICHINCHA C.A.	76.630.000,00	62,82%	48.138.966,00	63,50%	48.660.050,00	-521.084,00
	3.520.000,00	73,65%	2.592.480,00	66,46%	2.339.509,33	252.970,67
	7.925.578,63	100,00%	7.925.578,63	78,32%	6.207.049,00	1.718.529,63
BANCO GENERAL RUMIÑAHUI	33.462.408,56	56,13%	18.782.449,92	45,33%	15.166.836,68	3.615.613,24
	7.722.094,28	62,15%	4.799.281,60	59,57%	4.600.051,56	199.230,03
	5.148.062,86	70,16%	3.611.880,90	71,23%	3.666.707,77	-54.826,87
	5.148.061,86	78,18%	4.024.754,76	90,00%	4.633.384,38	-608.629,61
	1,00	-	0,00	90,65%	0,91	-0,91
COOPERATIVA CACPECO LTDA.	500.000,00	8,00%	80.000,00	7,56%	75.600,00	4.400,00
	2.000.000,00	8,50%	467.500,00	7,56%	415.800,00	51.700,00
OTECEL S.A.	10.000,00	7,75%	1.550,00	7,20%	1.440,00	110,00
	10.000,00	8,00%	2.400,00	7,20%	2.160,00	240,00
	20.000,00	8,50%	6.800,00	7,20%	5.760,00	1.040,00
COMANDATO	30.000.000,00	8,50%	3.825.000,00	6,60%	2.970.000,00	855.000,00
CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	8.000.000,00	7,50%	1.800.000,00	7,44%	1.785.600,00	14.400,00
	8.000.000,00	8,00%	2.560.000,00	7,44%	2.380.800,00	179.200,00
	9.000.000,00	8,00%	3.600.000,00	7,44%	3.348.000,00	252.000,00
CORPORACIÓN CFC S.A.	550.000,00	7,00%	44.916,67	6,06%	38.885,00	6.031,67
	2.250.000,00	7,75%	348.750,00	6,06%	272.700,00	76.050,00
	3.200.000,00	8,25%	792.000,00	6,06%	581.760,00	210.240,00
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS	19.960.000,00	7,50%	10.978.000,00	7,09%	10.377.869,33	600.130,67
CTH S.A.	1.110.000,00	8,25%	755.493,75	7,09%	649.266,75	106.227,00
	1.130.000,00	12,68%	1.301.496,33	7,09%	727.729,42	573.766,92
PRODUBANCO	38.968.488,00	61,13%	23.821.436,71	31,31%	12.201.033,59	11.620.403,12
	2.292.264,00	67,52%	1.547.736,65	42,42%	972.378,39	575.358,26
	4.584.528,00	75,00%	3.438.396,00	42,93%	1.967.908,64	1.470.487,36

Fuente: Trabajo de campo

Autor: Nelly Jeaneth Charco P.

**CUADRO COMPARATIVO DE RENDIMIENTOS PARA EL INVERSIONISTA**

Tabla 4.29

2/2

EMPRESAS EMISORAS	MONTO	TITULARIZACIÓN		SISTEMA FINANCIERO		DIFERENCIA
		RENDIMIENTO	VALOR RENDIMIENTO	RENDIMIENTO	VALOR RENDIMIENTO	
MUTUALISTA PICHINCHA	43.300.000,00	59,00%	25.547.000,00	47,63%	20.624.872,50	4.922.127,50
	2.460.000,00	64,91%	1.596.786,00	55,30%	1.360.318,50	236.467,50
	3.445.220,00	95,00%	3.272.959,00	60,77%	2.093.746,32	1.179.212,68
CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	40.000.000,00	8,50%	35.700.000,00	5,15%	21.630.000,00	14.070.000,00
	40.000.000,00	8,00%	25.600.000,00	5,15%	16.480.000,00	9.120.000,00
MUTUALISTA PICHINCHA	41.931.901,62	5,72%	10.593.396,08	5,53%	10.241.517,54	351.878,54
	9.676.592,68	6,04%	3.555.502,70	5,53%	3.255.286,42	300.216,29
	7.741.274,14	7,35%	4.409.623,28	5,53%	3.317.716,56	1.091.906,72
	5.160.849,43	8,17%	3.829.909,37	5,53%	2.592.337,68	1.237.571,69
	1,00	-	0,00	5,53%	0,51	-0,51
INDUSTRIAS ALES	2.500.000,00	1,00%	25.000,00	4,37%	9.104,17	15.895,83
	2.500.000,00	2,00%	50.000,00	4,37%	18.208,33	31.791,67
	2.500.000,00	3,00%	75.000,00	4,95%	30.937,50	44.062,50
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	15.000.000,00	6,94%	3.123.000,00	6,18%	2.781.000,00	342.000,00
	20.000.000,00	7,19%	6.111.500,00	6,18%	3.708.000,00	2.403.500,00
<b>TOTAL</b>	<b>507.357.326,06</b>	<b>1113,74%</b>	<b>268.736.544,37</b>	<b>1014,50%</b>	<b>212.191.326,78</b>	<b>56.545.217,59</b>

Fuente: Trabajo de campo

Autor: Nelly Jeaneth Charco P.

Al realizar una comparación con las Tasas de Interés Pasivas Efectivas Referenciales por Plazo mayores a 361 días emitidos por el Banco Central del Ecuador en la fecha de la emisión de titularización con la tasa de rendimiento que ofrece la titularización de las empresas objeto de estudio se puede determinar que la tasa de interés que ofrece los procesos de titularización brinda una mayor ventaja a los inversionistas ya que en su mayoría estas se encuentran por encima de la Tasa Pasiva Referencial.

Por ejemplo en la empresa CACPECO la tasa de rendimiento que se pagará en el proceso de titularización es del 8% en un monto de \$500.000,00 a un plazo de 720 días, mientras que la tasa pasiva referencial por plazos para una inversión de las mismas características es del 7,56%, por lo tanto el inversionista gana un rendimiento del 0,44% anual más que en una inversión en el sistema financiero.

En consecuencia se puede decir, que en un análisis global con una inversión total producto de los distintos procesos de titularización

#### **4.2.4. ANÁLISIS DEL NÚMERO DE EMPRESAS QUE OPTARON POR LA TITULARIZACIÓN PARA SU FINANCIAMIENTO.**

De acuerdo a lo consultado en la Superintendencia de Compañías en el periodo de enero del 2005 al mes de julio del 2009 existen 142 emisores inscritos Anexo 3<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> <http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html>

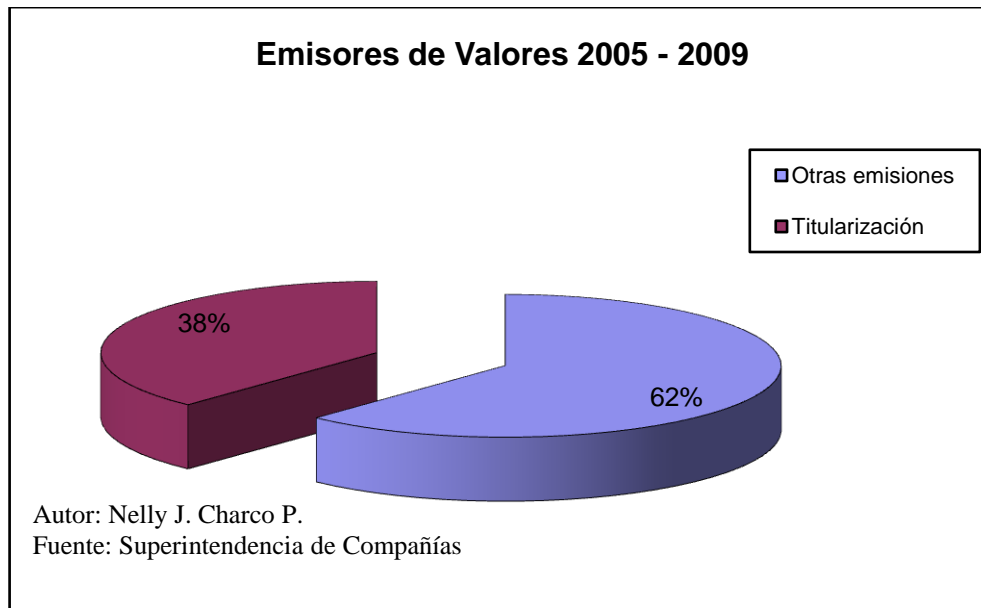
**Tabla 4.30**

**Emisores de Valor del Ecuador 2005-2009**

Otras emisiones	88
Titularización	54
<b>Total Emisores</b>	<b>142</b>
<b>Autor:</b> Nelly Jeaneth Charco Pastuña	
<b>Fuente:</b> Superintendencia de Compañías del Ecuador	

**Gráfico 4.1**

**Emisores de Valor del Ecuador 2005-2009**



Del total de empresas emisores de valores inscritos en la Superintendencia de compañías en el periodo del 2005 a Julio del 2009 valores se puede decir que del 100% de los emisores el 38% de los mismos han optado por el proceso de Titularización en los últimos años.

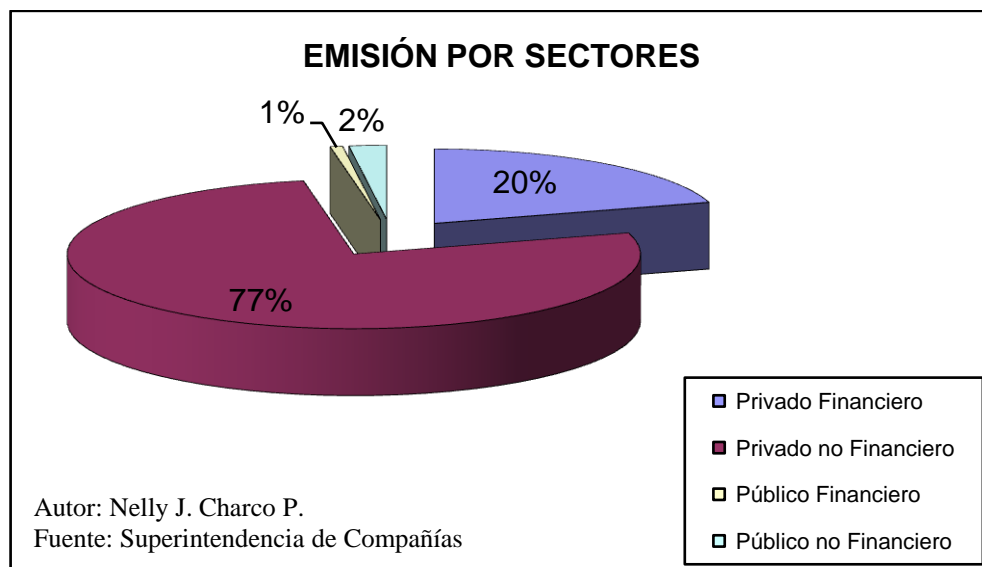
Los emisores de valores se encuentran divididos en los principales sectores de la siguiente manera como se detalla en la tabla 4.31<sup>35</sup>.

**Tabla 4.31**  
**Emisores por Sector 2005 - 2009**

<b>EMISORES SECTOR</b>	<b>POR</b>	<b>Emisiones</b>	<b>Titularización</b>
Privado Financiero		29	16
Privado no Financiero		109	36
Público Financiero		1	
Público no Financiero		3	2
<b>Total Emisores</b>		<b>142</b>	<b>54</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador

**Gráfico 4.2**  
**Emisores por Sector 2005 - 2009**

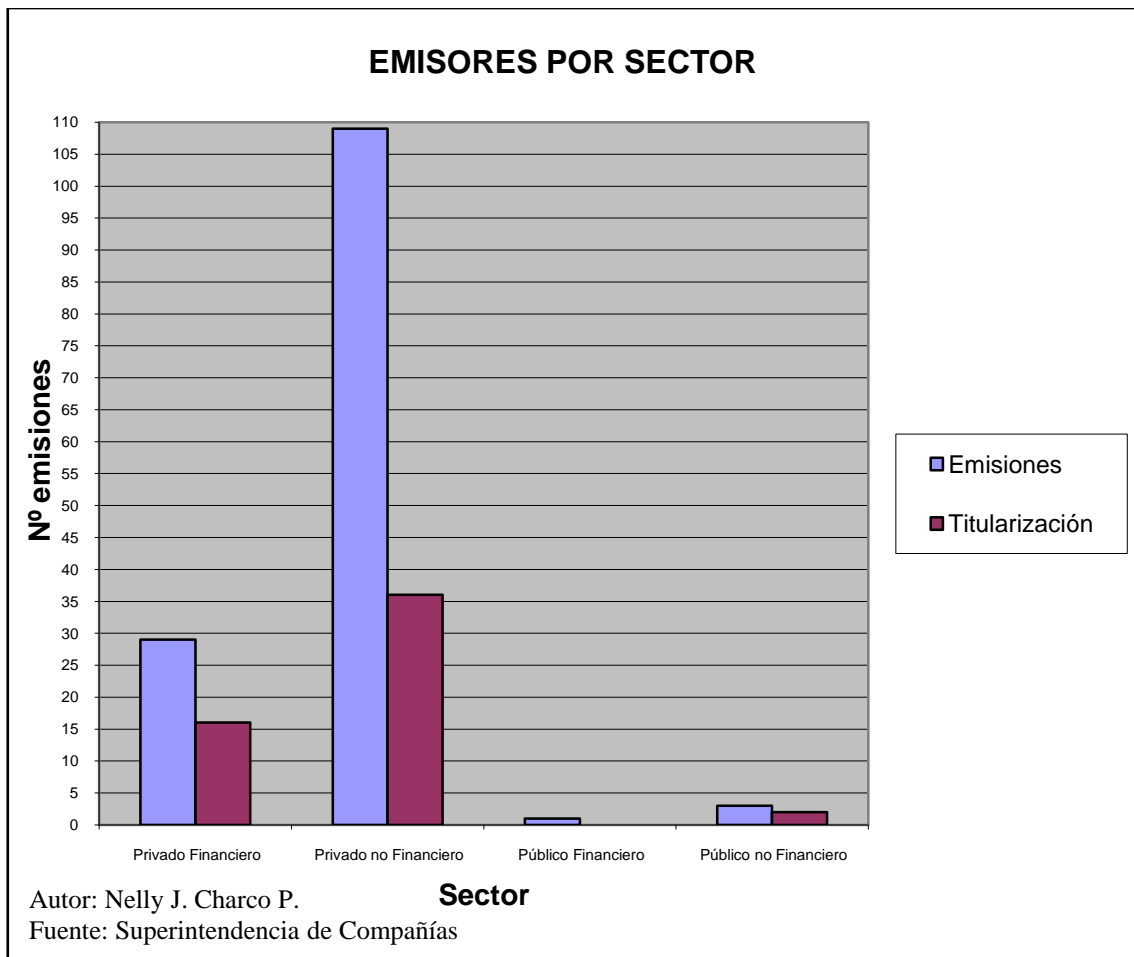


<sup>35</sup> Anexo 4



Gráfico 4.3

Comparación de los Emisores de Titularización y otros emisiones



De los emisores por sectores se puede observar que en el Sector Privado no Financiero tuvo una mayor acogida del proceso de titularización ya que 109 emisores se encuentran dentro de este sector, 36 emisores optaron por esta herramienta de financiamiento es decir que es el 33% de este sector.

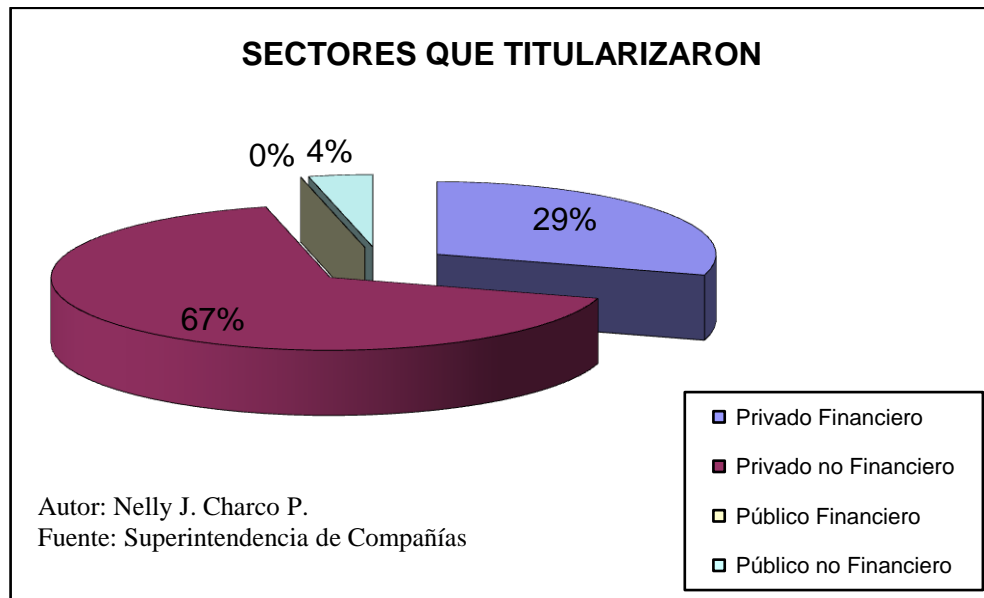
En lo que respecta al Sector Privado Financiero de 29 emisores que están dentro de este sector 16 empresas optaron por el proceso de Titularización que representa más del 55% de dicho sector.

Mientras que en el sector Público Financiero no opto por éste proceso, en el periodo estudiado; mientras que el Sector Público no financiero la

titularización fue acogida por el 66.66% de los emisores pertenecientes a dicho sector.

**Gráfico 4.4**

**Sectores que Titularizaron**



Mientras que en lo referente a la titularización el 67% de este mercado está captado por el sector privado no financiero, y seguido por el sector privado financiero con el 29% del mercado. Por lo que se puede observar tanto en la Tabla 4.31 y en el gráfico anterior este mercado está captado casi en su totalidad por el Sector Privado.

En conclusión y según estudiado e investigado se puede decir que el proceso de Titularización como nueva fuente de financiamiento está tomando fuerza en nuestro mercado.

### **4.3. CÁLCULO DE ÍNDICES FINANCIEROS Y PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO DE LOS SECTORES QUE TITULARIZARON.**

#### **4.3.1. ÍNDICES FINANCIEROS**

Los Ratios o Razones Financieras matemáticamente, es una razón, es decir, la relación entre dos números, es decir es un conjunto de índices, resultado de relacionar dos cuentas del Balance o del Estado de Ganancias y Pérdidas. Los ratios proveen información que permite tomar decisiones acertadas a quienes estén interesados en la empresa, sean éstos sus dueños, el gobierno, inversionistas, etc.<sup>36</sup>

Por ejemplo, si comparamos el activo corriente con el pasivo corriente, sabremos cuál es la capacidad de pago de la empresa y si es suficiente para responder por las obligaciones contraídas con terceros. Sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo. Fundamentalmente los ratios están divididos en cuatro grandes grupos:

**Índices de liquidez.** Evalúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo.

**Índices de Gestión o actividad.** Miden la utilización del activo y comparan la cifra de ventas con el activo total, el inmovilizado material, el activo circulante o elementos que los integren.

**Índices de Solvencia, endeudamiento o apalancamiento.** Ratios que relacionan recursos y compromisos.

---

<sup>36</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe., "FINANZAS CORPORATIVAS", Tercera Edición, Editorial IRWIN 1995

**Índices de Rentabilidad.** Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera).

A continuación se detalla los índices que en este estudio se tomaran en cuenta, para realizar el cálculo en todas las empresas emisoras de valor:

## RAZONES FINANCIERA DE LOS EMISORES DE VALOR A CALCULAR

### ÍNDICES

### Formula

#### Liquidez

✓ **Corriente**

$$\textit{Corriente} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

El índice de liquidez corriente mide el número de unidades monetarias de inversión a corto plazo por cada unidad de financiamiento a corto plazo contraído y se aplicará la siguiente formula.

#### Solvencia

✓ **ENDEUDAMIENTO DEL  
ACTIVO**

*Endeudamiento del Activo*

$$= \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

El índice de endeudamiento del activo mide la porción de la inversión de la empresa que ha sido financiada por deuda por lo que presenta en forma de porcentaje.

✓ **ENDEUDAMIENTO  
PATRIMONIAL**

*Endeudamiento Patrimonial*

$$= \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}}$$

El índice de endeudamiento patrimonial expresa la relación que existe dentro de la estructura de capital entre los recursos proporcionados por terceros y los fondos propios. Señala la proporción que el pasivo representa con relación al capital líquido.

✓ **ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO**                      *Endeudamiento del Activo Fijo*

$$= \frac{PATRIMONIO}{ACTIVO FIJO NETO}$$

Este índice nos indica la relación que existe dentro de la estructura de capital entre los recursos proporcionados por los accionistas o dueños del capital y el activo fijo.

✓ **APALANCAMIENTO**                      *Apalancamiento* =  $\frac{ACTIVO TOTAL}{PATRIMONIO}$

El apalancamiento mide la solvencia es la inversa del apalancamiento. Indica la proporción del Activo Total que es Patrimonio Neto de la firma.

### Gestión

✓ **ROTACIÓN DE CARTERA**                      *Rotación de cartera*

$$= \frac{VENTAS NETAS}{CUENTAS POR COBRAR}$$

La rotación de cartera indica el número de veces en que, en promedio, han sido renovadas las cuentas por cobrar.

✓ **ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO**                      *Rotación del Activo Fijo*

$$= \frac{VENTAS NETAS}{ACTIVO FIJO NETO}$$

Aun cuando los activos fijos no están en el negocio para ser vendidos, sino producir los bienes y servicios que luego generaran los ingresos, este indicador nos mide la relación que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión en activos fijos.

✓ **ROTACIÓN DE VENTAS**                      *Rotación de Ventas* =  $\frac{VENTAS NETAS}{ACTIVO TOTAL}$

Este indicador mide la relación que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión total.

✓ **PERÍODO MEDIO DE COBRANZAS**                      *Período medio de Cobranzas*

$$= \frac{(CTAS. Y DOC. POR COBRAR) \times 365}{VENTAS NETAS}$$

Presenta en promedio, el número de días que la empresa está tardando en recuperar sus ventas.

## Gastos

- ✓ **IMPACTO GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS**

*Impacto Gastos Administrativos y de Ventas*

$$= \frac{GTOS.DE ADM.Y VTA.}{VENTAS}$$

Indica la participación de los gastos administrativos y de ventas, en el nivel de ventas que tiene la empresa durante determinado período de tiempo.

## Rentabilidad

- ✓ **RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO**

*Rentabilidad Neta del Activo (ROA)*

$$= \frac{UTILIDAD (PERDIDA NETA)}{ACTIVO TOTAL}$$

Es el rendimiento que se está obteniendo sobre la inversión, también es conocido como capacidad de generar utilidades.

- ✓ **RENTABILIDAD NETA DEL PATRIMONIO**

*Rentabilidad Neta del Activo (ROE)*

$$= \frac{UTILIDAD (PERDIDA NETA)}{PATRIMONIO}$$

Este indicador mide la rentabilidad que están obteniendo los inversionistas. Esta razón nos indica el poder de obtención de utilidades de la inversión en libros de los accionistas, y se le utiliza frecuentemente para comparar a dos compañías o más en una industria.

- ✓ **MARGEN BRUTO**

*Margen Bruto*

$$= \frac{VENTAS NETAS - COSTO DE VENTAS}{VENTAS NETAS}$$

Mide, en forma porcentual, la porción del ingreso que permitirá cubrir todos los gastos diferentes al costo de ventas como Costo Operativos, Costo Integral de Financiamiento, Impuesto sobre la Renta, etc.

- ✓ **MARGEN NETO**

$$\text{Margen Neto} = \frac{UTILIDAD ( PERDIDA NETA)}{VENTAS NETAS}$$

Mide el porcentaje que está quedando a los propietarios por operar la

empresa. Determina el porcentaje que queda en cada venta después de deducir todos los gastos incluyendo los impuestos.

A continuación se presentan los cálculos de las razones financieras de las empresas emisoras en base a los datos presentados para la emisión de la titularización para lo que se aplicará las fórmulas antes expuestas y explicadas.

#### 4.3.1.1. Cálculo de Índices Banco del Pichincha

##### ÍNDICES

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,03$$

La razón circulante 1,03 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar y tres centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,90$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.90 indica que el 90% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 9,02$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 9,02 indica que el 9,02 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 2,82$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 2,82 indica que 3 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 10,02$$

Una razón de apalancamiento de 10,02 indica que el 10,2 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 13,04$$

La rotación de cartera de 13,04; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera 13 veces, es decir cada 30 días.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 3,50$$

Una rotación de 3,50 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 3,5 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,14$$

Una rotación de ventas de 0,14 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.14 la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 27.98$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 28 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.47$$



Esta razón nos indica que 0.47 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.017$$

Un ROA de 0,017 quiere decir que la empresa posee un 1.7% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.17$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,17 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Bruto} = 0.911$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 91,1% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.122$$

Un margen neto de 0.122 significa que después de reducido todos los gastos que resulta un 12,2% de utilidad.

**BANCO DEL PICHINCHA**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**  
 Expresado en miles de U.S. dólares

	dic-05	dic-04	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (05-04)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-05	dic-04		
<b>ACTIVO</b>						
FONDOS DISPONIBLES	482.895,00	537.469,00	20,50%	26,64%	-54.574,00	-10,15%
OPERACIONES INTERBANCARIAS						
INVERSIONES	260.006,00	211.945,00	11,04%	10,51%	48.061,00	22,68%
CARTERA DE CREDITOS	1.313.985,00	946.041,00	55,79%	46,89%	367.944,00	38,89%
DEUDORES DE ACEPTACIONES	1.257,00	6.715,00	0,05%	0,33%	-5.458,00	-81,28%
CUENTAS POR COBRAR	25.195,00	28.670,00	1,07%	1,42%	-3.475,00	-12,12%
BIENES REALIZABLES, ADJUD. POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADAS	26.361,00	39.117,00	1,12%	1,94%	-12.756,00	-32,61%
PROPIEDAD Y EQUIPO	83.205,00	87.145,00	3,53%	4,32%	-3.940,00	-4,52%
OTROS ACTIVOS	162.226,00	160.382,00	6,89%	7,95%	1.844,00	1,15%
<b>TOTAL</b>	<b>2.355.130,00</b>	<b>2.017.484,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>337.646,00</b>	<b>16,74%</b>
<b>PASIVO</b>						
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	1.873.506,00	1.592.018,00	79,55%	78,91%	281.488,00	17,68%
OPERACIONES INTERBANCARIAS						
OBLIGACIONES INMEDIATAS	27.065,00	19.264,00	1,15%	0,95%	7.801,00	40,50%
ACEPTACIONES EN CIRCULACION	1.257,00	6.713,00	0,05%	0,33%	-5.456,00	-81,28%
CUENTAS POR PAGAR	53.587,00	37.450,00	2,28%	1,86%	16.137,00	43,09%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	56.768,00	102.473,00	2,41%	5,08%	-45.705,00	-44,60%
VALORES CIRCULACION	43.399,00	-	1,84%	0,00%	43.399,00	100,00%
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA	42.862,00	49.255,00	1,82%	2,44%	-6.393,00	-12,98%
OTROS PASIVOS	21.706,00	16.542,00	0,92%	0,82%	5.164,00	31,22%
<b>TOTAL</b>	<b>2.120.150,00</b>	<b>1.823.715,00</b>	<b>90,02%</b>	<b>90,40%</b>	<b>296.435,00</b>	<b>16,25%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
CAPITAL SOCIAL	111.000,00	85.550,00	4,71%	4,24%	25.450,00	29,75%
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	1.699,00	1.699,00	0,07%	0,08%	-	0,00%
RESERVAS	62.745,00	59.372,00	2,66%	2,94%	3.373,00	5,68%
OTROS APORTES PATRIMONIALES						
SUPERAVIT POR VALUACIONES	8.764,00	20.582,00	0,37%	1,02%	-11.818,00	-57,42%
RESULTADOS	50.772,00	26.566,00	2,16%	1,32%	24.206,00	91,12%
<b>TOTAL</b>	<b>234.980,00</b>	<b>193.769,00</b>	<b>9,98%</b>	<b>9,60%</b>	<b>41.211,00</b>	<b>21,27%</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>2.355.130,00</b>	<b>2.017.484,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>337.646,00</b>	<b>16,74%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**BANCO PICHINCHA**

**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**

Expresado en miles de U.S. dólares

	dic-05	dic-04	ANÁLISIS HORIZONTAL		VAR(05-04)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-05	dic-04		
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>328.615,00</b>	<b>322.037,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.578,00</b>	<b>2%</b>
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	154.971,00	139.490,00	47,16%	43,31%	15.481,00	11%
INTERES CAUSADOS	29.224,00	35.229,00	8,89%	10,94%	-6.005,00	-17%
<b>MARGEN NETO DE INTERES</b>	<b>125.747,00</b>	<b>104.261,00</b>	<b>38,27%</b>	<b>32,38%</b>	<b>21.486,00</b>	<b>21%</b>
			0,00%			
COMISION GANADAS	52.465,00	36.147,00	15,97%	11,22%	16.318,00	45%
INGRESOS POR SERVICIOS	63.265,00	265	19,25%	0,08%	63.000,00	23774%
COMISIONES CAUSADAS	6.814,00	10.552,00	2,07%	3,28%	-3.738,00	-35%
UTILIDADES FINANCIERAS	13.981,00	41.066,00	4,25%	12,75%	-27.085,00	-66%
PERDIDAS FINANCIERAS	7.965,00	33.877,00	2,42%	10,52%	-25.912,00	-76%
<b>MARGEN BRUTO FINANCIERO</b>	<b>240.679,00</b>	<b>137.310,00</b>	<b>73,24%</b>	<b>42,64%</b>	<b>103.369,00</b>	<b>75%</b>
PROVISIONES	57.265,00	32.386,00	17,43%	10,06%	24.879,00	77%
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>183.414,00</b>	<b>104.924,00</b>	<b>55,81%</b>	<b>32,58%</b>	<b>78.490,00</b>	<b>75%</b>
GASTOS DE OPERACION	156.514,00	152.461,00	47,63%	47,34%	4.053,00	3%
<b>MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>26.900,00</b>	<b>-47.537,00</b>	<b>8,19%</b>	<b>-14,76%</b>	<b>74.437,00</b>	<b>-157%</b>
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	27.785,00	84.291,00	8,46%	26,17%	-56.506,00	-67%
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	13.595,00	22.675,00	4,14%	7,04%	-9.080,00	-40%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>41.090,00</b>	<b>14.079,00</b>	<b>12,50%</b>	<b>4,37%</b>	<b>27.011,00</b>	<b>192%</b>
OTROS INGRESOS	16.148,00	20.777,00	4,91%	6,45%	-4.629,00	-22%
OTROS GASTOS Y PERDIDAS	6.509,00	3.388,00	1,98%	1,05%	3.121,00	92%
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>50.729,00</b>	<b>31.468,00</b>	<b>15,44%</b>	<b>9,77%</b>	<b>19.261,00</b>	<b>61%</b>
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	10.546,00	4.902,00	3,21%	1,52%	5.644,00	115%
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>40.183,00</b>	<b>26.566,00</b>	<b>12,23%</b>	<b>8,25%</b>	<b>13.617,00</b>	<b>51%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.2. Cálculo de Índices del Banco General Rumiñahui

##### **ÍNDICES**

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,068$$

La razón circulante 1,07 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar y siete centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,9314$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.9314 indica que el 93.14% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 13,58$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 13,58 indica que el 13,58 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 8,04$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 8,04 indica que 8,04 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 14,59$$

Una razón de apalancamiento de 14,59 indica que el 14,59 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 0,71$$

La rotación de cartera de 0,71; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera una vez.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 15,70$$

Una rotación de 15,70 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 15,7 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,14$$

Una rotación de ventas de 0,14 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.14 la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 507.90$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 508 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.51$$

Esta razón nos indica que 0.51 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.012$$

Un ROA de 0.012 quiere decir que la empresa posee un 1.22% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.166$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,16 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.87$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 87,04% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.085$$

Un margen neto de 0.085 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 8,5% de utilidad.

**BANCO GENERAL RUMIÑAHUI**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**  
 Expresado en miles de U.S. dólares

DETALLE	31-dic-06	31-dic-07	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-06	dic-07		
<b>ACTIVO</b>	<b>235.492.252,00</b>	<b>294.666.343,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>59.174.091,00</b>	<b>25,10%</b>
FONDOS DISPONIBLES	28.978.127,00	37.271.240,00	12,30%	12,60%	8.293.113,00	28,60%
OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
INVERSIONES	22.905.935,00	34.280.661,00	9,70%	11,60%	11.374.726,00	49,70%
CARTERA DE CREDITOS	172.484.387,00	160.013.205,00	73,20%	54,30%	-12.471.182,00	-7,20%
DEUDORES POR ACEPTACIONES	1.003.281,00	474.911,00	0,40%	0,20%	-528.370,00	-52,70%
CUENTAS POR COBRAR	2.943.843,00	54.894.394,00	1,30%	18,60%	51.950.551,00	1764,70%
BIENES REALIZABLES ADJUDICADOS POR PAG	2.353.844,00	1.677.584,00	1,00%	0,60%	-676.260,00	-28,70%
PROPIEDADES Y EQUIPOS	2.000.416,00	2.512.020,00	0,80%	0,90%	511.604,00	25,60%
OTROS ACTIVOS	2.822.419,00	3.542.328,00	1,20%	1,20%	719.909,00	25,50%
<b>PASIVOS</b>	<b>217.284.493,00</b>	<b>274.465.579,00</b>	<b>92,30%</b>	<b>93,10%</b>	<b>57.181.086,00</b>	<b>26,30%</b>
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	186.029.433,00	237.450.910,00	79,00%	80,60%	51.421.477,00	27,60%
OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
OBLIGACIONES INMEDIATAS	4.358.872,00	3.879.520,00	1,90%	1,30%	-479.352,00	-11,00%
ACEPTACION EN CIRCULACION	1.003.281,00	474.911,00	0,40%	0,20%	-528.370,00	-52,70%
CUENTAS POR PAGAR	4.919.695,00	7.374.195,00	2,10%	2,50%	2.454.500,00	49,90%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	8.536.480,00	21.011.851,00	3,60%	7,10%	12.475.371,00	146,10%
VALORES EN CIRCULACION	8.141.471,00	-	3,50%	0,00%	-8.141.471,00	-100,00%
OBLIGACIONES COMERTIBLES EN ACCIONES	3.765.808,00	3.779.568,00	1,60%	1,30%	13.760,00	0,40%
OTROS PASIVOS	529.453,00	494.624,00	0,20%	0,20%	-34.829,00	-6,60%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>18.207.759,00</b>	<b>20.200.764,00</b>	<b>7,70%</b>	<b>6,90%</b>	<b>1.993.004,00</b>	<b>10,90%</b>
CAPITAL SOCIAL	14.033.060,00	15.393.574,00	6,00%	5,20%	1.360.514,00	9,70%
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACO	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
RESERVAS	1.056.807,00	1.359.144,00	0,40%	0,50%	302.337,00	28,60%
Superávit por Valuación	94.528,00	94.528,00	0,00%	0,00%	-	0,00%
RESULTADOS	3.023.364,00	3.353.518,00	1,30%	1,10%	330.154,00	10,90%
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>235.492.252,00</b>	<b>294.666.343,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>59.174.090,00</b>	<b>25,10%</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	<b>9.958.100,00</b>	<b>12.831.486,00</b>	<b>4,20%</b>	<b>4,40%</b>	<b>2.873.386,00</b>	<b>28,90%</b>
DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
ACREEDORAS	9.958.100,00	12.831.486,00	4,20%	4,40%	2.873.386,00	28,90%
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>854.552.473,00</b>	<b>1.053.968.584,00</b>	<b>362,90%</b>	<b>357,70%</b>	<b>199.416.111,00</b>	<b>23,30%</b>
DEUDORAS	110.788.897,00	109.897.551,00	47,00%	37,30%	-891.346,00	-0,80%
ACREEDORAS	743.763.576,00	944.071.033,00	315,80%	320,40%	200.307.457,00	26,90%

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**BANCO RUMIÑAHUI**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**  
 Expresado en miles de U.S. dólares

DETALLE	31-dic-06	31-dic-07	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-06	dic-07		
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>32.692.611,00</b>	<b>39.449.218,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.756.609,00</b>	<b>20,70%</b>
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	22.456.534,00	27.921.042,00	68,70%	70,80%	5.464.508,00	24,30%
INTERESES PAGADOS	5.110.721,00	9.516.761,00	15,60%	24,10%	4.406.040,00	86,20%
<b>MARGEN DE INTERES</b>	<b>17.345.813,00</b>	<b>18.404.281,00</b>	<b>53,10%</b>	<b>46,70%</b>	<b>1.058.468,00</b>	<b>6,10%</b>
COMISIONES GANADAS	2.526.931,00	2.073.879,00	7,70%	5,30%	-453.052,00	-17,90%
UTILIDADES FINANCIERAS	5.434,00	291.226,00	0,00%	0,70%	285.792,00	5259,30%
INGRESOS POR SERVICIOS	4.040.465,00	5.163.891,00	12,40%	13,10%	1.123.426,00	27,80%
COMISIONES PAGADAS	253.100,00	242.126,00	0,80%	0,60%	-10.974,00	-4,30%
PERDIDAS FINANCIERAS	549.581,00	245.274,00	1,70%	0,60%	-304.307,00	-55,40%
<b>MARGEN BRUTO FINANCIERO</b>	<b>23.115.962,00</b>	<b>25.445.877,00</b>	<b>70,70%</b>	<b>64,50%</b>	<b>2.329.915,00</b>	<b>10,10%</b>
PROVISIONES	4.856.767,00	3.504.958,00	14,90%	8,90%	-1.351.809,00	-27,80%
<b>MARGEN NETO FINANCIERO</b>	<b>18.259.195,00</b>	<b>21.940.919,00</b>	<b>55,90%</b>	<b>55,60%</b>	<b>3.681.724,00</b>	<b>20,20%</b>
GASTOS DE OPERACION	16.100.810,00	20.205.808,00	49,20%	51,20%	4.104.998,00	25,50%
<b>MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>2.158.385,00</b>	<b>1.735.111,00</b>	<b>6,60%</b>	<b>4,40%</b>	<b>-423.274,00</b>	<b>-19,60%</b>
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	754.303,00	883.285,00	2,30%	2,20%	128.982,00	17,10%
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	490.461,00	636.034,00	1,50%	1,60%	145.573,00	29,70%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>2.422.227,00</b>	<b>1.982.362,00</b>	<b>7,40%</b>	<b>5,00%</b>	<b>-439.865,00</b>	<b>-18,20%</b>
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES	2.908.944,00	3.115.895,00	8,90%	7,90%	206.951,00	7,10%
OTROS GASTOS Y PERDIDAS	775.123,00	282.993,00	2,40%	0,70%	-492.130,00	-63,50%
IMPUESTOS Y PARTICIPACION EMPLEADOS	1.532.684,00	1.461.746,00	4,70%	3,70%	-70.938,00	-4,60%
<b>UTILIDAD / PERDIDA</b>	<b>3.023.364,00</b>	<b>3.353.518,00</b>	<b>9,20%</b>	<b>8,50%</b>	<b>330.154,00</b>	<b>10,90%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil



### 4.3.1.3. Cálculo de Índices de Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi “CACPECO”

#### **ÍNDICES**

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,49$$

La razón circulante 1,47 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con cuarenta y nueve centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,816$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.816 indica que el 81.61% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 4,44$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 4,44 indica que el 4,44 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 8,026$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 8,026 indica que 8,02 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\text{Apalancamiento} = 5,43$$

Una razón de apalancamiento de 5,43 indica que el 5,43 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\text{Rotación de cartera} = 14,91$$

La rotación de cartera de 14,91; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera 15 veces.

$$\text{Rotación del Activo Fijo} = 5,34$$

Una rotación de 5,34 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 5,34 veces la inversión en activos fijos.

$$\text{Rotación de Ventas} = 0,12$$

Una rotación de ventas de 0,12 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.12 la inversión en activos totales.

$$\text{Período medio de Cobranzas} = 24,46$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 24 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\text{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.35$$

Esta razón nos indica que 0.35 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.0217$$

Un ROA de 0.0217 quiere decir que la empresa posee un 2,17% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.118$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,12 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Bruto} = 0.7813$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 78,13% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.178$$

Un margen neto de 0.178 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 17,82% de utilidad.

**COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI  
CACPECO**

**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006**

(expresado en dólares estadounidenses)

<b>ACTIVOS</b>	<b>2006</b>	<b>ANALISIS HORIZONTAL</b>
Fondos disponibles	2.964.114,00	7,70%
Inversiones	4.012.687,00	10,40%
Cartera de créditos	30.103.792,00	78,00%
Cuentas por cobrar	316.248,00	0,80%
Bienes adjudicados	62.413,00	0,20%
Activo fijo	883.730,00	2,30%
Otros activos	239.521,00	0,60%
<b>TOTAL</b>	<b>38.582.505,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVOS</b>		
Depósito a la vista	15.410.809,00	39,90%
Depósito a plazo	5.910.374,00	15,30%
Depósito restringido	2.997.902,00	7,80%
Cuentas por pagar	821.113,00	2,10%
Obligaciones financieras	6.047.505,00	15,70%
Otros pasivos	301.881,00	0,80%
	<b>31.489.584,00</b>	<b>81,60%</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS SOCIOS</b>		
Patrimonio	7.092.921,00	18,40%
<b>TOTAL</b>	<b>38.582.505,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>CONTINGENTES</b>	205.039,00	
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	48.755.014,00	

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI  
CACPECO**

**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006**

(expresado en dólares estadounidenses)

	2006	ANALISIS HORIZONTAL
<b>INGRESOS FINANCIEROS:</b>		
<b>INTERESES GANADOS EN:</b>		
cartera de créditos	3.476.301,00	
Inversiones en valores	185.538,00	
Depósitos y otros	152.455,00	
Comisiones ganadas	903.509,00	
Otros ingresos operacionales	561	
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>4.718.364,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>EGRESOS FINANCIEROS:</b>		
Intereses causados	1.031.557,00	21,90%
<b>Ingreso financiero, neto</b>	<b>3.686.807,00</b>	<b>78,10%</b>
<b>GASTO DE OPERACION:</b>		
Gasto del personal	703.761,00	14,90%
Servicios varios	580.788,00	12,30%
Impuestos, contribuciones y multas	207.732,00	4,40%
Otros egresos	158.259,00	3,40%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>1.650.540,00</b>	<b>35,00%</b>
<b>Utilidad antes de provisiones y depreciaciones</b>	<b>2.036.267,00</b>	<b>43,20%</b>
<b>PROVISIONES Y DEPRECIACIONES:</b>		
Provisiones	805.522,00	17,10%
Depreciaciones	82.627,00	1,80%
Amortizaciones	50.747,00	1,10%
Utilidad en operación	938.896,00	19,90%
<b>Otros ingresos (egresos), neto</b>	<b>1.097.371,00</b>	<b>23,30%</b>
	153.315,00	3,20%
<b>UTILIDAD DE IMPUESTOS A LA RENTA Y TRABAJADORES</b>	<b>1.250.686,00</b>	<b>26,50%</b>
participación a trabajadores	-183.299,00	-3,90%
Impuestos a la renta	-205.838,00	-4,40%
Fodinfra	-20.748,00	-0,40%
<b>Utilidad neta</b>	<b>840.801,00</b>	<b>17,80%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.4. Cálculo de Índices de Otece S.A.

##### ÍNDICES

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 0,627$$

La razón circulante 0,63 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen sesenta y tres centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,675$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.675 indica que el 67.55% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 2,08$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 2,08 indica que 2,08 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 0,539$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 0,53 indica que 0,53 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 3,08$$

Una razón de apalancamiento de 3,08 indica que el 3,08 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 5,79$$

La rotación de cartera de 5,79; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera es de seis veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 1,97$$

Una rotación de 1,97 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 1,97 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 1,18$$

Una rotación de ventas de 1,18 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 1.18 la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 63,29$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 63 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.33$$

Esta razón nos indica que 0.33 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.091$$

Un ROA de 0.0911 quiere decir que la empresa posee un 9,11% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.28$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,28 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.4451$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 44,51% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.077$$

Un margen neto de 0.077 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 7,70% de utilidad.



**OTECE SA**  
**Balance General al 31 d diciembre de 2007 y 2006**  
Expresado en Miles de Dólares de EUA

	2007	2006	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-06	dic-07		
<b>ACTIVO</b>						
<b>Activo Corriente:</b>						
Efectivo en caja	7.274,00	7.949,00	2,17%	2,60%	-675	-8,49%
Inversiones temporales	-	19.061,00		6,24%	-19.061,00	-100,00%
Cuentas por cobrar	68.423,00	53.707,00	20,43%	17,59%	14.716,00	27,40%
Inventarios	12.019,00	10.502,00	3,59%	3,44%	1.517,00	14,44%
Gastos pagados por anticipo	21.084,00	12.601,00	6,30%	4,13%	8.483,00	67,32%
<b>Total activo corriente</b>	<b>108.800,00</b>	<b>103.820,00</b>	<b>32,49%</b>	<b>34,01%</b>	<b>4.980,00</b>	<b>4,80%</b>
Propiedad, equipo, mobiliario y vehículos, neto	201.446,00	180.442,00	60,16%	59,10%	21.004,00	11,64%
Activo intangible, neto	23.780,00	20.004,00	7,10%	6,55%	3.776,00	18,88%
Otros activos	846	1.030,00	0,25%	0,34%	-184	-17,86%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>334.872,00</b>	<b>305.296,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.576,00</b>	<b>9,69%</b>
<b>Pasivo y patrimonio de los accionistas</b>						
<b>Pasivo corriente</b>						
Obligaciones con instituciones financieras	48.900,00	25.000,00	14,60%	8,19%	23.900,00	95,60%
Cuentas por pagar	106.980,00	85.599,00	31,95%	28,04%	21.381,00	24,98%
Pasivos acumulados	8.595,00	7.816,00	2,57%	2,56%	779	9,97%
Ingresos diferidos	8.982,00	5.710,00	2,68%	1,87%	3.272,00	57,30%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>173.457,00</b>	<b>124.125,00</b>	<b>51,80%</b>	<b>40,66%</b>	<b>49.332,00</b>	<b>39,74%</b>
<b>Reserva para jubilación</b>	<b>1.587,00</b>	<b>1.307,00</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,43%</b>	<b>280</b>	<b>21,42%</b>
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	51.164,00	-	15,28%	0,00%	51.164,00	100,00%
<b>Total Pasivo.</b>	<b>226.208,00</b>	<b>125.432,00</b>	<b>67,55%</b>	<b>41,09%</b>	<b>100.776,00</b>	<b>80,34%</b>
<b>Patrimonio de los accionistas:</b>						
Capital social	115.523,00	93.749,00	34,50%	30,71%	21.774,00	23,23%
Aporte para futura capitalización	-	102.000,00		33,41%	-102.000,00	-100,00%
Reserva legal	3.429,00	2.354,00	1,02%	0,77%	1.075,00	45,67%
Otras reservas	292	29	0,09%	0,01%	263	906,90%
Reserva de capital	135.341,00	135.341,00	40,42%	44,33%	-	0,00%
Reserva por valuación	11.172,00	11.172,00	3,34%	3,66%	-	0,00%
Resultados acumulados	-157.093,00	-164.781,00	-46,91%	-53,97%	7.688,00	-4,67%
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>108.664,00</b>	<b>179.864,00</b>	<b>32,45%</b>	<b>58,91%</b>	<b>-71.200,00</b>	<b>-39,59%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio de los accionistas</b>	<b>334.872,00</b>	<b>305.296,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.576,00</b>	<b>9,69%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**OTECE SA**

**Estados de Resultados por los años terminados al 31 de diciembre del 2007 y 2006**

Expresados en Miles de Dólares de E.U.A.

	2007	2006	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-06	dic-07		
<b>Ingreso</b>						
Servicios de telefonía celular	303.972,00	305.659,00			-1.687,00	-0,55%
Venta de teléfonos y accesorios	86.119,00	51.640,00			34.479,00	66,77%
Activaciones	277	545			-268	-49,17%
Servicios de valor agregado	2.077,00	2.790,00			-713	-25,56%
Internet	1.871,00	2.327,00			-456	-19,60%
Otros	1.916,00	1.238,00			678	54,77%
<b>Total Ingreso</b>	<b>396.232,00</b>	<b>364.199,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.033,00</b>	<b>8,80%</b>
<b>Costos y gastos</b>						
Costo de servicio de telefonía celular	-70.293,00	-61.064,00	-17,74%	-16,77%	-9.229,00	15,11%
Costo de venta de teléfonos y accesorios	-89.426,00	-75.913,00	-22,57%	-20,84%	-13.513,00	17,80%
Costo de servicios de valor agregado	-3.451,00	-2.747,00	-0,87%	-0,75%	-704	25,63%
Depreciaciones y amortizaciones	-56.660,00	-51.570,00	-14,30%	-14,16%	-5.090,00	9,87%
Gastos operativos	-132.299,00	-140.420,00	-33,39%	-38,56%	8.121,00	-5,78%
	<b>-352.129,00</b>	<b>-331.714,00</b>	<b>-88,87%</b>	<b>-91,08%</b>	<b>-20.415,00</b>	<b>6,15%</b>
<b>Utilidad en operación</b>	<b>44.103,00</b>	<b>32.485,00</b>	<b>11,13%</b>	<b>8,92%</b>	<b>11.618,00</b>	<b>35,76%</b>
<b>Otros ingresos (egresos)</b>						
Financieros	-7.548,00	-3.598,00	-1,90%	-0,99%	-3.950,00	109,78%
Otros	8.387,00	4.461,00	2,12%	1,22%	3.926,00	88,01%
<b>Utilidad antes de provisión para participación a los trabajadores y de impuestos a la renta</b>	<b>44.942,00</b>	<b>33.348,00</b>	<b>11,34%</b>	<b>9,16%</b>	<b>11.594,00</b>	<b>34,77%</b>
Provisión para participación a trabajadores	-7.099,00	-6.428,00	-1,79%	-1,76%	-671	10,44%
<b>Utilidad antes de provisión de impuestos a la renta</b>	<b>37.843,00</b>	<b>26.920,00</b>	<b>9,55%</b>	<b>7,39%</b>	<b>10.923,00</b>	<b>40,58%</b>
Provisión para impuesto a la renta	-7.306,00	-7.127,00	-1,84%	-1,96%	-179	2,51%
<b>Utilidad neta</b>	<b>30.537,00</b>	<b>19.793,00</b>	<b>7,71%</b>	<b>5,43%</b>	<b>10.744,00</b>	<b>54,28%</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	<b>0,0003</b>	<b>0,00021</b>			<b>0,00009</b>	<b>42,86%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.5. Cálculo de Índices de “Compañía General de Comercio y Mandato S.A. COMANDATO” TELBEC S.A.

### **ÍNDICES**

#### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 0,89$$

La razón circulante 0,89 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen ochenta y nueve centavos en inversión a corto plazo

#### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,8835$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.8835 indica que el 88.35% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 7,58$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 7,58 indica que el 7,58 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 61,39$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 61,39 indica que 61,39 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 8,58$$

Una razón de apalancamiento de 8,58 indica que el 8,58 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 128,74$$

Una rotación de 128,74 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 128,74 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,244$$

Una rotación de ventas de 0,244 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.244 la inversión en activos totales.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.20$$

Esta razón nos indica que 0.20 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.0697$$

Un ROA de 0.0697 quiere decir que la empresa posee un 6,97% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.60$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,60 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Bruto} = 0.275$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 27,50% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.285$$

Un margen neto de 0.285 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 28,54% de utilidad.

**“COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A. COMANDATO” TELBEC S.A.**  
**BALANCE GENERAL AL 31 de Diciembre del 2007**  
 (Expresado en U.S, dólares)

<b>ACTIVO</b>	<b>2007</b>	<b>ANÁLISIS HORIZONTAL</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
EFFECTIVO EN CAJA Y BANCOS	1.369.520,38	5,55%
INVERSIONES TEMPORALES	29.108,08	0,12%
CUENTAS POR COBRAR		
PROPORCION CORRIENTE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	17.330.880,80	70,25%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	247.567,87	1,00%
<b>TOTAL CUENTAS POR COBRAR</b>	<b>17.578.448,67</b>	<b>71,25%</b>
PAGOS Y GASTOS ANTICIPADOS	243.766,01	0,99%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>19.220.843,14</b>	<b>77,91%</b>
CUENTAS POR COBRAR LARGO PLAZO	5.403.194,95	21,90%
PROPIEDADES, NETO	46.801,87	0,19%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>24.670.839,96</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
DOCUMENTOS POR PAGAR	18.331.688,89	74,31%
CUENTAS POR PAGAR	2.762.411,47	11,20%
IMPUESTOS POR PAGAR	351.178,06	1,42%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>21.445.278,42</b>	<b>86,93%</b>
PASIVO DIFERIDO	352.289,46	1,43%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>21.797.567,88</b>	<b>88,35%</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
CAPITAL SOCIAL	800	0,00%
RESERVA LEGAL	400	0,00%
RESULTADOS ACUMULADOS	1.152.158,90	4,67%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.719.913,18	6,97%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.873.272,08</b>	<b>11,65%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>24.670.839,96</b>	<b>100,00%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**“COMPAÑÍA GENERAL DE COMERCIO Y MANDATO S.A. COMANDATO” TELBEC S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 de Diciembre del 2007**  
 (Expresado en U.S, dólares)

	2007	ANALISIS HORIZONTAL
<b>INGRESOS</b>	6.025.554,93	100,00%
<b>GASTOS OPERACIONALES:</b>		
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	1.253.138,42	20,80%
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	3.114.790,61	51,69%
<b>TOTAL GASTOS</b>	4.367.929,03	72,49%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	1.657.625,90	27,51%
<b>OTROS INGRESOS</b>	411.296,57	6,83%
<b>OTROS EGRESOS</b>	149,46	0,00%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	2.068.773,01	34,33%
<b>IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO</b>	348.859,83	5,79%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	1.719.913,18	28,54%

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferta Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.6. Cálculo de Índices de Concesionaria Norte CONORTE S.A.

### ÍNDICES

#### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,811$$

La razón circulante 1,811 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con ochenta y un centavos en inversión a corto plazo

#### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,367$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.367 indica que el 36.70% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 0,57$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 0,57 indica que el 0,57 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 11,95$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 11,9 5 indica que 12 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 1,58$$

Una razón de apalancamiento de 1,58 indica que el 1,58 del activo tota pertenece al patrimonio de la empresa.



✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 12,39$$

La rotación de cartera de 12,39; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera doce veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 33,44$$

Una rotación de 33,44 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 33 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 1,77$$

Una rotación de ventas de 1,77 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 1,77 veces a la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 29,46$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 29 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0,025$$

Esta razón nos indica que 0.03 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0,133$$

Un ROA de 0.133 quiere decir que la empresa posee un 13,36% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.211$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,21 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.254$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 25,41% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.0754$$

Un margen neto de 0.75 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 7,54% de utilidad.

**CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.**  
**BALANCE GENERAL COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2007**  
(Expresado en dólares estadounidenses)

	ANALISIS HORIZONTAL				Var- (05-04)	ANALISIS VERTICAL
	dic-07		dic-06			
	dic-07	dic-06	dic-07	dic-06		
<b>ACTIVO</b>	<b>19.647.498,00</b>	<b>16.921.935,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.725.563,00</b>	<b>16,11%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.055.435,00</b>	<b>5.649.904,00</b>	<b>15,55%</b>	<b>33,39%</b>	<b>-2.594.469,00</b>	<b>-45,92%</b>
Efectivo y Equivalentes de efectivo	97.936,00	830.492,00	0,50%	4,91%	-732.556,00	-88,21%
Cuentas y Documentos por Cobrar	2.808.609,00	4.746.993,00	14,29%	28,05%	-1.938.384,00	-40,83%
Inventarios	4.610,00	4.610,00	0,02%	0,03%	-	0,00%
Pagos anticipados	57.344,00	67.809,00	0,29%	0,40%	-10.465,00	-15,43%
Importaciones en tránsito	86.936,00	-	0,44%	0,00%	86.936,00	100,00%
Otros activos corrientes	-	-	0,00%	0,00%	-	-
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>16.166.835,00</b>	<b>10.809.062,00</b>	<b>82,28%</b>	<b>63,88%</b>	<b>5.357.773,00</b>	<b>49,57%</b>
Activos fijos, netos	1.040.391,00	1.187.689,00	5,30%	7,02%	-147.298,00	-12,40%
Inversión del Concesionario	15.126.444,00	9.570.813,00	76,99%	56,56%	5.555.631,00	58,05%
Depósitos en garantías	-	50.560,00	0,00%	0,30%	-50.560,00	-100,00%
<b>ACTIVO DIFERIDOS</b>	<b>425.228,00</b>	<b>462.969,00</b>	<b>2,16%</b>	<b>2,74%</b>	<b>-37.741,00</b>	<b>-8,15%</b>
Gastos de administración central	-	403.776,00	0,00%	2,39%	-403.776,00	-100,00%
Dirección de estudios	-	299.630,00	0,00%	1,77%	-299.630,00	-100,00%
Dirección de fiscalización	-	20.678,00	0,00%	0,12%	-20.678,00	-100,00%
Sistema de recaudación de peajes	-	-	0,00%	0,00%	-	-
Amortización Acumulada	-	-261.115,00	0,00%	-1,54%	261.115,00	-100,00%
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>19.647.498,00</b>	<b>16.921.935,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.725.563,00</b>	<b>16,11%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.686.666,00</b>	<b>6.127.694,00</b>	<b>8,58%</b>	<b>36,21%</b>	<b>-4.441.028,00</b>	<b>-72,47%</b>
Cuentas y documentos por pagar	1.265.058,00	4.847.305,00	6,44%	28,65%	-3.582.247,00	-73,90%
Gastos acumulados por pagar	421.608,00	280.389,00	2,15%	1,66%	141.219,00	50,37%
Cuentas por pagar contratistas	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
Otras cuentas por pagar	-	1.000.000,00	0,00%	5,91%	-1.000.000,00	-100,00%
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>5.524.021,00</b>	<b>10.794.241,00</b>	<b>28,12%</b>	<b>63,79%</b>	<b>5.524.021,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>12.436.811,00</b>	<b>5.800.000,00</b>	<b>63,30%</b>	<b>29,52%</b>	<b>1.642.570,00</b>	<b>15,22%</b>
Capital Social	5.800.000,00	5.800.000,00	29,52%	34,28%	-	0,00%
Aporte futuro aumento de capital	-	-	0,00%	0,00%	-	0,00%
Reserva legal	413.567,00	303.090,00	2,10%	1,79%	110.477,00	36,45%
Reserva facultativa	3.722.105,00	2.727.812,00	18,94%	16,12%	994.293,00	36,45%
Reserva de capital	858.571,00	858.571,00	4,37%	5,07%	-	0,00%
Resultados acumulados	-	1.104.768,00	0,00%	6,53%	-1.104.768,00	-100,00%
Utilidad Neta del Presente Ejercicio	1.642.568,00	-	8,36%	0,00%	1.642.568,00	100,00%

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Pública de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**CONCESIONARIA NORTE NORTE S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2007**  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

	ANALISIS HORIZONTAL			Var- (05-04)	ANALISIS VERTICAL
	ANALISIS HORIZONTAL				
	dic-07	dic-06	dic-07		
<b>INGRESOS</b>					
Ingresos por recaudación de peaje	34.788.473,00	33.373.060,00	100,00%	1.415.413,00	4,24%
Otros	34.626.516,00	33.373.060,00	99,53%	1.253.456,00	3,76%
	161.957,00	-	0,47%	161.957,00	100,00%
<b>COSTOS</b>	<b>25.946.231,00</b>	<b>28.252.696,00</b>	<b>74,58%</b>	<b>-2.306.465,00</b>	<b>-8,16%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>8.842.242,00</b>	<b>5.120.364,00</b>	<b>25,42%</b>	<b>3.721.878,00</b>	<b>72,69%</b>
<b>GASTOS</b>					
Gastos de Operación	5.515.850,00	1.989.757,00	15,86%	3.526.093,00	177,21%
Gastos de Fideicomiso	876.834,00	1.293.878,00	2,52%	-417.044,00	-32,23%
Gastos de Rehabilitación Vial	473.343,00	695.879,00	1,36%	-222.536,00	-31,98%
Gastos de Explotación vías	-	-	0,00%	-	0,00%
Depreciaciones y Amortizaciones	3.725.309,00	-	10,71%	3.725.309,00	100,00%
	440.364,00	-	1,27%	440.364,00	100,00%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>3.326.392,00</b>	<b>3.130.607,00</b>	<b>9,56%</b>	<b>195.785,00</b>	<b>6,25%</b>
Gastos Financieros	699.898,00	1.489.006,00	2,01%	-789.108,00	-53,00%
<b>UTILIDAD OPERATIVA NETA</b>	<b>2.626.494,00</b>	<b>1.641.601,00</b>	<b>7,55%</b>	<b>984.893,00</b>	<b>60,00%</b>
Ingresos no operaciones les	-	111.382,00	0,00%	-111.382,00	-100,00%
<b>UTILIDAD ANTES DE FRICCIONES</b>	<b>2.626.494,00</b>	<b>1.752.983,00</b>	<b>7,55%</b>	<b>873.511,00</b>	<b>49,83%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.7. Cálculo de Índices de la Corporación CFC S.A.

### ÍNDICES

#### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,16$$

La razón circulante 1,16 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con dieciséis centavos en inversión a corto plazo

#### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,824$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.824 indica que el 82.43% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 4,69$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 4,69 indica que 5 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 8,20$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 8,2 indica que 8 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 5,69$$

Una razón de apalancamiento de 5,69 indica que 6 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 1,22$$

La rotación de cartera de 1,22; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera una vez.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 18,88$$

Una rotación de 18,88 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 19 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,40$$

Una rotación de ventas de 0,40 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.40 veces la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 296,80$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 297 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.506$$

Esta razón nos indica que 0.51 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.026$$

Un ROA de 0.026 quiere decir que la empresa posee un 2,60% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.148$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,15 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.62$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 61,50% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.0645$$

Un margen neto de 0.0645 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 6,45% de utilidad.

**CORPORACIÓN CFC S.A.**  
**BALANCE GENERAL COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

	2005		2004		ANÁLISIS HORIZONTAL			ANÁLISIS VERTICAL
					dic-05	dic-04	Var- (05-04)	
<b>ACTIVOS</b>								
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>								
Fondos disponibles	773.037,00	162.184,00			5,77%	1,95%	610.853,00	376,64%
Inversiones en valores	4.477.909,00	-			33,45%	0,00%	4.477.909,00	100,00%
Cartera comercial	4.399.629,00	4.779.565,00			32,86%	57,54%	-379.936,00	-7,95%
Cuentas por cobrar relacionadas	384.872,00	983.006,00			2,87%	11,83%	-598.134,00	-60,85%
Deudores por intermediación	230.234,00	767.017,00			1,72%	9,23%	-536.783,00	-69,98%
Otras cuentas por cobrar	516.583,00	52.885,00			3,86%	0,64%	463.698,00	876,80%
<b>ACTIVOS FIJOS, NETOS</b>	10.782.264,00	6.744.657,00			80,53%	81,20%	4.037.607,00	59,86%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	286.486,00	202.360,00			2,14%	2,44%	84.126,00	41,57%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	2.319.691,00	1.359.355,00			17,33%	16,37%	960.336,00	70,65%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13.388.441,00</b>	<b>8.306.372,00</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.082.069,00</b>	<b>61,18%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Obligaciones financieras	3.648.340,00	1.522.549,00			27,25%	18,33%	2.125.791,00	139,62%
Acreedores varios	1.648.660,00	2.105.986,00			12,31%	25,35%	-457.326,00	-21,72%
Cuentas por pagar	1.113.718,00	913.046,00			8,32%	10,99%	200.672,00	21,98%
Otros pasivos	2.828.283,00	465.400,00			21,12%	5,60%	2.362.883,00	507,71%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTES</b>	9.239.001,00	5.006.981,00			69,01%	60,28%	4.232.020,00	84,52%
<b>PASIVO LARGO PLAZO</b>	1.798.292,00	1.806.187,00			13,43%	21,74%	-7.895,00	-0,44%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>11.037.293,00</b>	<b>6.813.168,00</b>			<b>82,44%</b>	<b>82,02%</b>	<b>4.224.125,00</b>	<b>62,00%</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>	2.351.148,00	1.493.204,00			17,56%	17,98%	857.944,00	57,46%
<b>TOTAL</b>	<b>13.388.441,00</b>	<b>8.306.372,00</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.082.069,00</b>	<b>61,18%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil



**CORPORACIÓN CFC S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y 2004**  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

	2005	2004	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (05-04)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-05	dic-04		
<b>INGRESOS:</b>						
Comisiones recibidas	3.866.512,00	2.143.654,00	71,46%	62,20%	1.722.858,00	80,37%
Otros ingresos	1.544.115,00	1.302.950,00	28,54%	37,80%	241.165,00	18,51%
<b>Total</b>	<b>5.410.627,00</b>	<b>3.446.604,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.964.023,00</b>	<b>56,98%</b>
<b>GASTOS</b>						
Administrativos	2.738.176,00	1.691.133,00	50,61%	49,07%	1.047.043,00	61,91%
Comisiones pagadas	977.905,00	10.920,00	18,07%	0,32%	966.985,00	8855,17%
Otros egresos	1.105.220,00	977.446,00	20,43%	28,36%	127.774,00	13,07%
	<b>4.821.301,00</b>	<b>2.679.499,00</b>	<b>89,11%</b>	<b>77,74%</b>	<b>2.141.802,00</b>	<b>79,93%</b>
<b>Utilidad antes participación a trabajado</b>						
<b>e impuestos a la renta</b>	589.326,00	767.105,00	10,89%	22,26%	-177.779,00	-23,18%
15% Participación trabajadores	-99.368,00	-134.230,00	-1,84%	-3,89%	34.862,00	-25,97%
Impuestos a la renta	-140.693,00	-168.266,00	-2,60%	-4,88%	27.573,00	-16,39%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>349.265,00</b>	<b>464.609,00</b>	<b>6,46%</b>	<b>13,48%</b>	<b>-115.344,00</b>	<b>-24,83%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.8. Cálculo de Índices de la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

##### **ÍNDICES**

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,40$$

La razón circulante 1,40 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con cuarenta centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,697$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.697 indica que el 69.74% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 2,30$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 2,30 indica que 3 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 50,35$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 50,35 indica que 50 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 3,30$$

Una razón de apalancamiento de 3,30 indica que 3 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 7,57$$

La rotación de cartera de 7,57; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera seis veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 32,13$$

Una rotación de 32,13 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 32 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,193$$

Una rotación de ventas de 0,193 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.193 veces la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 48,21$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 48 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.36$$

Esta razón nos indica que 0.36 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.052$$

Un ROA de 0.052 quiere decir que la empresa posee un 5,24% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.173$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,17 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.63$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 63,58% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.27$$

Un margen neto de 0.27 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 27,17% de utilidad.

**CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**  
**BALANCE GENERAL al 31 DICIEMBRE DEL 2004**  
 (Expresado en dólares estadounidenses)

	ANÁLISIS HORIZONTAL					
	30-sep-04	31-dic-04	30-sep-05	sep-04	dic-04	sep-05
<b>ACTIVO</b>						
Fondos disponibles	635.217,00	323.409,00	419.225,00	2,70%	1,90%	1,40%
Operaciones financieras	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
Inversiones	2.388.016,00	7.732.421,00	4.447.030,00	10,00%	46,20%	14,70%
Cartera de créditos	19.907.367,00	7.945.985,00	24.823.699,00	83,70%	47,40%	82,00%
Cuentas por cobrar	227.719,00	427.194,00	300.317,00	1,00%	2,60%	1,00%
Activos fijos	94.826,00	100.646,00	87.308,00	0,40%	0,60%	0,30%
Otros activos	533.077,00	222.585,00	207.425,00	2,20%	1,30%	0,70%
	<b>23.786.222,00</b>	<b>16.752.240,00</b>	<b>30.285.004,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>						
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar financieras	409.097,00	634.714,00	485.296,00	1,70%	3,80%	1,60%
Valores en circulación y otras obligaciones	13.381.164,00	7.230.294,00	20.101.820,00	56,30%	43,20%	66,40%
Aportes para futuras Capitalización	4.952.173,00	3.811.960,00	4.321.962,00	20,80%	22,80%	14,30%
Otros pasivos	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
	21.559,00	6.869,00	-	0,10%	0,00%	0,00%
<b>Patrimonio</b>	<b>5.022.229,00</b>	<b>5.068.403,00</b>	<b>5.375.906,00</b>	<b>21,10%</b>	<b>30,30%</b>	<b>17,80%</b>
	<b>23.786.222,00</b>	<b>16.752.240,00</b>	<b>30.284.984,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Cuentas de orden</b>						
	123.630.883,00	97.270.872,00	195.635.120,00			

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.**  
**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
(expresado en dólares estadounidenses)

	30-sep-04	21-dic-04	30-sep-05	ANÁLISIS HORIZONTAL		
				sep-04	dic-04	dic-05
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>2.175.836,00</b>	<b>3.233.831,00</b>	<b>2.641.773,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Intereses	1.834.420,00	2.589.485,00	1.776.673,00	84,00%	80,00%	67,00%
Comisiones	78.156,00	108.123,00	193.478,00	4,00%	3,00%	7,00%
Utilidad financiera	6.380,00	107.689,00	2.535,00	0,00%	3,00%	0,00%
Ingresos por servicio	256.880,00	428.534,00	669.087,00	12,00%	13,00%	25,00%
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>-790.653,00</b>	<b>-1.177.695,00</b>	<b>-875.619,00</b>	<b>-36,00%</b>	<b>-36,00%</b>	<b>-33,00%</b>
Interés	-706.155,00	-1.060.723,00	-778.482,00	-32,00%	-33,00%	-29,00%
Comisiones	-37.129,00	-51.326,00	-54.247,00	-2,00%	-2,00%	-2,00%
Pérdidas financieras	-47.369,00	-65.646,00	-42.890,00	-2,00%	-2,00%	-2,00%
<b>MARGEN BRUTO FINANCIERO</b>	<b>1.385.183,00</b>	<b>2.056.136,00</b>	<b>1.766.154,00</b>	<b>64,00%</b>	<b>64,00%</b>	<b>67,00%</b>
<b>OTROS INGRESOS OPERACIONALES NETO</b>	<b>127</b>	<b>3.830,00</b>	<b>22.841,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,00%</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>-853.537,00</b>	<b>-1.174.696,00</b>	<b>-947.811,00</b>	<b>-39,00%</b>	<b>-36,00%</b>	<b>-36,00%</b>
Gastos del personal	-236.203,00	-321.203,00	-255.036,00	-11,00%	-10,00%	-10,00%
Gastos de operación	-617.334,00	-853.493,00	-692.775,00	-28,00%	-26,00%	-26,00%
<b>MARGEN OPERACIONAL ANTES DE PROVISIONES</b>	<b>531.773,00</b>	<b>885.270,00</b>	<b>841.184,00</b>	<b>24,00%</b>	<b>27,00%</b>	<b>32,00%</b>
<b>PROVISIONES DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES</b>	<b>-29.363,00</b>	<b>-38.966,00</b>	<b>-35.951,00</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-1,00%</b>
Provisiones	-1.584,00	-2	-	0,00%	0,00%	0,00%
Depreciaciones	-18.269,00	-25.042,00	-22.586,00	-1,00%	-1,00%	-1,00%
Amortizaciones	-9.510,00	-13.922,00	-13.365,00	0,00%	0,00%	-1,00%
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>502.410,00</b>	<b>846.304,00</b>	<b>805.233,00</b>	<b>23,00%</b>	<b>26,00%</b>	<b>30,00%</b>
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES NETO</b>	<b>6.737,00</b>	<b>32.279,00</b>	<b>2.058,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIONES</b>	<b>509.147,00</b>	<b>878.583,00</b>	<b>807.291,00</b>	<b>23,00%</b>	<b>27,00%</b>	<b>31,00%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
Fuente: Prospecto de Oferta Pública de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.9. Cálculo de Índices del Banco de la Producción “PRODUBANCO”

### ÍNDICES

✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,03$$

La razón circulante 1,03 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con tres centavos en inversión a corto plazo

✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,89$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.89 indica que el 89.19% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 8,23$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 8,23 indica que 8 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Apalancamiento} = 9,26$$

Una razón de apalancamiento de 9,26 indica que 9 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,11$$

Una rotación de ventas de 0,11 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.11 veces la inversión en activos totales.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.019$$

Un ROA de 0.019 quiere decir que la empresa posee un 1,90% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.176$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,18 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.1697$$

Un margen neto de 0.1697 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 16,97% de utilidad.



## BANCO DE LA PRODUCCIÓN "PRODUBANCO"

### Balance General al 31 de diciembre de 2005

Expresado en Miles de Dólares

2005

<b>ACTIVO</b>	
ACTIVO CORRIENTE *	874.843,00
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>980.114,63</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	
<b>PASIVO</b>	
PASIVO CORRIENTE **	849.192,00
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>874.222,06</b>
PATRIMONIO	105.892,57
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>980.114,63</b>

\*Activo corriente: fondos disponibles, operaciones interbancarias, inversiones, cartera de crédito, deudores por aceptaciones y cuentas por cobrar

\*\*Pasivo corriente: obligaciones con el público, operaciones interbancarias, obligaciones inmediatas, aceptaciones en circulación, cuentas por pagar y obligaciones financieras

INGRESOS	109.840,30
GASTOS	91.195,43
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA</b>	<b>18.644,86</b>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	25.388,48
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	6.743,62

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.10. Cálculo de Índices de la Mutualista Pichincha

### ÍNDICES

#### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 0,818$$

La razón circulante 0,82 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen ochenta y dos centavos en inversión a corto plazo

#### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,93$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.93 indica que el 93.02% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 13,33$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 13,33 indica que 13 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Apalancamiento} = 14,33$$

Una razón de apalancamiento de 14,33 indica que 14 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

#### ✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,13$$

Una rotación de ventas de 0,13 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.13 veces la inversión en activos totales.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.011$$

Un ROA de 0.011 quiere decir que la empresa posee un 1,19% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.171$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,17 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.0865$$

Un margen neto de 0.0865 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 8.65% de utilidad.

**BANCO DE LA PRODUCCIÓN "PRODUBANCO"**

**Balance General al 31 de diciembre de 2005**  
Expresado en Miles de Dólares

2005

<b>ACTIVO</b>	
ACTIVO CORRIENTE *	874.843,00
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>980.114,63</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	
<b>PASIVO</b>	
PASIVO CORRIENTE **	849.192,00
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>874.222,06</b>
PATRIMONIO	105.892,57
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>980.114,63</b>

\*Activo corriente: fondos disponibles, operaciones interbancarias, inversiones, cartera de crédito, deudores por aceptaciones y cuentas por cobrar

\*\*Pasivo corriente: obligaciones con el público, operaciones interbancarias, obligaciones inmediatas, aceptaciones en circulación, cuentas por pagar y obligaciones financieras

INGRESOS	109.840,30
GASTOS	91.195,43
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA</b>	<b>18.644,86</b>

UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	25.388,48
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	6.743,62

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.11. Cálculo de Índices de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind

##### **ÍNDICES**

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 5.315,96$$

La razón circulante 5.315,96 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen cinco mil trescientos quince dólar con noventa y seis centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,00018$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0,00018 indica que el 0.018% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 0,000187$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 0,000187 indica que 0,000187 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 1.035,47$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 1.035,47 indica que 1035 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 1,00$$

Una razón de apalancamiento de 1,00 indica que 6 del activo tota pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 0,18$$

La rotación de cartera de 0,18; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera dos veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 20,99$$

Una rotación de 20,99 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 21 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0020$$

Una rotación de ventas de 0,020 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.02 veces la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 2.036,49$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 2.036 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.021$$

Esta razón nos indica que 0.021 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.0159$$

Un ROA de 0.0159 quiere decir que la empresa posee un 1,59% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.0159$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,16 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Bruto} = 0.18$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 18,08% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.788$$

Un margen neto de 0.788 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 78,82% de utilidad.

**CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005**  
(Expresado en US Dólares)

	2005	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>		
Efectivo	629.088,00	3,51%
Inversiones	15.210.890,20	84,88%
Cuentas por cobrar	2.026.463,57	11,31%
Gastos pagados por anticipados	35.915,41	0,20%
<b>TOTAL DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>17.902.357,18</b>	<b>99,90%</b>
Activo Fijo	17.302,56	0,10%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>17.919.659,74</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>		
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>		
Cuentas por pagar	3.367,66	0,02%
<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.367,66</b>	
<b>PATRIMONIO</b>		
Aporte del Constituyente	17.630.018,50	98,38%
Resultados del ejercicio	286.273,58	1,60%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>17.916.292,08</b>	<b>99,98%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>17.919.659,74</b>	<b>100,00%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil



**CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005**  
(Expresado en dólares estadounidenses)

	2005	ANÁLISIS HORIZONTAL
<b>INGRESOS</b>		
Intereses Ganados		
Bonos del estado	170.131,25	46,84%
Certificados de inversión	26.645,36	7,34%
Certificados de deposito	68.322,98	18,81%
Overnight	6,81	0,00%
Operaciones activas de reporte	32.725,66	9,01%
Pólizas de Acumulación	65.370,48	18,00%
	<b>363.202,54</b>	<b>100,00%</b>
Utilidad en venta de títulos valores de renta fija	41.892,59	11,53%
Otros	178.710,65	49,20%
	<b>583.805,78</b>	<b>160,74%</b>
<b>GASTOS</b>		
Comisiones	8.617,00	2,37%
Perdida en venta de títulos valores	9.355,56	2,58%
Gastos personales	7.575,82	2,09%
Servicios de Terceros	230.867,17	63,56%
Depreciaciones	1.460,04	0,40%
Otros Gastos Operativos	37.257,10	10,26%
Gastos No operacionales	2.399,51	0,66%
	<b>297.532,20</b>	<b>81,92%</b>
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>286.273,58</b>	<b>78,82%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.12. Cálculo de Índices de la Mutualista Pichincha

### ÍNDICES

✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 0,88$$

La razón circulante 0,88 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen ochenta y ocho centavos en inversión a corto plazo

✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,929$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.929 indica que el 92.90% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 13,10$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 13,10 indica que 13 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Apalancamiento} = 14,10$$

Una razón de apalancamiento de 14,10 indica que 14 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de Ventas} = 0,139$$

Una rotación de ventas de 0,139 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 0.14 veces la inversión en activos totales.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.013$$

Un ROA de 0.013 quiere decir que la empresa posee un 1,30% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.183$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,18 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.093$$

Un margen neto de 0.093 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 9,32% de utilidad.

**MUTUALISTA PICHINCHA**  
**Balance General al 31 de diciembre de 2006**  
 Expresado en Miles de Dólares

2006

<b>ACTIVO</b>	
ACTIVO CORRIENTE *	212.999,63
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>279.805,32</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	
<b>PASIVO</b>	
PASIVO CORRIENTE **	239.448,89
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>259.963,70</b>
PATRIMONIO	19.841,62
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>279.805,32</b>

\*Activo corriente: fondos disponibles, operaciones interbancarias, inversiones, cartera de crédito, deudores por aceptaciones y cuentas por cobrar

\*\*Pasivo corriente: obligaciones con el público, operaciones interbancarias, obligaciones inmediatas, aceptaciones en circulación, cuentas por pagar y obligaciones financieras

INGRESOS	39.084,10
GASTOS	35.441,27
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA</b>	<b>3.642,83</b>

UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.802,02
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1.026,68

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.13. Cálculo de Índices de Industria Ales C.A.

### ÍNDICES

#### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,03$$

La razón circulante 1,03 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con tres centavos en inversión a corto plazo

#### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,595$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.595 indica que el 59.56% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 1,47$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 1,47 indica que 1,47 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 3,43$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 3,43 indica que 3 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 2,47$$

Una razón de apalancamiento de 5,69 indica que 6 del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 5,91$$

La rotación de cartera de 5,91; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera seis veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 13,39$$

Una rotación de 13,39 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 13 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 1,58$$

Una rotación de ventas de 1,58 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 1,58 veces la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 365,00$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 365 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.083$$

Esta razón nos indica que 0.08 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.026$$

Un ROA de 0.026 quiere decir que la empresa posee un 2,60% de capacidad para generar utilidades.

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.063$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,06 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\text{Margen Bruto} = 0.092$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 9,24% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\text{Margen Neto} = 0.016$$

Un margen neto de 0.016 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 1,63% de utilidad.

**INDUSTRIA ALES C.A.**  
**BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**  
(Expresado en dólares estadounidenses)

ACTIVOS	2007	2006	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-07	dic-06		
Caja y bancos	1.303,00	781	1,34%	0,78%	522	66,84%
Inversiones temporales	52	65	0,05%	0,07%	-13	-20,00%
Cuentas por cobrar comerciales	25.995,00	24.920,00	26,68%	24,93%	1.075,00	4,31%
Vencimientos corrientes de documentos por cobrar a largo plazo	5.634,00		5,78%		5.634,00	100,00%
Inventarios	13.667,00	21.502,00	14,03%	21,51%	-7.835,00	-36,44%
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	5.615,00	3.931,00	5,76%	3,93%	1.684,00	42,84%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>52.266,00</b>	<b>51.199,00</b>	<b>53,64%</b>	<b>51,21%</b>	<b>1.067,00</b>	<b>2,08%</b>
DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO	13.640,00	19.118,00	14,00%	19,12%	-5.478,00	-28,65%
Terrenos	425	425	0,44%	0,43%	-	0,00%
Edificios	11.768,00	11.380,00	12,08%	11,38%	388	3,41%
Maquinaria y equipo	11.762,00	11.326,00	12,07%	11,33%	436	3,85%
Muebles y enseres	2.447,00	2.261,00	2,51%	2,26%	186	8,23%
Vehículos	1.143,00	1.134,00	1,17%	1,13%	9	0,79%
Repuestos y otros	870	926	0,89%	0,93%	-56	-6,05%
Construcciones en curso	358	462	0,37%	0,46%	-104	-22,51%
Otros	1.124,00	975	1,15%	0,98%	149	15,28%
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>29.897,00</b>	<b>28.889,00</b>	<b>30,68%</b>	<b>28,90%</b>	<b>1.008,00</b>	<b>3,49%</b>
Menos depreciación acumulada	18.414,00	17.265,00	18,90%	17,27%	1.149,00	6,66%
Propiedad, planta y equilibrio, neto	11.483,00	11.624,00	11,78%	11,63%	-141	-1,21%
<b>INVERSIONES</b>	<b>19.996,00</b>	<b>17.979,00</b>	<b>20,52%</b>	<b>17,98%</b>	<b>2.017,00</b>	<b>11,22%</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>55</b>	<b>51</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,05%</b>	<b>4</b>	<b>7,84%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>97.440,00</b>	<b>99.971,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2.531,00</b>	<b>-2,53%</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Sobregiro bancario	143		0,15%	0,00%	143	100,00%
Vencimiento corrientes de obligaciones a largo plazo	7.946,00	4.804,00	8,15%	4,81%	3.142,00	65,40%
Obligaciones bancarias y terceros	14.627,00	17.243,00	15,01%	17,25%	-2.616,00	-15,17%
Cuentas por pagar	23.161,00	30.173,00	23,77%	30,18%	-7.012,00	-23,24%
Participación a trabajadores	212	730	0,22%	0,73%	-518	-70,96%
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	4.348,00	2.924,00	4,46%	2,92%	1.424,00	48,70%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>50.437,00</b>	<b>55.874,00</b>	<b>51,76%</b>	<b>55,89%</b>	<b>-5.437,00</b>	<b>-9,73%</b>
<b>OBLIGACIONES A LARGO PLAZO</b>	<b>4.227,00</b>	<b>3.375,00</b>	<b>4,34%</b>	<b>3,38%</b>	<b>852</b>	<b>25,24%</b>
<b>PROVISION PARA JUBILACION Y CONTRATO COLECTIVO</b>	<b>3.378,00</b>	<b>3.290,00</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,29%</b>	<b>88</b>	<b>2,67%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>58.042,00</b>	<b>62.539,00</b>	<b>59,57%</b>	<b>62,56%</b>	<b>-4.497,00</b>	<b>-7,19%</b>
Capital social	25.000,00	22.000,00	25,66%	22,01%	3.000,00	13,64%
Aportes para futura capitalización	-	2	0,00%	0,00%	-2	-100,00%
Reserva de capital	1.547,00	1.759,00	1,59%	1,76%	-212	-12,05%
Reserva legal	2.258,00	2.258,00	2,32%	2,26%	-	0,00%
Reserva facultativa	12	312	0,01%	0,31%	-300	-96,15%
Reserva por valuación	7.233,00	7.233,00	7,42%	7,24%	-	0,00%
Superávit por revaluación de Inversiones	810	810	0,83%	0,81%	-	0,00%
Utilidades referenciales	2.538,00	3.058,00	2,60%	3,06%	-520	-17,00%
<b>Patrimonio de los accionistas</b>	<b>39.398,00</b>	<b>37.432,00</b>	<b>40,43%</b>	<b>37,44%</b>	<b>1.966,00</b>	<b>5,25%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>97.440,00</b>	<b>99.971,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-2.531,00</b>	<b>-2,53%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil



**INDUSTRIA ALES C.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**  
(expresado en dólares estadounidenses)

	2007		2006		ANÁLISIS HORIZONTAL		ANÁLISIS VERTICAL
					dic-07	dic-06	
						Var- (07-06)	
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>153.774,00</b>	<b>132.762,00</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,83%</b>
COSTO DE VENTAS	139.554,00	116.350,00			90,75%	87,64%	19,94%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>14.220,00</b>	<b>16.412,00</b>			<b>9,25%</b>	<b>12,36%</b>	<b>-13,36%</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS</b>							
Gastos de Ventas	9.042,00	7.642,00			5,88%	5,76%	18,32%
Gastos de Administración	3.726,00	3.440,00			2,42%	2,59%	8,31%
<b>Total</b>	<b>12.768,00</b>	<b>11.082,00</b>			<b>8,30%</b>	<b>8,35%</b>	<b>15,21%</b>
UTILIDAD DE OPERACIONES	1.452,00	5.330,00			0,94%	4,01%	-72,76%
<b>OTROS INGRESOS (GASTOS)</b>							
Intereses pagados	-3.117,00	-2.084,00			-2,03%	-1,57%	49,57%
Intereses ganados	1.895,00	1.326,00			1,23%	1,00%	42,91%
Valor patrimonial proporcional de inversiones en subsidiarias y asociadas	2.006,00	104			1,30%	0,08%	1828,85%
Otros Ingresos, neto	762	117			0,50%	0,09%	551,28%
<b>Total</b>	<b>1.546,00</b>	<b>-537</b>			<b>1,01%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-387,90%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTOS A LA RENTA</b>	<b>2.998,00</b>	<b>4.793,00</b>			<b>1,95%</b>	<b>3,61%</b>	<b>-37,45%</b>
<b>MENOS:</b>							
Participación a trabajadores	210	730			0,14%	0,55%	-71,23%
Impuesto a la renta	278	1.033,00			0,18%	0,78%	-73,09%
<b>Total</b>	<b>488</b>	<b>1.763,00</b>			<b>0,32%</b>	<b>1,33%</b>	<b>-72,32%</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>2.510,00</b>	<b>3.030,00</b>			<b>1,63%</b>	<b>2,28%</b>	<b>-17,16%</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### 4.3.1.14. Cálculo de Índices de la Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

##### **ÍNDICES**

##### ✓ **Liquidez**

$$\textit{Corriente} = 1,34$$

La razón circulante 1,34 implica que por cada dólar de financiamiento a corto plazo, se tienen un dólar con dieciséis centavos en inversión a corto plazo

##### ✓ **Solvencia**

$$\textit{Endeudamiento del Activo} = 0,526$$

Una razón de endeudamiento del activo de 0.526 indica que el 52.69% del total de la inversión (activos totales) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = 1,11$$

Una razón de endeudamiento patrimonial de 1,11 indica que 1,11 veces del total de la inversión (patrimonio) ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = 1,75$$

Una razón de endeudamiento del activo fijo de 1,75 indica que 2 veces del total del activo fijo ha sido financiado con la inversión (patrimonio).

$$\textit{Apalancamiento} = 2,13$$

Una razón de apalancamiento de 2,13 indica que 2 veces del activo total pertenece al patrimonio de la empresa.

✓ **Gestión**

$$\textit{Rotación de cartera} = 11,12$$

La rotación de cartera de 11,12; indica que en promedio en el año se ha renovado la cartera once veces.

$$\textit{Rotación del Activo Fijo} = 4,80$$

Una rotación de 4,80 indicaría que la empresa está generando ingresos equivalentes a 5 veces la inversión en activos fijos.

$$\textit{Rotación de Ventas} = 1,30$$

Una rotación de ventas de 1,30 indica que la empresa está generando ingresos equivalentes a 1.30 veces la inversión en activos totales.

$$\textit{Período medio de Cobranzas} = 32,80$$

Este indicador nos dice que la empresa posee un promedio de 33 días en recuperar sus ventas.

✓ **Gastos**

$$\textit{Impacto Gastos Administrativos y de Ventas} = 0.142$$

Esta razón nos indica que 0.14 centavos de cada dólar de ventas está destinado a gastos administrativos y de ventas.

✓ **Rentabilidad**

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROA)} = 0.044$$

Un ROA de 0.044 quiere decir que la empresa posee un 4,41% de capacidad para generar utilidades.

$$\textit{Rentabilidad Neta del Activo (ROE)} = 0.093$$

Ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en este caso existe 0,10 centavos de dólar por cada dólar invertido en la empresa para remunerar a sus accionistas.

$$\textit{Margen Bruto} = 0.91$$

Esta razón indica que del total de los ingresos existe un 91,01% que está disponible para cubrir los gastos operativos y diferentes al costo de ventas.

$$\textit{Margen Neto} = 0.033$$

Un margen neto de 0.033 significa que después de reducido todos los gastos que generan un 3,39% de utilidad.

**PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

Expresado en miles de U.S. dólares

ACTIVOS	2007	2006	ANÁLISIS HORIZONTAL		Var- (07-06)	ANÁLISIS VERTICAL
			dic-06	dic-07		
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
Caja y equivalentes de caja	26.891,00	26.432,00	7,19%	9,15%	459	1,74%
Cuentas por cobrar comerciales	43.721,00	34.101,00	11,69%	11,80%	9.620,00	28,21%
Compañías relacionadas	21.987,00	4.979,00	5,88%	1,72%	17.008,00	341,59%
Inventarios	126.120,00	70.735,00	33,71%	24,48%	55.385,00	78,30%
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	4.340,00	6.337,00	1,16%	2,19%	-1.997,00	-31,51%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>223.059,00</b>	<b>142.584,00</b>	<b>59,63%</b>	<b>49,34%</b>	<b>80.475,00</b>	<b>56,44%</b>
<b>DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO A COMPANIAS RELACIONADAS Y OTROS</b>	<b>7.412,00</b>	<b>11.686,00</b>	<b>1,98%</b>	<b>4,04%</b>	<b>-4.274,00</b>	<b>-36,57%</b>
<b>PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:</b>						
Terrenos	9.458,00	6.855,00	2,53%	2,37%	2.603,00	37,97%
Edificios e instalaciones	89.226,00	83.742,00	23,85%	28,98%	5.484,00	6,55%
Maquinaria y equipo	61.940,00	55.678,00	16,56%	19,27%	6.262,00	11,25%
Equipo avícola y pecuario	22.865,00	22.535,00	6,11%	7,80%	330	1,46%
Vehículos	12.342,00	10.017,00	3,30%	3,47%	2.325,00	23,21%
Muebles y enseres	5.206,00	4.582,00	1,39%	1,59%	624	13,62%
Equipo de computo	5.495,00	5.048,00	1,47%	1,75%	447	8,85%
En transito	4.623,00	758	1,24%	0,26%	3.865,00	509,89%
Construcciones en curso y otros	9.965,00	4.184,00	2,66%	1,45%	5.781,00	138,17%
<b>Total</b>	<b>221.120,00</b>	<b>193.399,00</b>	<b>59,11%</b>	<b>66,92%</b>	<b>27.721,00</b>	<b>14,33%</b>
Menos depreciación acumulada	-119.931,00	-105.955,00	-32,06%	-36,66%	-13.976,00	13,19%
<b>Propiedad, planta y equipo, neto</b>	<b>101.189,00</b>	<b>87.444,00</b>	<b>27,05%</b>	<b>30,26%</b>	<b>13.745,00</b>	<b>15,72%</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>17.047,00</b>	<b>26.213,00</b>	<b>4,56%</b>	<b>9,07%</b>	<b>-9.166,00</b>	<b>-34,97%</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>25.394,00</b>	<b>21.066,00</b>	<b>6,79%</b>	<b>7,29%</b>	<b>4.328,00</b>	<b>20,54%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>374.101,00</b>	<b>288.993,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>85.108,00</b>	<b>29,45%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	9.102,00	5.228,00	2,43%	1,81%	3.874,00	74,10%
Obligaciones por pagar a bancos y financieras	108.281,00	36.746,00	28,94%	12,72%	71.535,00	194,67%
Cuentas por pagar	28.862,00	24.980,00	7,72%	8,64%	3.882,00	15,54%
Participación a trabajadores	4.384,00	5.798,00	1,17%	2,01%	-1.414,00	-24,39%
Impuesto a la renta	902	3.169,00	0,24%	1,10%	-2.267,00	-71,54%
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	14.530,00	8.023,00	3,88%	2,78%	6.507,00	81,10%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>166.061,00</b>	<b>83.944,00</b>	<b>44,39%</b>	<b>29,05%</b>	<b>82.117,00</b>	<b>97,82%</b>
<b>OBLIGACIONES A LARGO PLAZO</b>	<b>15.618,00</b>	<b>22.291,00</b>	<b>4,17%</b>	<b>7,71%</b>	<b>-6.673,00</b>	<b>-29,94%</b>
<b>PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO</b>	<b>15.461,00</b>	<b>12.334,00</b>	<b>4,13%</b>	<b>4,27%</b>	<b>3.127,00</b>	<b>25,35%</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Capital social	170.774,00	141.443,00	45,65%	48,94%	29.331,00	20,74%
Aportes para futuras capitalizaciones	1.969,00	6.103,00	0,53%	2,11%	-4.134,00	-67,74%
Reserva de capital		10.735,00			-10.735,00	-100,00%
Reserva Legal	158	158	0,04%	0,05%	-	0,00%
Utilidades retenidas	4.060,00	11.985,00	1,09%	4,15%	-7.925,00	-66,12%
<b>Patrimonio de los accionistas.</b>	<b>176.961,00</b>	<b>170.424,00</b>	<b>47,30%</b>	<b>58,97%</b>	<b>6.537,00</b>	<b>3,84%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>374.101,00</b>	<b>288.993,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>85.108,00</b>	<b>29,45%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferte Publica de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

**PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

Expresado en miles de

	2007	2006	ANÁLISIS HORIZONTAL			ANÁLISIS VERTICAL
			HORIZONTAL			
			dic-06	dic-07	Var- (07-06)	
<b>VENTAS</b>	486.591,00	387.552,00	100,00%	100,00%	99.039,00	25,56%
<b>COSTO DE VENTAS</b>	383.379,00	285.705,00	78,79%	73,72%	97.674,00	34,19%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>3.212,00</b>	<b>101.847,00</b>	<b>21,21%</b>	<b>26,28%</b>	<b>1.365,00</b>	<b>1,34%</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS</b>						
Gastos de venta	49.510,00	37.216,00	10,17%	9,60%	12.294,00	33,03%
Gastos de Administración	19.898,00	14.861,00	4,09%	3,83%	5.037,00	33,89%
<b>Total</b>	<b>69.408,00</b>	<b>52.077,00</b>	<b>14,26%</b>	<b>13,44%</b>	<b>17.331,00</b>	<b>33,28%</b>
<b>UTILIDAD DE OPERACIONES</b>	<b>33.804,00</b>	<b>49.770,00</b>	<b>6,95%</b>	<b>12,84%</b>	<b>-15.966,00</b>	<b>-32,08%</b>
<b>OTROS (GASTOS) INGRESOS:</b>						
Perdida por actualización del valor patrimonial proporcional	-3.470,00	-181	-0,71%	-0,05%	-3.289,00	1817,13%
Gastos financieros, neto	-4.697,00	-3.565,00	-0,97%	-0,92%	-1.132,00	31,75%
Otros ingresos, neto	114	4	0,02%	0,00%	110	2750,00%
<b>Total</b>	<b>-8.053,00</b>	<b>-3.742,00</b>	<b>-1,65%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>-4.311,00</b>	<b>115,21%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>25.751,00</b>	<b>46.028,00</b>	<b>5,29%</b>	<b>11,88%</b>	<b>-20.277,00</b>	<b>-44,05%</b>
Participación a trabajadores	4.383,00	5.798,00	0,90%	1,50%	-1.415,00	-24,40%
Impuesto a la renta	4.860,00	5.062,00	1,00%	1,31%	-202	-3,99%
<b>Total</b>	<b>9.243,00</b>	<b>10.860,00</b>	<b>1,90%</b>	<b>2,80%</b>	<b>-1.617,00</b>	<b>-14,89%</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>16.508,00</b>	<b>35.168,00</b>	<b>3,39%</b>	<b>9,07%</b>	<b>-18.660,00</b>	<b>-53,06%</b>

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Prospecto de Oferta Pública de Titularización de la Bolsa de Valores de Guayaquil

#### **4.3.2. PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO DE LOS SECTORES QUE TITULARIZARON**

Uno de los objetivos de vital importancia del país es crear las condiciones apropiadas que permitan que la economía crezca, por ello, los distintos sectores y las empresas que se encuentran dentro de estas buscan nuevas alternativas de financiamiento y conocer factores que permitan mantenerse y crecer dentro del mercado.

De acuerdo a lo investigado se puede determinar que los distintos sectores que componen el mercado ecuatoriano esta temiendo una acogida notable del proceso de titularización ya que éste mecanismo ayuda al desarrollo y obtención de beneficios a las empresas, el sector en el que mayor acogida ha tenido el proceso de titularización es el sector financiero el que en los últimos tiempos a pesar de la crisis no solo nacional sino también internacional ha golpeado duramente al sector, a pesar de todo esto, los sectores económicos ecuatorianos están evolucionando y creciendo a una medida constante como se ha dado a partir del año 2007, según informa del Banco Central del Ecuador y World Economic Outlook (2005 y 2008).

Dentro del sector financiero se realizo un análisis tomando como muestra a las instituciones financieras con mayores montos de titularización en el periodo estudiado, tomando como base aquellos Balances Financieros que se utilizo para el desarrollo de la titularizaron en base a estos se determina que las empresas han crecido, como se observa en la tabla 4.32 en la que se puede observar el crecimiento de la utilidad neta que refleja el apalancamiento operativo de las empresas, y del sector por lo que a través de un promedio se determino el crecimiento anual de la rentabilidad en el 8% anual.

**Tabla 4.32**

**Evolución de Utilidad / Pérdida Neta del Sector Comercial**

COMPAÑÍA	EVOLUCIÓN DE UTILIDAD/PERDIDA NETA				Promedio crecimiento anual %
	2005	2006	2007	2008	
COMANDATO			1.719.913,18	859.921,59	-50,00%
CORPORACIÓN CFC S.A.	349.265,00	384.191,50	422.610,65	464.871,72	10,00%
INDUSTRIAS ALES			2.998,00	5.262,04	76,00%
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA			16.508,00	17.860,00	8,19%
<b>PROMEDIO DE CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO</b>					<b>11%</b>

**Autor:** Nelly Charco  
**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito y Superintendencia de Compañías.

En lo que respecta al sector de Servicios y comercial de puede decir que las empresas han mantenido un crecimiento constante de año a año, a pesar de los índices de inflación tan altos que se maneja y de crisis global que afectado a todo el país, el incremento no solo se ha generado en las ventas, sino también en la forma que las empresas están equilibrando sus balances al disminuir sus obligaciones distribuyendo de una mejor forma su estructura lo que ayudará a tener una situación financiera más favorable para las empresas, es lo que se puede observar en la tabla 4.34, en la que se observa la evolución del sector comercial donde se puede ver que este sector mantiene una crecimiento promedio del 11% tomando como muestra los resultados obtenidos de las empresas que optaron por la titularización.

**Tabla 4.33**

**Evolución de Utilidad / Pérdida Neta del Sector Financiero**

SISTEMA FINANCIERO COMPAÑÍA	EVOLUCIÓN DE UTILIDAD/PERDIDA NETA				Promedio crecimiento anual %
	2005	2006	2007	2008	
Banco del Pichincha C.A.	40.183,06	59.470,58	58.633,62	99.988,05	39%
Banco General Rumiñahui S.A.		-	3.353,52	2.806,67	-16%
Banco de la Producción S.A.	18.644,86	28.940,58	26.125,40	23.044,01	11%
Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi CACPECO Ltda.		-	1.041,00	1.163,40	12%
Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Pichincha	2.775,34	3.642,83	2.007,00		-7%
<b>PROMEDIO DE CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO</b>					<b>8%</b>

**Autor:** Nelly Charco  
**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito y Superintendencia de Compañías.



Lo que se refleja también en la utilidad o pérdida neta obtenida en las empresas, según la Revista Vistazo N° 1010, del 24 de Septiembre del 2009, donde se publicó las empresas más grandes del país, en la página 102 se mantiene que el porcentaje de crecimiento anual de las empresas es del 10% la que se encuentra en función de la inflación y del crecimiento de la población.

## **4.4. NIVELES DE RIESGOS**

### **4.4.1. RIESGO PAÍS**

#### **4.4.1.1. Definición**

El Riesgo País trata de medir la probabilidad de que un país sea incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras en materia de deuda externa, esto puede ocurrir por repudio de deudas, atrasos, moratorias, renegociaciones forzadas, o por atrasos técnicos.

Este riesgo es el resultado del contexto económico (inflación galopante, sobreendeudamiento externo, crisis financieras y bancarias) y político del estado extranjero, y la pérdida puede ser debida a una inmovilización de los activos (confiscación de bienes, bloqueo de fondos, moratoria o repudio de deudas), o a la pérdida de un mercado, debido a las razones anteriores.

El riesgo país se entiende que está relacionado con la eventualidad de que un estado soberano se vea imposibilitado o incapacitado de cumplir con sus obligaciones con algún agente extranjero, por razones fuera de los riesgos usuales que surgen de cualquier relación crediticia.

***Riesgo País = Tasa de Rendimiento de los Bonos Soberanos de un País – Tasa de Rendimiento de los Bonos del Tesoro Norteamericano.***

#### 4.4.1.2. Introducción

El Riesgo-País, juega un papel importante dentro de una economía, dado que al ser considerado internacionalmente como un reflejo de las condiciones macroeconómicas de un país, influye en la decisión de los agentes externos al momento de invertir. Si un agente encuentra condiciones políticas, económicas y sociales favorables a sus intereses, decidirá invertir en dicha economía, lo que en una economía dolarizada como la ecuatoriana, significa una fuente importante de divisas.

#### 4.4.2. ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS (*EMBI Ecuador*).

El Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) o Índice Plus de los Bonos de los Mercados Emergentes es medido por el Banco de Inversión *J.P. Morgan*. Este Índice recoge el Total de los rendimientos de los Instrumentos de Deuda Externa en los mercados emergentes, analiza principalmente el dinero en forma de bonos, por los cuales se paga una determinada tasa de interés en los mercados<sup>37</sup>.

El EMBI se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.

El riesgo país en un factor muy importante a la hora de tomar la decisión de invertir en un país, el riesgo país se determina como el costo de invertir en un país con factores fluctuantes de riesgo como es la inestabilidad económica, inflación, inestabilidad política, en general aquellos factores que están fuera del alcance de las empresas para poder controlarlo.

En su cálculo se tienen en cuenta los Bonos Bradys denominados en dólares y otros bonos soberanos reestructurados similares. Los bonos que se incluyen en el

---

<sup>37</sup> [http://www.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=riesgo\\_pais](http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais)

cálculo del EMBI son denominados en dólares y estrictamente líquidos, es decir son comprados y vendidos en el mismo día.

#### **4.4.2.1. Clases**

##### **✓ El EMBI Plus o EMBI+**

El EMBI+, introducido en el año 1995 con datos desde el 31 de diciembre de 1993, fue creado para cubrir la necesidad de los inversores de contar con un índice de referencia más amplio que el provisto por el EMBI al incluir a los bonos globales y otra deuda voluntaria nueva emitida durante los años 90. Para poder incluir otros mercados en el más amplio EMBI+, fue necesario relajar los estrictos criterios de liquidez contenidos en el EMBI.

Este índice está compuesto de 109 instrumentos financieros de 19 países diferentes, es una variación del EMBI, el cual contiene únicamente Bonos Brady. Esta extensión hacia otro tipo de instrumentos de inversión disponible en estos mercados, hace del EMBI+ un indicador que se ajusta mejor a la variedad de oportunidades de inversión que ofrecen los mercados emergentes.

Para la construcción del índice, primero se definen los países y los instrumentos financieros que lo integrarán. Para la selección de países se utiliza un concepto de mercado emergente que agrupa en esta categoría países con habilidad para pagar la deuda externa, cuyas calificaciones crediticias se ubiquen hasta la categoría BBB+/Baa.

El EMBI+ incluye distintos tipos de activos: Bonos Brady, Préstamos y Eurobonos. Los países que actualmente integran el índice son: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela.

### ✓ **El EMBI Global**

El EMBI Global, se calcula desde julio de 1999, amplió la composición respecto del EMBI+, usando un proceso de selección de países diferente y admitiendo instrumentos menos líquidos.

En vez de seleccionar países de acuerdo a un cierto nivel de calificación crediticia soberano, como se hace con el EMBI+, el EMBI Global define mercados de países emergentes con una combinación de ingreso per cápita definido por el Banco mundial y la historia de reestructuración de deuda de cada país. Este criterio de selección permite que el índice incluya países con calificaciones de deuda superiores a las exigidas para entrar al EMBI+, los cuales no eran considerados anteriormente como mercados emergentes.

Actualmente, el índice es una cesta compuesta por 170 instrumentos emitidos por 31 países emergentes. Los instrumentos incluyen Bonos Brady, Eurobonos, Préstamos Negociables, instrumentos denominados en moneda local emitidos por soberanos o entidades cuasi-soberanas. Los países que actualmente integran el índice son: Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Costa de Marfil, Croacia, República Dominicana, Ecuador, Egipto, El Salvador, Hungría, Líbano, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Pakistán, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Túnez, Turquía, Ucrania, Uruguay y Venezuela.

#### **4.4.2.2. Método de cálculo el riesgo país**

El Riesgo País es el diferencial de los bonos soberanos, es una variable fundamental en los países emergentes, indica el mayor costo de financiamiento que éstos deben pagar por endeudarse, en relación al costo que pagan los países desarrollados.

Una forma convencional de medir el riesgo país, es comparar el precio de un bono cupón cero de un emisor riesgoso, contra el precio de un bono libre de riesgo (con la condición que ambos tengan el mismo plazo y paguen el cupón en el mismo plazo). Lo que se supone aquí es que, la diferencia de precios entre el

bono libre de riesgo y el bono riesgoso, muestra el valor presente del costo de incumplimiento. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono riesgoso es la compensación por existir una probabilidad de incumplimiento.

#### **4.4.2.3. Fuentes del riesgo país**

El concepto de riesgo país, hace referencia a la probabilidad de que un país, emisor de deuda, sea incapaz de responder a sus compromisos de pago de deuda, en capital e intereses, en los términos acordados. En tal sentido se pueden mencionar tres fuentes de las que proviene el riesgo de incumplimiento de una obligación: Riesgo Soberano, Riesgo de Transferencia y Riesgo Genérico.

##### **✓ Riesgo Soberano**

El primer tipo de riesgo es aquel que poseen los acreedores de títulos de estatales, indica la probabilidad de que una entidad soberana no cumpla con sus pagos de deuda por razones económicas y financieras.

##### **✓ Riesgo de Transferencia**

El riesgo de transferencia, implica la imposibilidad de pagar el capital, los intereses y los dividendos, debido a la escasez de divisas que tiene un país en un momento determinado, como consecuencia de la situación económica en la que se encuentre.

##### **✓ Riesgo Genérico (específico)**

Finalmente, el riesgo específico está relacionado con el éxito o fracaso del sector empresarial debido a conflictos sociales, devaluaciones o recesiones que se susciten en un país.

**Tabla 4.34**

**Riesgo País en el Ecuador del 2005 al 2009**

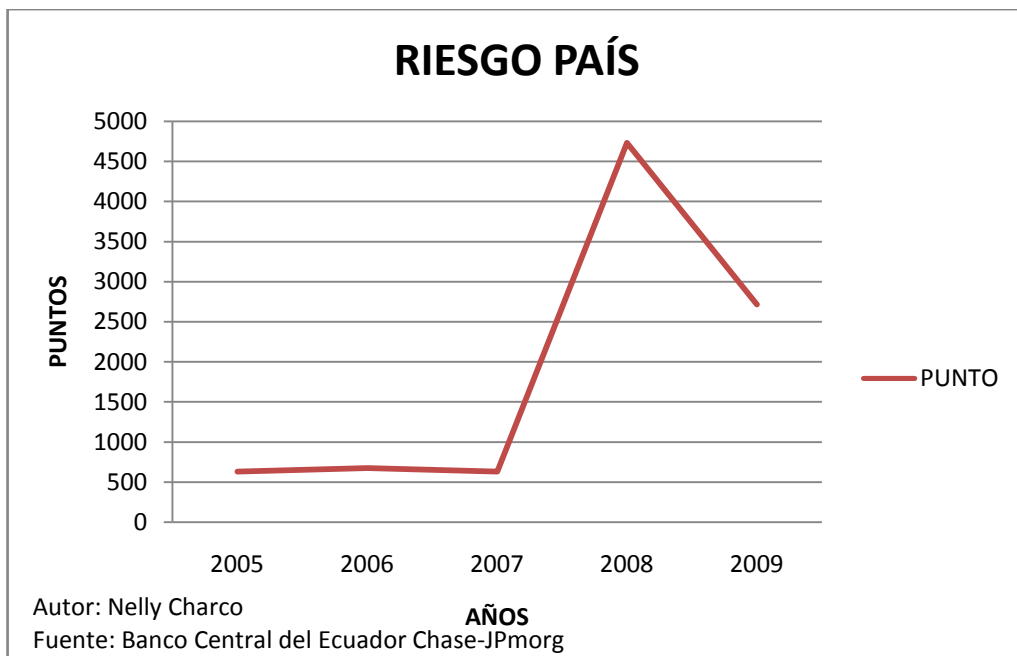
RIESGO PAÍS		
AÑOS	PUNTO	%
2005	631	6,31
2006	674	6,74
2007	632	6,32
2008	4731	47,31
2009	2714	27,14 *

\* Septiembre del 2009

Fuente: Banco Central del Ecuador Chase-JPmorg  
Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

**Gráfico 4.5**

**Riesgo País en el Ecuador del 2005 al 2009**



Se puede observar que el Ecuador ha mantenido una tendencia constante del año 2005 al año 2007, pero a partir del los inicios de año 2008 el país ha pasado por

momentos difíciles de inestabilidad tanto económica, financiera y política con cambios drásticos a nivel político y económico lo que afectado notoriamente en el riesgo país llegando a ser el más alto en la historia e incluso más alto que cuando se paso la crisis bancaria en entre los años 1999 y 2000 que se dio la dolarización, al 31 de diciembre del 2008 alcanzo un riesgo país de 47,31% lo que resulta de la expresión en puntos básicos (pb) y por cada 100 pb se paga un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo, este riesgo se dio como consecuencia de la negativa que el Presidente puso al pago de la deuda externa, del retraso del pago de los bonos Global, y de otros factores que coadyuvaron a que este índice se disparara, como se puede observar en la tabla 4.34.

En lo que respecta a lo que va del año 2009 se ha tenido una disminución, pero todavía este índice sigue siendo uno de los más altos de América Latina, este indicador se encuentra a la baja como consecuencia de la compra del 91% de la deuda comercial externa de Ecuador<sup>38</sup>, el incremento del precio de los bonos Global 2015 lo que se vio reflejado en el Standard & Poor s (S&P), que cambió la calificación de la deuda, de Default Selectivo, a CCC+, lo que indica que el mercado ecuatoriano está en una evolución optimista que brinde oportunidades favorables tanto para los inversionistas como para los emisores de valores.

---

<sup>38</sup> [http://www.elcomercio.com/noticiaEC.asp?id\\_noticia=284680&id\\_seccion=6](http://www.elcomercio.com/noticiaEC.asp?id_noticia=284680&id_seccion=6)

## **CAPÍTULO V**

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

#### **5.1. DETERMINACIÓN DE LAS VENTAJAS ALCANZADAS POR LAS EMPRESAS QUE UTILIZARON LA TITULARIZACIÓN.**

Las principales ventajas que han logrado los emisores de un proceso de titularización se reflejan en los costos de financiamiento, esto se puede observar a través del análisis que se realiza entre los costos de financiamiento del proceso de titularización y los costos de obtención de este financiamiento en el sistema financiero, por lo que se realizó una comparación de los costos que conlleva el proceso de titularización como es la tasa de interés que se paga, más los gastos y/o costos adicionales como son el pago que se realiza por la constitución del fideicomiso, el pago al Agente de Manejo que está de acuerdo con el tiempo de vigencia del proceso de titularización, y otros costos que se especifiquen en el prospecto de emisión de titularización por lo que se obtuvo la siguiente información.

Como se puede observar en la mayoría de los casos es mucho más conveniente para el Originador (Emisor) realizar un proceso de titularización que optar por un financiamiento en el Sistema Financiero Nacional, porque no solo se obtiene un financiamiento en base a los activos que se encuentran en un estado inactivo para la empresa.

Se puede observar que el promedio del costo de la Titularización dentro de las empresas objeto de estudio se encuentra alrededor del 7.65% mientras que el costo de obtención de financiamiento por medio del Sistema Financiero está alrededor del 10,77%, por lo que se puede decir que las empresas emisoras de este proceso obtienen un ahorro en el gasto de financiamiento del 3,12%, como se observa en la tabla 5.1.



Tabla 5.1  
Cuadro comparativo de los costos de Titularización y costos del Sistema Financiero

COMPAÑÍA	AÑO	COSTO TITULARIZACIÓN			% COSTO TOTAL DE TITULARIZACIÓN	COSTOS SISTEMA FINANCIERO			COSTO TOTAL DE SISTEMA BANCARIO	VARIACIÓN COSTO FINANCIERO - COSTO TITULARIZACIÓN
		% TASA TITULARIZACIÓN	% COSTO MANEJO	% COSTO DE TITULARIZACIÓN		TASA ACTIVA b	OTROS SERVICIOS BANCARIOS a			
BANCO DEL PICHINCHA C.A.	2006	5,71	0,0277 *	5,74	8,80	3,00	11,80	6,06		
BANCO GENERAL RUMINAHUI	2008	6,43	0,1875 *	6,62	10,43	0,05	10,48	3,86		
COOPERATIVA CACPECO LTDA.	2008	8,25	1,5720 **	9,82	10,14	0,05	10,19	0,37		
OTECEL S.A.	2009	8,08	0,0300 *	8,11	9,24	0,05	9,29	1,18		
COMANDATO	2008	8,50	0,1700 *	8,67	9,31	0,05	9,36	0,69		
CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A.	2008	8,00	0,1102 *	8,11	10,17	0,05	10,22	2,11		
CORPORACIÓN CFC S.A.	2006	8,00	0,1034 *	8,10	8,80	3,00	11,80	3,70		
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	2005	9,48	0,0590 *	9,54	9,63	3,00	12,63	3,09		
PRODUBANCO	2006	10,58	0,0322 *	10,61	8,80	3,00	11,80	1,19		
MUTUALISTA PICHINCHA	2006	8,70	0,0670 *	8,77	8,80	3,00 c	11,80	3,03		
CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	2006	8,50	0,1051 *	8,61	8,80	3,00	11,80	3,19		
MUTUALISTA PICHINCHA	2007	6,82	0,0870 *	6,91	10,82	0,05	10,87	3,96		
INDUSTRIAS ALES	2008		0,0273 *	0,03	9,24	0,05	9,29	9,26		
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A.	2008	7,07	0,3920 *	7,46	9,33	0,05	9,38	1,92		
<b>PROMEDIO</b>				<b>7,65</b>			<b>10,77</b>	<b>3,12</b>		

\* % Del total de la emisión de titularización, e incluye Agente de Administración y Agente de pago según el caso.

\*\* Pago de acuerdo a las operaciones realizadas por el agente de manejo tomado un promedio de 900 operaciones pago mensual de \$1150,00 mensuales por 33 meses de plazo máximo.

c Valor después de la resolución de del presidente.

a Incúlcate 1% Solca más 2% de servicios operativos que fueron eliminados en Junio del 2007 por resolución Presidencial, a partir de esta fecha solo se maneja el 0,05%

b Tasa Activa referencial para comercial Corporativo

Autor: Nelly Jeaneth Charco Pastuña

Fuente: Banco Central del Ecuador y Prospectos de Titularización

## 5.2. DETERMINACIÓN DEL NIVEL DE ACEPTABILIDAD QUE POSEE LA TITULARIZACIÓN EN LAS EMPRESAS ECUATORIANAS.

El nivel de captación que posee el proceso de titularización en el mercado ecuatoriano de acuerdo a los datos de la tabla 4.30 (página 174) del Anexo 3 es del 38% del total de emisores lo que nos indica que el grado de aceptación es tolerable en las empresas del país si se toma como base a los 142 emisores de valor inscritos en el registro de valores de la Superintendencia de Compañías en el periodo estudiado..

De los datos obtenidos del proceso de titularización y de los emisores que optaron por otro tipo de financiamiento a través del mercado de valores se procederá a realizar un análisis de los grados de dispersión que existe de la media con la ayuda del programa estadístico G-Stat Student.

Primero calcularemos la media, mediana y la desviación típica (desviación estándar) de los datos de los emisores Anexo 3.

**Tabla 5.2<sup>39</sup>**

### Medidas de Tendencia Central de los Emisores de Valor

Emisores		N	Media	Mediana	Desviación Típica	Mínimo	Máximo
Titularización	54,00	1,00	54,00	54,00	-	54,00	54,00
Otras formas de Finan	88,00	1,00	88,00	88,00	-	88,00	88,00
<b>Total</b>	<b>142,00</b>	<b>2,00</b>	<b>71,00</b>	<b>71,00</b>	<b>24,04</b>	<b>54,00</b>	<b>88,00</b>

**Autor:** Nelly Jeaneth Charco Pastuña  
**Fuente:** Superintendencia de Compañías

<sup>39</sup> Anexo 5

En el cuadro 5.2 se puede observar que la media es del 71 con una desviación típica del 24,041 y como ya sabemos si conocemos en cuántas desviaciones típicas se aparta una observación cualquiera de la media, podemos conocer la probabilidad que tiene de ocurrir, es decir la proporción o porcentaje de casos esperados entre dos puntuaciones típicas determinadas es siempre el mismo. Por lo que se utilizará la distribución t – student, para representar gráficamente el nivel de significancia en el que se encuentra la Titularización.

Para realizar el gráfico necesitaremos los siguientes datos:

$$\alpha = 5\%$$

$$GL = N - (K+1)$$

$$GL = 142 - (2+1)$$

$$GL = 139$$

$$t \text{ crítico} = 1,96$$

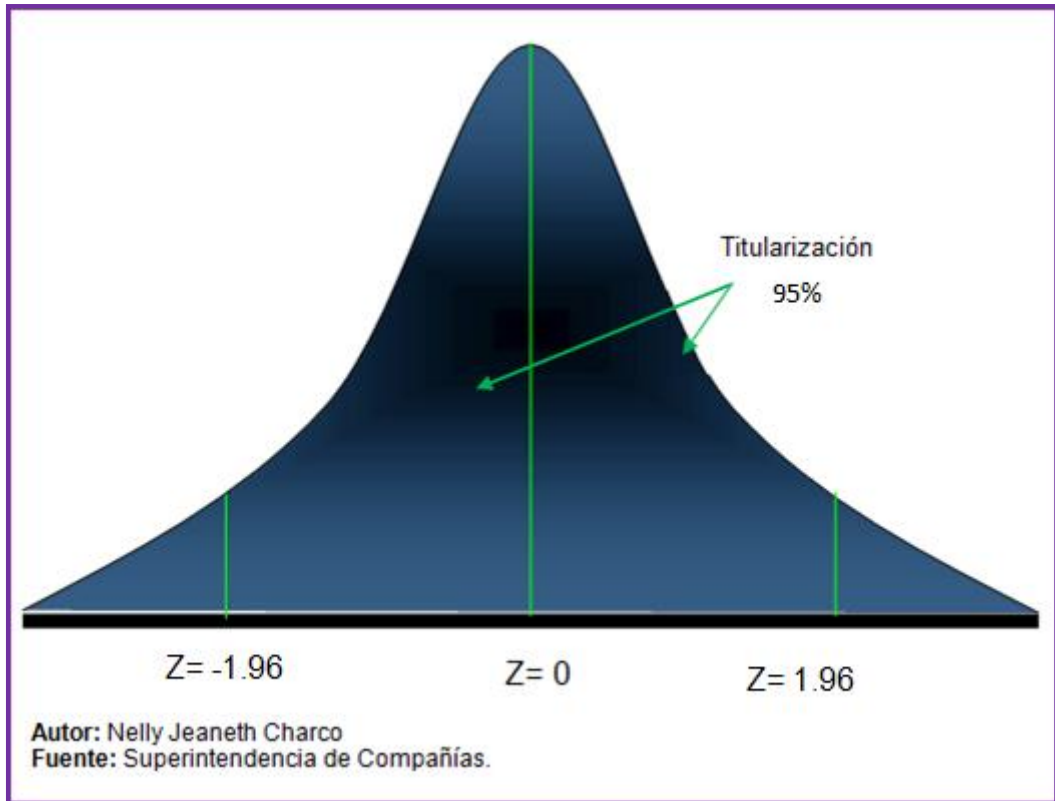
El valor de t crítico lo sacamos de las tablas de la distribución t – student.

Donde K es el número de variables y N el número de datos.

En la figura siguiente se puede observar que la titularización se encuentra dentro de un intervalo de -1.96 y 1.96 grados de desviación estándar expresados en valores de z lo que indica que la titularización se encuentra concentrada alrededor de la media en un intervalo del 95% de dispersión, es decir que existe un grado de dispersión alto alrededor de la media de los emisores, por lo que se puede determinar que existe una probabilidad de alrededor del 95% de ocurrencia o de frecuencia que los casos de emisores estén alrededor de la media, es decir en este caso existe un 5% de probabilidad que los emisores opten por un proceso de titularización en vez de otra forma de financiamiento.

Gráfico 5.1

Dispersión de los Procesos de Titularización de la Media



En conclusión se puede decir que el nivel de aceptación por este nuevo mecanismo está en crecimiento en nuestro país, ya que existe un intervalo muy disperso o amplio en el que se encuentra el proceso de titularización por lo que tan solo un 0,5 de un procesos de emisión no caerá dentro este intervalo donde están los que podrían ser un proceso de titularización.

# CAPÍTULO VI

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 6.1. CONCLUSIONES

- ✓ En el período analizado el Banco del Pichincha es una de las empresas que otorgó los más altos niveles de rendimiento en una inversión en titularización con una tasa promedio ponderada de 62,82% de rendimiento en un plazo de 150 meses, a través de mantener una estructura sólida con valores de mercado altos y riesgo financiero inferior al que obtendrían al incursionar en alternativas de financiamiento como la banca nacional, de esta manera esta empresa se acerca alcanzar niveles óptimos en su estructura de capital.
- ✓ De los sectores estudiados se puede indicar que las empresas que se encuentran en el Sector Financiero Privado son las que ha tenido una mayor aceptación ya que esta posee el 47,67% del mercado de Titularización en búsqueda de la utilización eficiente de los recursos.
- ✓ A través del estudio de las ventajas del proceso de Titularización se ha demostrado que las empresas de los distintos sectores de nuestro país busca nuevos métodos de financiamiento en vías de lograr otorgarle un mayor valor corporativo a la empresa y disminuye el impacto de los costos de financiamiento.
- ✓ Por medio del estudio efectuado se pudo demostrar que realizar un proceso de titularización resulta mucho más costoso que la obtención de préstamos bancarios, ya que el costo promedio de la titularización para las empresas estudiadas es del 7,65% mientras que el costo promedio del sistema financiero es del 10,77% lo que significa un ahorro del 3,12% de costos de financiamiento para las empresas emisoras.
- ✓ El nivel de aceptación del proceso de titularización es de 38%, tomando como base los emisores inscritos en la Superintendencia de Compañías a través del Registro de Valores, lo que nos indica que este proceso va tomando fuerza en estos años.

## **6.2. RECOMENDACIONES.**

- ✓ Las empresas del Ecuador deben obtener un conocimiento más amplio acerca del funcionamiento del Mercado de Valores ecuatoriano y de las distintas alternativas de financiamiento que existen en el mismo como es la Titularización, con el fin de obtener financiamiento a bajo costo o mantener alternativas de inversión que brinden altos niveles de rentabilidad tanto al inversionista como al emisor.
- ✓ Cada empresa debe ofrecer información al inversionista de las ventajas que ofrece los distintos métodos de financiamiento como la Titularización para a través de esta pueda tomar una alternativa de inversión en función de esta información, el contar con esta información permite a las empresas muestrear su nivel de riesgo y rentabilidad especialmente en cuanto a las colocaciones dentro del Mercado de Valores.
- ✓ Las empresas del Ecuador deben realizar un análisis de las ventajas que ofrecen cada uno de las posibles formas de financiamiento para la estructura de su capital, para que de esta manera se pueda seleccionar la mejor opción y que brinden mayores beneficios para las mismas.

## BIBLIOGRAFÍA.

- ✓ **RUEDA Arturo** Para Entender la Bolsa, Financiamiento e inversión en el Mercado de Valores Thomson – Learning México.
- ✓ **ECUADOR**, Leyes y Decretos, Ley de Mercado de Valores, Reglamento y Legislaciones conexas Corporación de estudios y publicaciones – 2005.
- ✓ **KENDALL León T.**, A Primer on Securitization, The MIT Press, USA, 1998.
- ✓ **CEVALLOS, Vásquez Víctor**, “Mercado de Valores y Contratos”, Tomo I Y Tomo II, Editorial Jurídica del Ecuador 1998.
- ✓ **MONTALVO GALARZA Mariana** “Introducción al Mundo del Mercado de Capitales” Tomo I y Tomo II.
- ✓ **HERNÁNDEZ SAMPIERI Roberto, FERNANDEZ-COLLADO Carlos, BAUTISTA LUCIO Pilar** Metodología de la investigación Cuarta Edición México, Mc Graw Hill – 2007.
- ✓ **ROSS Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE Jeffrey F.**, “Finanzas Corporativas”, Tercera Edición, Editorial IRWIN 1995.
- ✓ **GORDON J. Alexander, WILLIAM F. SHARPE Y JEFFERY V. BAILY** Fundamentos de Inversiones: Teoría y Práctica Tercera Edición, México DF, Pearson Educación - 2003.
- ✓ **DUMRAUF Guillermo**, “Guía de Finanzas” Editorial Grupo Guía 2003.
- ✓ **COPELAND y WESTON**. “Financial Theory and Corporate Policy”.
- ✓ **NOVALES Alfonso**, “Econometría”, Segunda Edición, Editorial Isabel Capella, 1996.
- ✓ **GREEN, William**. “Econometric Analysis”, Prentice Hall, USA, 1.993.
- ✓ [http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_repositorio/vtp/BMV/BMV\\_8a1\\_informacion/rid/223/mto/3/CPOS.pdf?repfop=view&reptp=BMV\\_8a1\\_informacion&repfiddoc=134&repinline=true](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_repositorio/vtp/BMV/BMV_8a1_informacion/rid/223/mto/3/CPOS.pdf?repfop=view&reptp=BMV_8a1_informacion&repfiddoc=134&repinline=true).
- ✓ [http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW\\_13.pdf](http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_13.pdf)
- ✓ <http://pda.economista.com.mx/contenido.php?seccion=valores&encabezado=201810>

ANEXOS



**ANEXO 1 EMISIONES DE TITULARIZACIÓN BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL 2005-2009**

EMISIONES DE TITULARIZACIÓN BOLSA DE VALORES GUAYAQUIL 2005-2009														
EMISOR	TIPO	ADMINISTRADORA DE FONDOS	FINALIDAD	CALIFICADORA DE RIESGO	CALIFICACIÓN	VALOR TOTAL	CLASES		TASA DE INTERÉS	TASA DE INTERÉS	PAGOS	PLAZO	APROBACION DE LA EMISION	
							SERIE	VALOR					FECHA	LUGAR
ZOFRAGUA S.A.	FLUJO FUTURO DE FONDOS	INTEGRASA	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	Humphreys S.A.	AA	14,000,000.00	Serie A:	8,000,000.00	REAJUSTABLE		SEMESTRAL	7 años	Diciembre 29 de 2004	BVG
					AA		Serie B:	6,000,000.00	REAJUSTABLE		SEMESTRAL	6 años	Diciembre 29 de 2004	

<b>COMANDATO</b>	<b>COMANDATO</b>
"SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL - COMANDATO"	Cartera Comercial
Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., "Fiduciaria del Ecuador"	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., "Fiduciaria del Ecuador"
	Realizar operaciones propias de su giro.
CALIFICADORA DE RIESGO HUMPHREYS S.A.	Pacific Credit Rating S.A.
AAA	AAA
30,000,000.00	36,000.00
Primer Tramo	Primer Tramo
10,000,000.00	12,000.00
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
8.50%	9.50%
TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
540 días	1,080 días
Agosto 8 de 2008	Enero 27 de 2009
BVG	BVG

<b>PRODUBANCO 1</b>	<b>CENTRAL HIDROELÉCTRICA MARCEL LANIADO DE WIND</b>
FIDEICOMISO MERCANTIL	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS
CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.
Estructurar mecanismos que movilicen recursos de largo plazo, ofertar papeles en mercado de capitales y cubrir riegos en carteras hipotecarias	reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento
Pacific Credit Ratings	BankWatch Ratings S.A.
A	AAA
AA	AAA
AAA	AAA
46,071,203.01	80,000.00
CLASE A3	Serie 1
CLASE A2	Serie 2
CLASE A1	
4,611,203.01	40,000.00
2,300,000.00	40,000.00
39,160,000.00	
Proporción de la Tasa Promedio Ponderada	TRIMESTRAL
98.00 %	
67.53 %	
61.31 %	
MENSUAL	TRIMESTRAL
135 MESES	10.5 años
132 MESES	8 años
126 MESES	
Mayo 02 de 2005	Septiembre 12 de 2006
Mayo 02 de 2005	Septiembre 12 de 2006
Mayo 02 de 2005	Septiembre 12 de 2006
BVG	BVG

Fábrica de Envases S.A. Fadesa	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - FADESA	Cartera hipotecaria de vivienda
Stanford Trust Company	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A
Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	Estructurar mecanismos que movilicen recursos de largo plazo, ofertar papeles en mercado de capitales y cubrir riegos en carteras hipotecarias
PACIFIC CREDIT RATINGS S.A.	Deloitte & Touche Ecuador cia.Ltda.
AAA	A
AAA	AA
AAA	AAA
12,000.00	22,176,897.81
Serie C:	Clase A1
2,000,000.00	19,960,000.00
ANUAL FIJO	NOMINAL
8.50%	7.50%
1440 días	139 meses
Octubre 3 de 2008	Diciembre 01 de 2005
BVG	BVG
Serie B:	Clase A2
5,000,000.00	1,110,000.00
ANUAL FIJO	NOMINAL
8.50%	8.25%
1440 días	148 meses
Octubre 3 de 2008	Diciembre 01 de 2005
BVG	BVG
Serie A:	SERIE B:
5,000,000.00	1,106,897.81
ANUAL FIJO	Nominal mas interés extraordinario
8.50%	112.68 %
1440 días	169 meses
Octubre 3 de 2008	Diciembre 01 de 2005
BVG	BVG
TRIMESTRAL	MENSUAL

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 4	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	PACIFIC CREDIT RATING	B	13,288,167.37	CLASE A4	1.00	NOMINAL	N/A	MENSUAL	7.25 Años	Abril 16 de 2008	BVG			
GMAC DEL ECUADOR S.A	SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ-GMAC ECUADOR	ADMINISTRADORA DE FONDOS PICHINCHA FONDOS PICHINCHA S.A	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	BankWatch Ratings S.A. ; Ecuability S.A.	AAA		50,000.00	Serie A:	20,000.00	ANUAL FIJO		7.75%	TRIMESTRAL		750 días	Julio 16 de 2008	BVG
					AAA				Serie B:	30,000.00		ANUAL FIJO			9.00%		
					AAA			CLASE A1	10,630,533.92	NOMINAL		7.00%			4.92 Años	Abril 16 de 2008	
					AA		CLASE A2	1,328,816.74	NOMINAL	8.00%		6 Años	Abril 16 de 2008				
					A		CLASE A3	1,328,815.71	NOMINAL	9.00%		7.17 Años	Abril 16 de 2008				

<b>PROMOTORES INMOBILIARIOS PRONOBIS S.A.</b>	<b>VILLA MARINA</b>
TITULARIZACIÓN DE UN PROYECTO INMOBILIARIO GENERADOR DE FLUJOS	CARTERA HIPOTECARIA "VILLA MARINA"
Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., "Fiduciaria del Ecuador"
Obtención de liquidez	Obtención de liquidez y continúe con el giro ordinario de sus negocios.
CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A.	HUMPHREYS S.A. CALIFICADORA DE RIESGO
AAA	AAA
20,000.00	3,000,000.00
	Primer Tramo
20,000.00	1,900,000.00
VARIABLE	REAJUSTABLE
	TPR
MENSUAL	TRIMESTRAL
9 Meses	10 Años
Abril 18 del 2008	Julio 6 del 2007
BVG	BVG

<b>PREDIAL E INVERSIONISTA LIPIDAVA S.A.</b>											
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL # 1 VIG1											
ADMINISTRADORA DE FONDOS ADMINIFONDOS S.A.											
Obtención de liquidez											
HUMPHREYS S.A.: CALIFICADORA DE RIESGO											
AAA	1,020,000.00	Serie 1	25,000.00	NOMINAL	5.00%	MENSUAL	9 Años	Mayo 24 del 2006	BVG		
AAA		Serie 2	70,000.00	NOMINAL	5.50%		9 Años				
AAA		Serie 3	100,000.00	NOMINAL	6.00%		9 Años				
AAA		Serie 4	100,000.00	NOMINAL	6.50%		9 Años				
AAA		Serie 5	250,000.00	NOMINAL	7.00%		9 Años				
AAA		Serie 6	100,000.00	NOMINAL	7.50%		9 Años				
AAA		Serie 7	100,000.00	NOMINAL	8.00%		9 Años				
AAA		Serie 8	275,000.00	NOMINAL	9.25%		9 Años				

<b>DUNCAN BUSINESS INC.</b>	<b>CONCESIONARIA NORTE CONORTE S.A..</b>
"TITULARIZACIÓN OMNI HOSPITAL" TITULARIZACIÓN DE UN PROYECTO INMOBILIARIO GENERADOR DE FLUJOS	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS
FIDUCIA S.A..	FIDUCIARIA DEL PACÍFICO S.A.. FIDUPACÍFICO
Alcanzar el punto de Equilibrio para el desarrollo del Proyecto.	Reestructuración de pasivos y utilizar como capital de trabajo
ECUABILITY S.A.. CALIFICADORA DE RIESGO	ECUABILITY S.A.. CALIFICADORA DE RIESGO
AAA	AAA
16,800,000.00	25,000,000.00
	Serie A:
16,800,000.00	8,000,000.00
VARIABLE	ANUAL FIJO
	7.50%
MENSUAL	TRIMESTRAL
3 años	1080 días
	Serie B:
	8,000,000.00
	ANUAL FIJO
	8.00%
	Serie C:
	9,000,000.00
	ANUAL FIJO
	8.50%
Noviembre 17 del 2005	Abril 10 del 2008
BVG	BVG



<b>LA FABRIL</b>	<b>PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA</b>
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS –PRODUCTOS DE LA FABRIL	“FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – PRONACA”
MULTIVALORES BG	Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A..
Los recursos generados por la presente titularización serán destinados en un 50% a capital de trabajo y en un 50% a la reestructuración de pasivos de la compañía.	Para la reestructuración de pasivos del ORIGINADOR
HUMPHREYS S.A..	PACIFIC CREDIT RATING S.A. Y BANKWATCH RATINGS S.A...
AAA	AAA
10,000,000.00	35,000.00
	Serie A:
	15,000,000.00
	LIBOR MAS
	3.75%
	Serie B:
	20,000,000.00
	LIBOR MAS
	3.75%
	TRIMESTRAL
	1080 días
	1530 días
	Noviembre 28 de 2008
	Noviembre 28 de 2008
	BVG
	BVG
	TRIMESTRAL
	4 Años
	Diciembre 22 del 2008
	BVG
	BVG

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 3	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	PACIFIC CREDIT RATING	A AA AAA	22,200,000.00	CLASE B CLASE A2 CLASE A1	1,130,000.00 1,110,000.00 19,960,000.00	TASA PROMEDIO PONDERADA TASA PROMEDIO PONDERADA TASA PROMEDIO PONDERADA	12.68 % 8.25% 7.50%	MENSUAL	109 Meses 99 Meses 88 Meses	Diciembre 12 del 2005	BVG
OTECEL S.A..	"FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MOVISTAR"	Administradora de Fondos del Pichincha, Fondos pichincha S.A..	Pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con cargo a los FLUJOS	PACIFIC CREDIT RATINGS S.A.. HUMPHREYS S.A.. CALIFICADORA DE RIESGO	AAA- AAA- AAA-	40,000,000.00	Serie A: Serie B: Serie C:	10,000,000.00 10,000,000.00 20,000,000.00	TRIMESTRAL TRIMESTRAL TRIMESTRAL	7.75% 8.00% 8.50%	TRIMESTRAL	720 días 1080 días 1440 días	Marzo 12 de 2009	BVG

<b>COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO DE LA PEQUEÑA EMPRESA DE COTOPAXI CACPECO LTDA.</b>	<b>COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO PROGRESO LTDA.</b>
“FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA CACPECO”	“FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO COOPROGRESO”
TRUST FIDUCIARIA S.A..	STANFORD TRUST COMPANY ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A..
El Originador es la obtención de liquidez para continuar generando créditos de microempresa a favor de sus clientes, sin crear un pasivo para el Originador	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento
CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A..	ECUABILITY S.A..
AAA	AAA
7,500,000.00	4,000.00
Clase B	Serie 1A
25,000.00 50,000.00	608440.22 604190.63 600000 744251.45 738752.05 704365.65
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
8.50%	8.50% 8.50% 8.50% 9.00% 9.00% 9.00%
TRIMESTRAL	MENSUAL
990 días	480 días 510 días 540 días 840 días 870 días 900 días
Mayo 7 de 2008	Junio 19 de 2008
BVG	BVG

<b>BANCO TERRITORIAL</b>	<b>BANCO TERRITORIAL</b>
SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL
Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A...	Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A...
Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento
CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A..	CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A..
AAA	AAA
4,000,000.00	15,000,000
	Primer Tramo
4,000,000.00	3,000,000.00
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
8.00%	8.00%
TRIMESTRAL	TRIMESTRAL
1080 días	3 años
Junio 25 del 2008	Mayo 30 de 2006
BVG	BVG

Agrupac S.A..	CORPORACIÓN CFC S.A.
"PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - AGRIPAC"	"FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-UNO"
Stanford Trust Company	FIDUCIA S.A..
Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento
PACIFIC CREDIT RATINGS S.A... CALIFICADORA DE RIESGOS	CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A..
AA+	AAA
AA+	24,000,000.00
AA+	10,000,000.00
Serie C:	SEGUNDO TRAMO
Serie B:	6,000,000.00
Serie A:	6,000,000.00
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
ANUAL FIJO	ANUAL FIJO
8.75%	7.75%
8.75%	8.75%
8.75%	7.75%
MENSUAL	MENSUAL
46 meses	46 meses
Septiembre 18 de 2006	Septiembre 18 de 2006
BVG	BVG
Enero 19 de 2009	Enero 19 de 2009
BVG	BVG

<b>BANCO DEL PICHINCHA C.A.</b>	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DE PICHINCHA 1	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	BANKWATCH RATINGS S.A..	AAA	881,000,000.00	CLASE A1	76,630,000.00	TASA PROMEDIO PONDERADA	62.62 %	TRIMESTRAL	150 días	Mayo 22 del 2006	BVG
				AA	CLASE A2		3,520,000.00	TASA PROMEDIO PONDERADA	73.65 %	157 días				
				A	CLASE B		7,925,578.63	TASA PROMEDIO PONDERADA	100.00 %	185 días				
<b>BANCO GENERAL RUMIÑAHUI</b>	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI	CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.	Reestructuración de sus pasivos y fuente de financiamiento	BANKWATCH RATINGS S.A..	AAA	51,480,628.56	CLASE A1	33,462,408.56	TASA PROMEDIO PONDERADA		MENSUAL	88 Meses	Febrero 29 del 2008	BVG
				AAA	CLASE A2		7,722,094.28	TASA PROMEDIO PONDERADA		109 Meses				
				AA	CLASE A3		5,148,062.86	TASA PROMEDIO PONDERADA		114 meses				
				A	CLASE A4		5,148,061.86	TASA PROMEDIO PONDERADA		139 meses				
				A	CLASE A5		1.00	TASA PROMEDIO PONDERADA		140 meses				



**ANEXO 2 EMISIONES DE TITULARIZACIÓN BOLSA DE VALORES QUITO 2005-2009**

EMISIONES DE TITULARIZACIÓN BOLSA DE VALORES QUITO 2005-2009																	
EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION DE LA EMISION		PLAZO	CASA DE VALORES COLOCADOR	SISTEMA DE COLOCACION	GARANTIA	CALIFIC.	OBJETO DE LA EMISION	AMORTIZACION DE CAPITAL	PAGO DE INTERES	CALCULO INTERES	CUANDO SE FIJA LA TASA DE INTERES	EMPRESA CALIFICADORA	FECHA DE NEGOCIACION
				FECHA	LUGAR												
ZOFRAGUA	14,000	A	1	29-Dic-04	BVQ	7-A	STANFORD GROUP	BURSÁTIL		A=	Reestructuración de sus pasivos, fuente de financiamiento del proyecto	SEMESTRAL	SEMESTRAL	2.25 VECES LA TASA PASIVA REFERENCIAL	SEMESTRAL	HUMPHREYS S.A.	17-Ene-05
		B	1			6-A						SEMESTRAL		SEMESTRAL	2.5 VECES LA TASA PASIVA REFERENCIAL		



<b>AMAZONAS</b> <b>SEGUNDA TITULARIZACIÓN</b>	10,000	A	A - 1	11-Ene-05	BVQ	34 - MESES	MERCHANT VALORES	BURSÁTIL	Sobrecolateralización en cada tramo y Cuenta de Reserva	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagarés suscritos por Clientes Seleccionados.	A partir del 1 mes Trimestralmente	8.50 % FIJA	Ecuability S.A.	24-Ene-05		
	PRIMER TRAMO					A - 2						35 - MESES	Al cabo del segundo mes trimestral			8.50 % FIJA	
						A - 3						36 - MESES	Trimestral			8.50 % FIJA	
						B						B - 1	31 - MESES			A partir del 1 mes Trimestralmente	8.25 % FIJA
						B - 2						32 - MESES	Al cabo del segundo mes trimestral			8.25 % FIJA	
						B - 3						30 - MESES	Trimestral			8.25 % FIJA	
						C						C - 1	28 - MESES			A partir del 1 mes Trimestralmente	8.00 % FIJA
						C - 2						26 - MESES	Al cabo del segundo mes trimestral			8.00 % FIJA	
						C - 3						27 - MESES	Trimestral			8.00 % FIJA	
	D	D - 1	42 - MESES			Mensual						9.50 % FIJA					

<b>AMAZONAS</b> <b>SEGUNDA TITULARIZACIÓN</b>	5,000	A	A - 1	01-Abr-05	BVQ	37 - MESES	MERCHANTVALORES	BURSÁTIL	Sobrecolateralización en cada tramo y Cuenta de Reserva	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagarés suscritos por Clientes Seleccionados.	A partir del 1 mes Trimestralmente	8.50 % FIJA	Ecuability S.A.	
	TERCER TRAMO					A - 2						38 - MESES	Al cabo del segundo mes trimestral		8.50 % FIJA
						A - 3						36 - MESES	Trimestral		8.50 % FIJA
		B	B - 1			25 - MESES						A partir del 1 mes Trimestralmente	8.25 % FIJA		
			B - 2			26 - MESES						Al cabo del segundo mes trimestral	8.25 % FIJA		
			B - 3			24 - MESES						Trimestral	8.25 % FIJA		
		C	C - 1			16 - MESES						A partir del 1 mes Trimestralmente	7.75 % FIJA		
			C - 2			14 - MESES						Al cabo del segundo mes trimestral	7.75 % FIJA		
			C - 3			15 - MESES						Trimestral	7.75 % FIJA		
		D	D - 1			48 - MESES						A partir del 1 mes Trimestralmente	9.50 % FIJA		

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 1</b>	24,840	1-2- 3-4	A1
	1,630	1-2- 3-4	A2
	4,580	1-2.	B
29-Jun-05			
BVQ			
121 MESES			
128 MESES			
145 MESES			
INMOVALOR			
BURSÁTIL			
Subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1			
AAA			
AA			
B			
Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda a largo plazo. Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria			
Al cabo del segundo mes trimestral			
A2 y terminada ésta continua la B, los pagos de capital			
se efectuarán mensualmente por mes vencido, el quinto día hábil del mes			
Se pagarán mensualmente el quinto día hábil de cada mes			
Clase A1: Será una proporción del 57.07% de la TPP			
Clase A2: Será una proporción del 66.58% de la TPP			
Clase B: Será una proporción del 100% de la TPP			
Mensualmente			
BANKWATCH RATINGS S.A.			
30-Jun-05			

<b>AMAZONAS SEGUNDA TITULARIZACIÓN</b>	7,500	A	A - 1	25-Ago-05	BVQ	13 - MESES	LADUPONT S.A.	BURSÁTIL	Sobrecolateralización en cada tramo y Cuenta de Reserva	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagará suscritos por Clientes Seleccionados.	A partir del 1 mes Trimestralmente	8 % FIJA	Ecuability S.A.	26-Ago-05	
	SEGUNDO TRAMO					A - 2						11 - MESES	Al cabo del segundo mes trimestral			8 % FIJA
						A - 3						12 - MESES	Trimestral			8 % FIJA
		B	B - 1			22 - MESES						A partir del 1 mes Trimestralmente	8.75 % FIJA			
			B - 2			23 - MESES						Al cabo del segundo mes trimestral	8.75 % FIJA			
			B - 3			24 - MESES						Trimestral	8.75 % FIJA			
		C	C - 1			24 - MESES						Mensualmente	9.00 % FIJA			
												Mensualmente al cabo del mes 13				
		D	D-1			36 - MESES						Mensualmente	9.50 % FIJA			
												Cada 4 meses al cado del 10				
		E	E-1			44 - MESES						Mensualmente	10.00 % FIJA			
						Trimestral después del mes 13										

<b>UNIBANCO - SEGUNDA TITULARIZACIÓN</b>	15,000	A,B y C		30-Nov-05	BVQ	24 - MESES	PRODUVALORES	BURSÁTIL	Sustitución de Cartera y Sobrecolateralización	AAA	Titularizar la Cartera de Consumo Unibanco, integrada por Pagarés suscritos por Clientes Seleccionados	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	7 % FIJA	TRIMESTRAL	Pacific Credit Ratings	07-Dic-05
<b>AMAZONAS SEGUNDA TITULARIZACIÓN</b>	7,500	A1		05-Dic-05	BVG	10 - MESES	STANFORD GROUP	BURSÁTIL	Sobrecolateralización en cada tramo y Cuenta de Reserva	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagarés suscritos por Clientes Seleccionados.	A partir del 1 mes Trimestralmente	TRIMESTRAL	8 % FIJA	Ecuability S.A.	07-Dic-05	
	TERCER TRAMO	A2				11 - MESES						Al cabo del segundo mes		8 % FIJA			
		A3				12 - MESES						Trimestral		8 % FIJA			
		B1				22 - MESES						A partir del 1 mes Trimestralmente		8.70 % FIJA			
		B2				23 - MESES						Al cabo del segundo mes trimestral		8.70 % FIJA			
		B3				24 - MESES						Trimestral		8.70 % FIJA			
		C1				34 - MESES						Trimestral a partir mes 13partir		9.25 % FIJA			
		C2				35 - MESES						Trimestral a partir mes 14 partir		9.25 % FIJA			
		C3				36 - MESES						Trimestral a partir mes 15 partir		9.25 % FIJA			
		D1				46 - MESES						Trimestral a partir mes 13 partir		9.75 % FIJA			
		D2				47 - MESES						Trimestral a partir mes 14 partir		9.75 % FIJA			
		D3				48 - MESES						Trimestral a partir mes 15 partir		9.75 % FIJA			

<b>UNIBANCO - SEGUNDA TITULARIZACIÓN PRIMER TRAMO</b>	5,000	1	1	17-Feb-06	BVQ	36 - MESES	PRODUVALORES	BURSÁTIL	Sustitución de Cartera y Sobrecolateralización	AAA	Implementar un proceso de titularización basado en la cartera inicial y posteriormente en la cartera revolvente a ser transferida por el originador	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.5%	FIJA	Pacific Credit Ratings	20-Feb-06
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 1</b>	19,350	1-2- 3-4	A1		BVQ		PRODUVALORES	BURSÁTIL	Subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1	AAA	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda a largo plazo. Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria	MENSUALMENTE por mes vencido el 5to día hábil del mes. Luego de pagada la totalidad de la Clase A1, se continuará con la cancelación de la Clase A2 y finalmente la Clase B .	De las Clases A1 y A2, así como los Int. Ord. De la Clase B, se pagarán mensualmente el quinto día hábil del mes.	Clase A1: Será una proporción del 59.15% de la TPP	Mensualmente	PACIFIC CREDIT RATING	a partir 22/12/2005
	1,070	1-2- 3-4	A2							AA			Clase A2: Será una proporción del 65.06% de la TPP				
	1,079	1-2-	B							A			Clase B: Será una proporción del 100% de la TPP				

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1 FIMPROD 1</b>	39,160	A1	15-May-06	BVQ	126 - MESES	PRODUVALORES	BURSATIL	Subordinación de Pagos	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Manejo, cobre los créditos hipotecarios.	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2 y continua la A3. Los pagos de capital se efectuarán mensualmente, el quinto día hábil después del día de cierre	MENSUAL	TASA PROMEDIO	C / 30 días	Pacific Credit Ratings	17-May-06
	2,300	A2			132 - MESES				AA							
	4,611	A3			135 - MESES				A							
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1</b>	76,630	A1	30-May-06	BVQ	150 - MESES	PICAVAL	BURSATIL	Subordinación de Pagos	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Manejo, cobre los créditos hipotecarios.	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2 y continua la A3. Los pagos de capital se efectuarán mensualmente, el quinto día hábil después del día de cierre mensualmente, el quinto día hábil después del día de cierre	MENSUAL	62.82% de la TPP	C / 30 días	BankWatch Ratings	31-May-06
	3,520	A2			157 - MESES				AA				73.65% de la TPP			
	7,926	B			185 - MESES				A				100% de la TPP			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL</b>	150	A	1	31-May-06	BVG	3 - A	ALBION S.A.	BURSATIL	Sustitución de Cartera y Sobrecolateralización, Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACIÓN basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR al patrimonio autónomo.	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	09-Jun-06
	600	A	2														
	2,250	A	3														
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL " FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-UNO "</b>	197	A1		12-Jun-06	BVQ	1.1 - A	MERCHANT VALORES	BURSATIL	Sobrecolateralización, Cuenta de Reserva y Sustitución de Cartera	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACIÓN basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 7.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	14-Jun-06	
	196	A2				1.2 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente					
	157	A3				1.0- A						Trimestralmente					
	755	B1				1.9 - A						A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 7.75%				
	750	B2				1.9 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente					
	745	B3				2.0 - A						Trimestralmente					
	1,074	C1				2.9 - A						A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 8.25%				
	1,067	C2				3.0 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente					
	1,059	C3				3.0 - A						Trimestralmente					



<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL # 1 VIG1</b>	25	1	21-Jun-06	BVG	1 - A	VIAMAZONAS	BURSATIL	Fondos de contingencia Exceso de flujos de fondos Fianza solidaria del originador Sustitución de Activos Pólizas de Seguros Fideicomiso de Garantías Otros	AAA	Los fondos servirán para que el originador obtenga liquidez y continúe con el giro ordinario de sus negocios	MENSUAL	TARP - 3.50%	ANUAL	HUMPHREYS S.A.	21-Jun-06
	70	2			2 - A							TARP - 3.00%			
	100	3			3 - A							TARP - 2.50%			
	100	4			4 - A							TARP - 2.00%			
	250	5			5 - A							TARP - 1.50%			
	100	6			6 - A							TARP - 1.00%			
	100	7			7 - A							TARP - 0.50%			
	275	8			9 - A							TARP + 0.75%			

<b>TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS PRIMER TRAMO</b>	1,620	1A	22-Jun-06	BVG	10 - MESES	STANFORD GROUP	BRSATIL	Sobrecolateralización y Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	FIJA	ECUABILITY S.A	23-Jun-06	
	1,711	1B			11 - MESES											TASA FIJA ANUAL 7.50%
	1,750	1C			12- MESES											TASA FIJA ANUAL 8.00%
	1,967	2ª			22 - MESES											TASA FIJA ANUAL 9.00%
	1,967	2B			23 - MESES											TASA FIJA ANUAL 9.25%
	1,967	2C			24 - MESES											
	917	3ª			34 - MESES											
	917	3B			35 - MESES											
	917	3C			36 - MESES											
	2,090	4ª			46 - MESES											
	2,090	4B			47 - MESES											
	2,090	4C			48 - MESES											

<b>TITULARIZACION DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND</b>	40,000	1	26-Sep-06	BVG	10.5 - A	PICAVAL	BURSATIL	Fondo de reserva Fondo de garantía de riesgo hidrológico Garantía de CEDEGE	AAA	Desarrollo del Proyecto multipósito Baba	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	Tasa LIBOR de 3 meses publicada por Bloomberg + 4%	C / 30 días	BankWatch Ratings	27-Sep-06	
	40,000	2			8.0 - A								Tasa LIBOR de 3 meses publicada por Bloomberg + 3.5%				
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 - FIMUPI2</b>	43,300	27-Jun-06	BVG	133 - MESES	R&H	BURSATIL	Respaldo hipotecario Pólizas de seguro Pólizas de vida	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Manejo, cobre los créditos hipotecarios.	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2 y continua la A3.	MENSUAL	TASA PROMEDIO	C / 30 días	Pacific Credit Ratings	28-Jun-06		
	2,460			A2												143 - MESES	AA
	3,445			A3												171 - MESES	A

<b>VTC - CFC - DOS</b>	179	A1	26-Sep-06	BVQ	1.10 - A	MERCHANT VALORES	BURSATIL	Sobrecolateralización Cuenta de Reserva Sustitución de Cartera	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACIÓN basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 7.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	28-Sep-06
	178	A2			1.17 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente				
	143	A3			1.00 - A						Trimestralmente				
	537	B1			1.83 - A						A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 7.75%			
	533	B2			1.92 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente				
	530	B3			2.00 - A						Trimestralmente				
	1,309	C1			2.83 - A						A partir del 1 mes Trimestralmente	TASA FIJA 8.25%			
	1,300	C2			2.92 - A						A partir del 2 mes Trimestralmente				
	1,291	C3			3.00 - A						Trimestralmente				

<b>TIT. DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING - RESTAURANTES DEL NORTE "RESNORTE"</b>	1,250	A		11-Oct-06	BVG	10 - A	ALBION S.A.	BURSATIL	Exceso de flujos de fondos Fondo de reserva Fondo de garantía de riesgo hidrológico Garantía de CEDEGE	AAA	Adquisición de un bien inmueble Adecuaciones al establecimiento Burger King	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA LIBOR 90 días, dos días laborables antes del inicio de c/periodo	C / 90 días	ECUABILITY S.A	12-Oct-06
		B				10 - A											
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL</b>	1,900	A	3	29-Sep-06	BVG	3.00 - A	ALBION S.A.	BURSATIL	Sustitución de Cartera Sobrecolateralización Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA transferida por el ORIGINADOR al patrimonio autónomo.	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	02-Oct-06
	500	A	2			3.00 - A											
	100	A	1			3.00 - A											

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 3 - FIMUPI3</b>	30,800	1,2, 3,4 y 5	A1	27-Nov-06	BVG	144 - MESES	R&H	BURSATIL	Subordinación de pago:	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Manejo, cobre los créditos hipotecarios.	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2 y continua la A3. Los pagos de capital se efectuarán mensualmente, el quinto día hábil después del día de cierre.	MENSUAL	TASA PROMEDIO
	2,100	1,2, 3,4 y 5	A2			158- MESES			Clase A3 respecto a A2y A1	AA				TASA PROMEDIO
	2,100	1,2 y 3	A3			171 - MESES			Clase A2 respecto a A1	A				TASA PROMEDIO
C / 30 días														
Pacific Credit Ratings														
28-Nov-06														

<b>TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS SEGUNDO TRAMO</b>	370	A1		20-Mar-07	BVG	1.00 - A	VIA AMAZONAS	BURSATIL	Sobrecolateralización y Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	21-Mar-07
	370	A2				1.00 - A						TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.50%	FIJA		
	370	A3				1.00 - A						TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.25%	FIJA		
	50	B1				2.00 - A						TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.75%	FIJA		
	50	B2				2.00 - A											
	50	B3				2.00 - A											
	50	C1				3.00 - A											
	50	C2				3.00 - A											
	50	C3				3.00 - A											
	1,197	D1				4.00 - A											
	1,197	D2				4.00 - A											
	1,196	D3				4.00 - A											

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA "VOLARE"</b>		<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TITULARIZACION DE FLUJOS - TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL"</b>	
5,200		10,000	
C	B	A	
08-Jun-07		07-Jun-07	
BVG		BVG	
5400 - D	3600 - D	1800 - D	
VIA AMAZONAS		MERCHANT VALORES	
BURSATIL		BURSATIL	
Fondo de Contingencia, Pólizas, Sustitución de Cartera, Hipoteca, Fideicomiso de Garantía, otros.		Fondo de Reserva y Fondo de Liquidez	
AAA		AAA	
Obtener una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias y terminar la edificación de las unidades habitacionales en el plazo estipulado en las respectivas Promesas de Compra		Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en que entregue al ORIGINADOR los recursos pagados por los inversionistas	
TRIMESTRAL		ANUAL	
TRIMESTRAL		TRIMESTRAL	
TASA INICIAL 7.50%. REAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 2.50%		TASA FIJA ANUAL 8.50%	
TASA INICIAL 8.00%. REAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 3.00%		FIJA	
TASA INICIAL 8.50%. REAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 3.50%		ANUAL	
HUMPHREYS S.A.		ECUABILITY S.A	
11-Jun-07		11-Jun-07	



<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA "VOLARE" (**)</b>	50	A	1	24-Jul-07	BVG	2.00 - A	VALPACIFICO	BURSATIL	Fondo de Contingencia, Exceso de Flujos de Fondos, Fianza Solidaria del Originador, Pólizas de Seguros, Fideicomiso de Garantía, Hipoteca a favor del Fideicomiso	AAA	Los fondos servirán para que el Originador obtenga liquidez y continúe con el giro ordinario de sus negocios	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA IN 7%. REAJA A. TPR BCE + 2.00%	ANUAL	HUMPHREYS S.A.	26-Jul-07
	75	B	1			4.50 - A								TASA IN 8%. REAJA A. TPR BCE + 3.00%			
	175	C	1			6.50 - A								TASA IN 8.5%. REAJA A. TPR BCE + 3.50%			
	900	D	1			10.00 - A								TASA IN 9%. REAJA A. TPR BCE + 4.00%			
	150	B	2											TASA IN 8%. REAJA A. TPR BCE + 3.00%			
	300	D	2											TASA IN 9%. REAJA A. TPR BCE + 4.00%			
	50	A	3											TASA IN 7%. REAJA A. TPR BCE + 2.00%			
	50	B	3											TASA IN 8%. REAJA A. TPR BCE + 3.00%			
	50	C	3											TASA IN 8.5%. REAJA A. TPR BCE + 3.50%			
	100	D	3											TASA IN 9%. REAJA A. TPR BCE + 4.00%			

<b>PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - AMAZONAS PRIMER TRAMO</b>	950	A1		16-Ago-07	BVG	1.00 - A	VIA AMAZONAS	BURSATIL	Sobrecolateralización y Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad que el ORIGINADOR sea el BENEFICIARIO del producto neto de la colocación de los valores. Con tales recursos logrará una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de sus giros ordinarios.	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	17-Ago-07
	950	A2				1.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 8.50%	FIJA		
	950	A3				1.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 9.25%	FIJA		
	550	B1				2.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 9.75%	FIJA		
	550	B2				2.00 - A											
	550	B3				2.00 - A											
	400	C1				2.50 - A											
	400	C2				2.50 - A											
	400	C3				2.50 - A											
	1,433	D1				3.50 - A											
	1,433	D2				3.50 - A											
	1,433	D3				3.50 - A											

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 FIMUPI 4</b>	41,932	A1	11-Sep-07	BVQ	720 - D	PICAVAL	BURSATIL	Cuenta de Reserva, Fondo de Liquidez, Sobrecolateralización	AAA	Con los recursos el ORIGINADOR logrará una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario.	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7.75%	FIJA	BANKWATCH S.A. /	14-Sep-07
	25,000	B			1440 - D						SEMESTRAL	SEMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.00%		ECUABILITY S.A	
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 FIMUPI 4</b>	9,677	A2	13-Nov-07	BVQ	4.42 - A	R & H	BURSATIL	Subordinación entre clases	AAA	Adquirir créditos mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta, para que el Agente de Manejo, cobre los créditos.	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2, A3, A4 y A5.	MENSUAL	TASA PROMEDIO	C / 30 días	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	15-Nov-07
	7,741	A3			6.08 - A				AAA							
	5,161	A4			7.75 - A				AA							
	1	A5			9.08 - A				A							
					9.17 - A				B							



<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TITULARIZACION DE FLUJOS - TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL"</b>	
33,000	10,000
B	A
19-Dic-07	
BVG	
1800 - D	1080 - D
VALPACIFICO S.A.	
BURSATIL	
Fondo de Reserva y Exceso de Flujo de Fondos	
AAA	
<p>Tiene por finalidad desarrollar un proceso de TITULARIZACION implementado por el ORIGINADOR, obteniendo recursos que serán una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario.</p>	
TRIMESTRAL	
TRIMESTRAL	
TPR BCE + 3.00%	TPR BCE + 2.50%
C/ 90 días	C/ 90 días
BANKWATCH S.A.	
20-Dic-07	

<b>TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS TERCER TRAMO</b>	1,000	A1	20-Feb-08	BVG	1.00 - A	VIA AMAZONAS	BURSATIL	Sobrecolateralización y Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	25-Feb-08
	1,000	A2			1.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 8.50%	FIJA		
	1,000	A3			1.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 9.25%	FIJA		
	1,000	B1			2.00 - A						TRIMESTRAL		TASA FIJA ANUAL 9.75%	FIJA		
	1,000	B2			2.00 - A											
	1,000	B3			2.00 - A											
	1,500	C1			3.00 - A											
	1,500	C2			3.00 - A											
	1,500	C3			3.00 - A											
	1,500	D1			3.50 - A											
	1,500	D2			3.50 - A											
	1,500	D3			3.50 - A											

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1 BGR 1</b>	33,462	1,2, 3,4, 5	A1	14-Mar-08	BVQ	7.33 - A	PICAVAL	BURSATIL	Subordinación entre clases	AAA	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda Ofertar papeles de largo plazo en el mercado de capitales Cubrir riesgos de plazo en la cartera hipotecaria	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2, A3, A4 y A5.	MENSUAL	TASA PROMEDIO 7.10%	C / 30 días	BANKWATCH S.A.	17-Mar-08
	7,722	1,2, 3,4, 5	A2							AAA				TASA PROMEDIO 7.86%			
	5,148	1,2, 3,4	A3							AA				TASA PROMEDIO 8.88%			
	5,148	2,3, 4,5	A4							A				TASA PROMEDIO 9.89%			
	1	1	A5							A				N/A			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TIT DE FLUJOS- TARJETA DE CREDITO DE PRATI"</b>		
1,000	2,000	2,000
C	B	A
23-Abr-08		
BVG		
1080 - D		
STANFORD GROUP		
BURSATIL		
Fondo de Reserva Exceso de Flujo de Fondos		
AAA		
Lograr una fuente alterna de fondeo para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.		
TRIMESTRAL		
TRIMESTRAL		
TASA FIJA ANUAL 8.50%		
FIJA		
ECUABILITY S.A		
24-Abr-08		



<b>FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA CACPECO"</b>	<b>FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 4 FIMECTH 4</b>			
2,500	0	1,329	1,329	10,631
B	A	A4	A3	A1
17-Jun-08	06-May-08	BVQ	BVQ	4.92 - A
990 - D	720 - D	7.25 - A	7.17 - A	6.00 - A
ADVFIN S.A.	PRODUVALORES	BORSATIL	BORSATIL	AAA
Sobrecolateralización Fondo de Reserva Sustitución de cartera en mora	AAA	Clase A2 respecto a A1	Clase A3 respecto a A2 y A1	Clase A4 respecto a A3, A2 y A1
Obtener liquidez para continuar generando créditos de microempresa a favor de sus clientes sin crear un pasivo para su originador, sino más bien utilizando parte de sus activos.	Desarrollar un proceso de titularización. Adquirir créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante contratos de compra venta. Pagar el precio pactado por la compra de los créditos hipotecarios y los gastos de constitución.	B	A	AA
TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2, A3 y A4.	MENSUAL	AAA
TASA FIJA 8.50%	TASA FIJA 8.00%	TASA PROMEDIO 9.00%	TASA PROMEDIO 8.00%	TASA PROMEDIO 7.00%
FIJA	C / 30 días	PACIFIC CREDIT RATING	PACIFIC CREDIT RATING	PACIFIC CREDIT RATING
18-Jun-08	08-May-08			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS "PRIMERA TITULARIZACIÓN - PEAJES CONORTE" (**)</b>		
8,000	8,000	8,000
A	B	C
17-Jun-08		
BVG		
3.00 - A	4.00 - A	5.00 - A
VALPACIFICO		
BURSATIL		
Fondo de Reserva		
AAA		
Obtener recursos frescos, con plazos y tasas razonables, que serán utilizados para reestructuración de pasivos y como capital de operación.		
TRIMESTRAL		
TRIMESTRAL		
TASA FIJA ANUAL 7.50%	TASA FIJA ANUAL 8.00%	TASA FIJA ANUAL 8.50%
FIJA		
ECUABILITY S.A		
19-Jun-08		

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL</b>			
3,000	A	3	
780	A	2	
220	A	1	
10-Jul-08			
BVG			
1080 - D			
ALBION S.A.			
BURSATIL			
Sustitución de cartera Sobrecolateralización Fondo de Reserva Sustitución de cartera en mora			
AAA			
Tiene por objetivo principal implementar un proceso de Titularización soportado en la cartera comprometida transferida y aportada por el originador al patrimonio autónomo.			
TRIMESTRAL			
TRIMESTRAL			
TASA FIJA ANUAL 8.00%			
FIJA			
ECUABILITY S.A			
11-Jul-08			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA CACPECO"</b>			
4,000			
A	1	18-Jul-08	BVG
B	1		
C	1		
A	2		
B	2		
C	2		
480 - D			
510 - D			
540 - D			
840 - D			
870 - D			
900 - D			
STANFORD GROUP			
BURSATIL			
Sobrecolateralización Cuenta de Reserva Sustitución de cartera en mora			
AA			
Tiene como objetivo implementar un proceso de Titularización, para realizar actividades de intermediación financiera			
TRIMESTRAL			
TRIMESTRAL			
TASA FIJA ANUAL 8.50%		TASA FIJA ANUAL 9.00%	
FIJA			
ECUABILITY S.A			
21-Jul-08			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - COMANDATO" TERCER TRAMO (**)</b>	10,000			29-Ago-08	BVG	540 - D	MERCHANT VALORES	BURSATIL	Cuenta de Reserva, Sustitución de Cartera, Sobrecolateralización	AAA	El FIDEICOMISO tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA INICIAL y, posteriormente, en la CARTERA DE REPOSICION, a ser transferida por el ORIGINADOR al FIDEICOMISO, destinadas exclusivamente al cumplimiento del objetivo.	TRIMESTRAL a partir de los 180-d	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.50%	FIJA	HUMPHREYS S.A.	01-Sep-08
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - GMAC ECUADOR"</b>	30,000	B		22-Jul-08	BVQ	1440 - D	PICAVAL	BURSATIL	Cuenta de Reserva Fondo de Liquidez Sobrecolateralización	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a favor del FIDEICOMISO	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	04-Ago-08
20,000	A				720 - D								TASA FIJA ANUAL 7.75%				

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TIT DE FLUJOS-TARJETA DE CREDITO DE PRATI" SEGUNDO TRAMO</b>		
2,000	4,000	4,000
F	E	D
16-Sep-08		
BVG		
1080 - D		
STANFORD GROUP		
BURSATIL		
Fondo de Reserva Exceso de Flujo de Fondos		
AAA		
Lograr una fuente alterna de fondeo para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables.		
TRIMESTRAL		
TRIMESTRAL		
TASA FIJA ANUAL 8.50%		
FIJA		
ECUABILITY S.A		
17-Sep-08		

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TIT DE FLUJOS- F A D E S A</b>	2,000	C		22-Oct-08	BVG	1440	STANFORD GROUP	BURSATIL	Fondo de Reserva Exceso de Flujo de Fondos	AAA	Lograr una fuente alterna de financiamiento, para reestructuración de pasivos y capital de trabajo	AL VENCIMIENTO	SIN CUPÓN	SIN CUPÓN	SIN CUPÓN	EQUABILITY S.A.	27-Oct-08
	5,000	B															
	5,000	A															
<b>FIDEICOMISO DE TITULARIZACIONES DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES</b>	50,000	C		13-Oct-08	BVQ	90 - D	ACCIVAL	BURSATIL	Sobrecolateralización Fondo de Reserva Garantía Subsidiaria	AAA-	Destino de los recursos para capital de trabajo	AL VENCIMIENTO	SIN CUPÓN	SIN CUPÓN	SIN CUPÓN	EQUABILITY S.A.	16-Oct-08
		60 - D															
		30 - D															





<b>CUARTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS PRIMER TRAMO</b>	500	A1	06-Nov-08	BVG	360 - D	VIA AMAZONAS	BURSATIL	Sobrecolateralización y Cuenta de Reserva	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO Lograr una fuente alterna de financiamiento, para la ampliación de las operaciones propias de su giro con un costo financiero y un plazo razonables	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.00%	FIJA	ECUABILITY S.A	07-Nov-08
	500	A2			360 - D						TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8.50%	FIJA		
	500	A3			360 - D						TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.15%	FIJA		
	600	B1			720 - D										
	600	B2			720 - D										
	600	B3			720 - D						TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.45%	FIJA		
	700	C1			1080 - D										
	700	C2			1080 - D										
	700	C3			1080 - D						TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 9.45%	FIJA		
	1,365	D1			1260 - D										
	1,365	D2			1260 - D										
1,370	D3	1260 - D													

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - PESCASUR"</b>			
800	400	300	100
D	C	B	A
10-Nov-08			
BVG			
1080 - D			
BANRIO			
BURSATIL			
Fondo de Reserva, Garantía Inmobiliaria, Fondo de Acumulación Exceso de Flujo de Fondos			
AAA-			
<p>El FIDEICOMISO entregue al ORIGINADOR los recursos pagados por los INVERSIONISTAS como precio de los valores adquiridos. Con tales recursos el ORIGINADOR logrará una fuente alterna de financiamiento para reprogramar sus pasivos y ampliar las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo financiero y un plazo razonables</p>			
TRIMESTRAL			
TRIMESTRAL			
TASA FIJA 9.00%			
FIJA			
HUMPHREYS S.A.			
11-Nov-08			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA</b>	20,000			19-Nov-08	BVG	4 - A	MULTIVALORES BG	BURSATIL	Fondo de Garantía, Fondo de Reserva Fideicomiso en Garantía, Garantía Solidaria del Originador	AAA	Los fondos que se obtengan en la colocación de los valores serán entregados al ORIGINADOR para que éste los emplee para disminuir los costos de la financiación de la cartera para mejorar la rentabilidad	TRIMESTRAL	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.00%	C/ 90 días	HUMPHREYS S.A.	24-Nov-08
<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL - COMANDATO"</b>	10,000			12-Nov-08	BVG	540 - D	MERCHANT VALORES	BURSATIL	Cuenta de Reserva, Sustitución de Cartera, Sobrecolateralización	AAA	El FIDEICOMISO tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA INICIAL y, posteriormente, en la CARTERA DE REPOSICION.	TRIMESTRAL a partir de los 180-d	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.50%	FIJA	HUMPHREYS S.A.	13-Nov-08



<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TERCERA TITULARIZACION CARTERA DE CONSUMO - TERRITORIAL" TERCER TRAMO (**)</b>			
7,500	B4		
2,500	B3		
2,000	B2		
500	B1		
10-Dic-08			
BVG			
1080 - D			
ALBION S.A.			
BURSATIL			
Cuenta de Reserva, Sustitución de cartera, Sobrecolateralización			
AAA			
Lograr una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro con un costo financiero y un plazo razonables			
TRIMESTRAL			
TRIMESTRAL			
TASA FIJA ANUAL 7.00%			
FIJA			
HUMPHREYS S.A.			
11-Dic-08			

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - PRONACA"</b>	
20,000	15,000
B	A
11-Dic-08	
BVQ	
1530 - D	1080 - D
PRODUVALORES	
BURSATIL	
Exceso de Flujo de Fondos, Depósito de Garantía	
AAA	
EI FIDEICOMISO entregue al ORIGINADOR los recursos pagados por los INVERSIONISTAS como precio de los valores.	
SEMESTRAL	
TRIMESTRAL	
TASA LIBOR 3M (BLOOMBERG) + 3.75%	TASA LIBOR 3M (BLOOMBERG) + 3.50%
C/ 90 días	
BANKWATCH S.A.	PACIFIC CREDIT RATING
12-Dic-08	

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2 FIMPROD 2</b>	26,000		A1	19-Dic-08	BVQ	126 - MESES	PRODUVALORES	BURSATIL	Cartera hipotecaria, Pólizas de seguro hipotecas, pólizas de vida, activos que integran el Fideicomiso	AAA	Estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda Ofertar papeles de largo plazo en el mercado de capitales Cubrir riesgos de plazo en la cartera hipotecaria	Primero amortiza la clase A1, luego la clase A2, seguida de la clase A3, continua con la A4 y finalmente se liquida con la clase A5.	MENSUAL	TASA PROMEDIO	C / 30 días	BANKWATCH S.A.	23-Dic-08
	6,000		A2			132 - MESES				AAA							
	4,000		A3			135 - MESES				AA							
	4,000		A4							A							
	0		A5							A							





<b>FIDEICOMISO PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA HIPOTECARIA DE VIVIENDA- MACHALA</b>		
1,360	1,320	1,320
C	B	A
17-Feb-09		
BVG		
1080 - D	1050 - D	1020 - D
STANFORD GROUP		
BURSATIL		
Sobrecolateralización, Fondo de Reserva Canjes por prepago, Sustituciones por mora		
AAA		
Lograr una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario con costos financieros y plazos razonables.		
TRIMESTRAL, a partir de los 90 días de la fecha de emisión	TRIMESTRAL, a partir de los 60 días de la fecha de emisión	TRIMESTRAL, a partir de los 30 días de la fecha de emisión
TRIMESTRAL, a partir de los 90 días de la fecha de emisión	TRIMESTRAL, a partir de los 60 días de la fecha de emisión	TRIMESTRAL, a partir de los 30 días de la fecha de emisión
TASA FIJA 7.50%		
FIJA		
HUMPHREYS S.A.		
18-Feb-09		

<b>FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - MOVISTAR"</b>		
20,000	10,000	10,000
C	B	A
19-Mar-09		
BVQ		
1440 - D	1080 - D	720 - D
PICAVAL		
BURSATIL		
Exceso de Flujo de Fondos, Depósito de Garantía		
AAA		
Que el FIDEICOMISO, entregue al ORIGINADOR los recursos netos pagados por los INVERSIONISTAS para los fines establecidos Que se paguen los PASIVOS CON INVERSIONISTAS con cargo a los FLUJOS		
TRIMESTRAL		
TRIMESTRAL		
TASA FIJA ANUAL 8.50%	TASA FIJA ANUAL 8.00%	TASA FIJA ANUAL 7.75%
FIJA		
PACIFIC CREDIT RATING S.A.		
25-Mar-09		



### ANEXO 3 EMISORES DE VALORES INSCRITOS DEL 2005 AL 2009

<b>EMISORES DE VALORES INSCRITOS DEL 2005 AL 2009 - (142)</b>			
<b>Nº</b>	<b><u>NÚMERO INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>NOMBRE DEL EMISOR DE VALORES</u></b>
1	2005.2.01.00254	06/01/2005	FIDEICO MERC DE DE TITUL DE FLUJ DE FOND-PROYECTO ZONA FRANC DEL GUAYAS ZOFRAGUA
2	2005.2.01.00255	31/01/2005	SOCIEDAD FINANCIERA INTERAMERICANA S. A.
3	2005.3.01.00256	02/03/2005	INDUSTRIAS GUAPAN S.A.
4	2005.1.01.00257	15/04/2005	BANCO PROCREDIT S.A.
5	2005.2.01.00258	26/04/2005	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S. A.
6	2005.3.01.00259	09/05/2005	VAZCORP SOCIEDAD FINANCIERA S. A.
7	2005.1.01.00260	01/06/2005	CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO
8	2005.1.01.00261	22/06/2005	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MUTUALISTA PICHINCHA FIMUPI 1
9	2005.1.01.00262	27/06/2005	ROADTRACKING ECUADOR S.A.
10	2005.2.01.00263	19/07/2005	ILUSTRE MUNICIPALIDAD DEL CANTON DAULE
11	2005.1.01.00264	09/09/2005	ASOCIACIÓN MUTUALISTA DE AHORRO Y CRÉDITO PARA LA VIVIENDA SEBASTIÁN DE BENALCAZ
12	2005.2.01.00265	24/10/2005	PLASTICOS DEL LITORAL S. A. PLASTLIT
13	2005.2.01.00266	21/11/2005	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION OMNI HOSPITAL
14	2005.1.01.00267	25/11/2005	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA DE CONSUMO - UNIBANCO
15	2005.2.01.00268	29/11/2005	ICESA S. A.
16	2005.2.01.00269	30/11/2005	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S. A.
17	2005.2.01.00270	13/12/2005	CARTIMEX S. A.
18	2005.1.01.00270_1	14/12/2005	TITULARIZACIÓN CTH3 - FIMECTH3
19	2005.2.01.00271	22/12/2005	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ROMERO DIFROMER S: A.
20	2006.2.01.00273	02/02/2006	ENVASES DEL LITORAL S. A.
21	2006.2.01.00276	17/02/2006	CORPORACION SAMBORONDON S. A. CORSAM
22	2006.2.01.00277	03/04/2006	LOS ANGELES S. A. LANGELSA
23	2006.2.01.00278	28/04/2006	CERRO VERDE FORESTAL S. A. (BIGFOREST)
24	2006.1.01.00279	05/05/2006	PETROBELL INC. SUCURSAL ECUADOR

25	2006.2.01.00280	08/05/2006	ETINAR S. A.
26	2006.1.01.00281	10/05/2006	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1, FIMPROD 1
27	2006.1.01.00282	29/05/2006	TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1, FIMEPCH 1
28	2006.2.01.00284	31/05/2006	TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL
29	2006.1.01.00283	31/05/2006	TITULARIZACION CFC - UNO
30	2006.2.01.00285	02/06/2006	TITULARIZACION DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL NUMERO UNO (VIG UNO)
31	2006.1.01.00286	12/06/2006	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS
32	2006.2.01.00287	21/06/2006	TITULARIZACION FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 FIMUPI 2
33	2006.1.01.00288	07/07/2006	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CÍA. LTDA.
34	2006.1.01.00289	08/08/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO CAMARA DE COMERCIO DE QUITO LTDA.
35	2006.2.01.00290	25/08/2006	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S. A.
36	2006.2.01.00291	28/08/2006	ANGLO AUTOMOTRIZ SOCIEDAD ANONIMA (ANAUTO)
37	2006.2.01.00292	29/08/2006	CETIVEHICULOS S. A.
38	2006.2.01.00293	13/09/2006	TITULARIZACION DE FLUJOS CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND
39	2006.2.01.00294	13/09/2006	DOLTREX S. A.
40	2006.2.01.00295	14/09/2006	PROFIANDINA S. A.
41	2006.2.01.00296	25/09/2006	BANCO DELBANK S. A.
42	2006.1.01.00297	26/09/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ALIANZA DEL VALLE LTDA.
43	2006.2.01.00298	03/10/2006	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KIN RESTAURANTES DEL NORTE
44	2006.1.01.00299	04/10/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO 23 DE JULIO LTDA.
45	2006.2.01.00300	05/10/2006	TITULARIZACION MUTUALISTA PICHINCHA TRES FIMUPI TRES
46	2006.2.01.00301	16/10/2006	DELCORP S. A.
47	2006.2.01.00302	30/10/2006	AEROLINEAS GALAPAGOS S. A. AEROGAL
48	2006.3.01.00303	19/12/2006	COLINEAL CORPORATION C.LTDA

49	2006.1.01.00304	22/12/2006	CONSTRUCTORA IMPORTADORA ALVAREZ BURBANO S.A. CIALCO
50	2006.1.01.00305	26/12/2006	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA
51	2007.2.01.00306	15/01/2007	TELCONET S. A.
52	2007.2.01.00307	19/03/2007	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S. A.
53	2007.1.01.00308	20/04/2007	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC
54	2007.2.01.00309	22/05/2007	TITULARIZACION DE FLUJOS-TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL
55	2007.2.01.00310	01/06/2007	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VOLARE
56	2007.2.01.00311	07/06/2007	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S. A.
57	2007.2.01.00312	10/07/2007	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VILLA MARINA
58	2007.1.01.00313	02/08/2007	SUPERDEPORTE S.A.
59	2007.1.01.00314	06/08/2007	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL-AMAZONAS
60	2007.2.01.00315	27/08/2007	JUSTICECOMPANY TECNICA INDUSTRIAL S. A.
61	2007.1.01.00316	04/09/2007	PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR
62	2007.2.01.00317	06/09/2007	PLASTICOS ECUATORIANOS S. A.
63	2007.2.01.00318	25/09/2007	CARRO SEGURO CARSEG S. A.
64	2007.1.01.00319	26/09/2007	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO SAN FRANCISCO DE ASÍS LTDA
65	2007.1.01.00320	01/11/2007	TITULARIZACION FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 FIMUPI 4
66	2007.2.01.00321	22/11/2007	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
67	2007.2.01.00322	10/12/2007	SEGUNDA TITULARIZACION- PACIFICARD/MASTERCARD-FLUJOS DEL EXTERIOR
68	2008.2.01.00323	02/01/2008	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S. A.
69	2008.2.01.00324	25/02/2008	AVICOLA FERNANDEZ S. A.
70	2008.1.01.00325	03/03/2008	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1, BGR 1
71	2008.1.01.00326	06/03/2008	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
72	2008.2.01.00327	11/04/2008	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - TARJETA DE CREDITO DE PRATI

73	2008.2.01.00328	15/04/2008	TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S. A.
74	2008.2.01.00329	16/04/2008	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S. A.
75	2008.1.01.00330	21/04/2008	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 4, FIMECTH 4
76	2008.2.01.00331	22/04/2008	GISIS S. A.
77	2008.2.01.00332	23/04/2008	MONDEUS S.A.
78	2008.2.01.00333	25/04/2008	TITULARIZACION GM HOTEL
79	2008.2.01.00334	29/04/2008	PROQUIMSA S. A.
80	2008.2.01.00335	09/05/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS PEAJE CONORTE
81	2008.2.01.00336	13/05/2008	TITULARIZACION DE CARTERA CACPECO
82	2008.2.01.00337	27/05/2008	FERREMUNDO S. A.
83	2008.1.01.00338	27/06/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO COOPROGRESO
84	2008.2.01.00339	30/06/2008	SEGUNDA TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL
85	2008.1.01.00340	08/07/2008	UNION FINANCIERA CENTRAL S.A. UNIFINSA
86	2008.2.01.00341	18/07/2008	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S. A.
87	2008.1.01.00342	21/07/2008	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR
88	2008.1.01.00343	29/07/2008	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA
89	2008.2.01.00344	11/08/2008	ALMACENES BOYACA S. A.
90	2008.2.01.00345	14/08/2008	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
91	2008.2.01.00346	11/09/2008	CONJUNTO INMOBILIARIO GIRASOLDOS S. A.
92	2008.2.01.00347	17/09/2008	FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S. A.
93	2008.2.01.00348	26/09/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES
94	2008.1.01.00349	02/10/2008	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C.A.
95	2008.2.01.00350	14/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA
96	2008.1.01.00351	20/10/2008	TEOJAMA COMERCIAL S.A.
97	2008.2.01.00352	21/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL
98	2008.1.01.00353	22/10/2008	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5 (FIMUPI 5)
99	2008.2.01.00354	23/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS PESCASUR

100	2008.1.01.00355	28/10/2008	FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS
101	2008.2.01.00356	14/11/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA
102	2008.1.01.00357	17/11/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - NESTLE ECUADOR
103	2008.2.01.00358	25/11/2008	CONCERROAZUL S.A.
104	2008.2.01.00359	27/11/2008	TERCERA TITULARIZACION CARTERA DE CONSUMO TERRITORIAL
105	2008.2.01.00360	28/11/2008	BASESURCORP S.A.
106	2008.1.01.00361	01/12/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - PRONACA
107	2008.1.01.00362	08/12/2008	PROVEFRUT, PROCESADORA DE VEGETALES Y FRUTAS TROPICALES S.A.
108	2008.2.01.00363	09/12/2008	L'IRIS S.A.
109	2008.1.01.00364	17/12/2008	FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2, FIMPROD 2
110	2008.2.01.00365	22/12/2008	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S. A.
111	2008.2.01.00366	23/12/2008	COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA LTDA.
112	2008.2.01.00367	23/12/2008	ANGLO ECUATORIANA DE GUAYAQUIL C. A.
113	2008.2.01.00368	24/12/2008	TALLERES METALURGICOS 21 (TALME) S. A.
114	2008.2.01.00369	29/12/2008	INMOBILIARIA TERRABIENES S. A.
115	2008.2.01.00370	29/12/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS-PRODUCTOS LA FABRIL
116	2008.2.01.00371	30/12/2008	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S. A.
117	2009.2.01.00372	07/01/2009	SUMESA S.A.
118	2009.2.01.00373	20/01/2009	DISCARNA S. A.
119	2009.2.01.00374	23/01/2009	TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC
120	2009.2.01.00375	03/02/2009	TITULARIZACION CARTERA HIPOTECARIA-MACHALA
121	2009.3.01.00376	12/02/2009	DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS JUCREMO-JCC CIA. LTDA.
122	2009.2.01.00377	17/02/2009	CREDITOS ECONOMICOS CREDICOSA S. A.
123	2009.2.01.00378	27/02/2009	DEVIES CORP S. A.
124	2009.2.01.00379	11/03/2009	MARURISA S. A.
125	2009.2.01.00380	16/03/2009	INTACO ECUADOR S.A.



126	2009.1.01.00381	17/03/2009	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS-MOVISTAR
-----	-----------------	------------	--

27	2009.2.01.00382	18/03/2009	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING CCI RESTAURANTES INSTA
128	2009.2.01.00383	01/04/2009	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA
129	2009.2.01.00384	02/04/2009	TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
130	2009.2.01.00385	02/04/2009	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S. A.
131	2009.2.01.00386	06/04/2009	TITULARIZACION HOTEL COLON GUAYAQUIL-CERO UNO
132	2009.1.01.00387	09/04/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS DINERS
133	2009.2.01.00388	15/04/2009	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL
134	2009.3.01.00389	11/05/2009	MARCIMEX S.A.
135	2009.2.01.00390	15/05/2009	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS DELCORP S.A.
136	2009.2.01.00391	28/05/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO BOLIVARIANO 1 BB1
137	2009.2.01.00392	04/06/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJ FUTU DE VENTAS INTEROC
138	2009.1.01.00393	08/06/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 6, IFIMUPI 6
139	2009.1.01.00394	22/06/2009	COLONIAL COMPAÑÍA DE SEGRUOS Y REASEGUROS
140	2009.2.01.00395	26/06/2009	DIPAC MANTA CIA LTDA.
141	2009.1.01.00396	03/07/2009	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ANDALUCIA LTDA.
142	2009.2.01.00397	22/07/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ECUAFARMACIAS I

<http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html>

## ANEXO 4 EMISORES DE VALORES DEL SECTOR

<b>EMISORES DE VALORES DEL SECTOR PRIVADO FINANCIERO (29)</b>			
<b>Nº</b>	<b><u>NÚMERO INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>NOMBRE DEL EMISOR DE VALORES</u></b>
1	2005.2.01.00255	31/01/2005	SOCIEDAD FINANCIERA INTERAMERICANA S. A.
2	2005.1.01.00257	15/04/2005	BANCO PROCREDIT S.A.
3	2005.3.01.00259	09/05/2005	VAZCORP SOCIEDAD FINANCIERA S. A.
4	2009.1.01.00393	08/06/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 6, IFIMUPI 6
5	2009.1.01.00394	22/06/2009	COLONIAL COMPAÑÍA DE SEGRUOS Y REASEGUROS
6	2009.1.01.00396	03/07/2009	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ANDALUCIA LTDA.
7	2005.1.01.00261	22/06/2005	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MUTUALISTA PICHINCHA FIMUPI 1
8	2005.1.01.00264	09/09/2005	ASOCIACIÓN MUTUALISTA DE AHORRO Y CRÉDITO PARA LA VIVIENDA SEBASTIÁN DE BENALCAZ
9	2005.1.01.00267	25/11/2005	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA DE CONSUMO - UNIBANCO
10	2005.1.01.00270_1	14/12/2005	TITULARIZACIÓN CTH3 - FIMECTH3
11	2006.1.01.00281	10/05/2006	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1, FIMPROD 1
12	2006.1.01.00282	29/05/2006	TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1, FIMEPCH 1
13	2006.2.01.00284	31/05/2006	TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL
14	2006.1.01.00286	12/06/2006	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS
15	2006.2.01.00287	21/06/2006	TITULARIZACION FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 FIMUPI 2
16	2006.1.01.00289	08/08/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO CAMARA DE COMERCIO DE QUITO LTDA.
17	2006.2.01.00296	25/09/2006	BANCO DELBANK S. A.
18	2006.1.01.00297	26/09/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO ALIANZA DEL VALLE LTDA.
19	2006.1.01.00299	04/10/2006	COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO 23 DE JULIO LTDA.
20	2006.2.01.00300	05/10/2006	TITULARIZACION MUTUALISTA PICHINCHA TRES FIMUPI TRES
21	2007.1.01.00314	06/08/2007	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL-AMAZONAS
22	2007.1.01.00319	26/09/2007	COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO SAN FRANCISCO DE ASÍS LTDA

23	2007.1.01.00320	01/11/2007	TITULARIZACION FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 4 FIMUPI 4
24	2007.2.01.00322	10/12/2007	SEGUNDA TITULARIZACION- PACIFICARD/MASTERCARD-FLUJOS DEL EXTERIOR
25	2008.1.01.00325	03/03/2008	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO GENERAL RUMIÑAHUI 1, BGR 1
26	2008.1.01.00330	21/04/2008	TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 4, FIMECTH 4
27	2008.1.01.00338	27/06/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CONSUMO COOPROGRESO
28	2008.1.01.00340	08/07/2008	UNION FINANCIERA CENTRAL S.A. UNIFINSA
29	2009.1.01.00387	09/04/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS DINERS
	<a href="http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html">http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html</a>		

<b>EMISORES DE VALORES DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (109)</b>			
<b>Nº</b>	<b><u>NÚMERO INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>NOMBRE DEL EMISOR DE VALORES</u></b>
1	2005.3.01.00256	02/03/2005	INDUSTRIAS GUAPAN S.A.
2	2005.2.01.00258	26/04/2005	LA RESERVA FORESTAL (REFOREST) S. A.
3	2005.1.01.00262	27/06/2005	ROADTRACKING ECUADOR S.A.
4	2005.2.01.00265	24/10/2005	PLASTICOS DEL LITORAL S. A. PLASTLIT
5	2005.2.01.00268	29/11/2005	ICESA S. A.
6	2005.2.01.00269	30/11/2005	FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S. A.
7	2005.2.01.00270	13/12/2005	CARTIMEX S. A.
8	2005.2.01.00271	22/12/2005	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ROMERO DIFROMER S: A.
9	2006.2.01.00273	02/02/2006	ENVASES DEL LITORAL S. A.
10	2006.2.01.00276	17/02/2006	CORPORACION SAMBORONDON S. A. CORSAM
11	2006.2.01.00277	03/04/2006	LOS ANGELES S. A. LANGELSA
12	2006.2.01.00278	28/04/2006	CERRO VERDE FORESTAL S. A. (BIGFOREST)
13	2006.1.01.00279	05/05/2006	PETROBELL INC. SUCURSAL ECUADOR
14	2006.2.01.00280	08/05/2006	ETINAR S. A.
15	2006.1.01.00288	07/07/2006	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CÍA. LTDA.
16	2006.2.01.00290	25/08/2006	ELECTRONICA SIGLO XXI ELECTROSIGLO S. A.
17	2006.2.01.00291	28/08/2006	ANGLO AUTOMOTRIZ SOCIEDAD ANONIMA (ANAUTO)
18	2006.2.01.00292	29/08/2006	CETIVEHICULOS S. A.
19	2006.2.01.00294	13/09/2006	DOLTREX S. A.
20	2006.2.01.00295	14/09/2006	PROFIANDINA S. A.
21	2006.2.01.00301	16/10/2006	DELCORP S. A.
22	2006.2.01.00302	30/10/2006	AEROLINEAS GALAPAGOS S. A. AEROGAL
23	2006.3.01.00303	19/12/2006	COLINEAL CORPORATION C.LTDA
24	2006.1.01.00304	22/12/2006	CONSTRUCTORA IMPORTADORA ALVAREZ BURBANO S.A. CIALCO
25	2006.1.01.00305	26/12/2006	ZAIMELLA DEL ECUADOR SOCIEDAD ANONIMA
26	2007.2.01.00306	15/01/2007	TELCONET S: A.
27	2007.2.01.00307	19/03/2007	LA CAMPIÑA FORESTAL (STRONGFOREST) S. A.
28	2007.1.01.00308	20/04/2007	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC
29	2007.2.01.00311	07/06/2007	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S. A.
30	2007.1.01.00313	02/08/2007	SUPERDEPORTE S.A.
31	2007.2.01.00315	27/08/2007	JUSTICECOMPANY TECNICA INDUSTRIAL S. A.

32	2007.2.01.00317	06/09/2007	PLASTICOS ECUATORIANOS S. A.
33	2007.2.01.00318	25/09/2007	CARRO SEGURO CARSEG S. A.
34	2008.2.01.00323	02/01/2008	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S. A.
35	2008.2.01.00324	25/02/2008	AVICOLA FERNANDEZ S. A.
36	2008.1.01.00326	06/03/2008	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
37	2008.2.01.00328	15/04/2008	TERMINAL AEROPORTUARIA DE GUAYAQUIL S. A.
38	2008.2.01.00329	16/04/2008	EL REFUGIO FORESTAL (HOMEFOREST) S. A.
39	2008.2.01.00331	22/04/2008	GISIS S. A.
40	2008.2.01.00332	23/04/2008	MONDEUS S.A.
41	2008.2.01.00334	29/04/2008	PROQUIMSA S. A.
42	2008.2.01.00337	27/05/2008	FERREMUNDO S. A.
43	2008.2.01.00341	18/07/2008	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA) S. A.
44	2008.1.01.00343	29/07/2008	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA
45	2008.2.01.00344	11/08/2008	ALMACENES BOYACA S. A.
46	2008.2.01.00346	11/09/2008	CONJUNTO INMOBILIARIO GIRASOLDOS S. A.
47	2008.2.01.00347	17/09/2008	FORMAS Y ACCESORIOS FORMAC S. A.
48	2008.1.01.00349	02/10/2008	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C.A.
49	2008.1.01.00351	20/10/2008	TEOJAMA COMERCIAL S.A.
50	2008.1.01.00353	22/10/2008	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 5 (FIMUPI 5)
51	2008.2.01.00358	25/11/2008	CONCERROAZUL S.A.
52	2008.2.01.00360	28/11/2008	BASESURCORP S.A.
53	2008.1.01.00362	08/12/2008	PROVEFRUT, PROCESADORA DE VEGETALES Y FRUTAS TROPICALES S.A.
54	2008.2.01.00363	09/12/2008	L'IRIS S.A.
55	2008.1.01.00364	17/12/2008	FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 2, FIMPROD 2
56	2008.2.01.00365	22/12/2008	CENTRO EDUCATIVO INTEGRAL CENEICA S. A.
57	2008.2.01.00366	23/12/2008	COMPANIA AGRICOLA E INDUSTRIAL ALFADOMUS CIA LTDA.
58	2008.2.01.00367	23/12/2008	ANGLO ECUATORIANA DE GUAYAQUIL C. A.
59	2008.2.01.00368	24/12/2008	TALLERES METALURGICOS 21 (TALME) S. A.
60	2008.2.01.00369	29/12/2008	INMOBILIARIA TERRABIENES S. A.
61	2008.2.01.00371	30/12/2008	KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DEL COBRE S. A.
62	2009.2.01.00372	07/01/2009	SUMESA S.A.
63	2009.2.01.00373	20/01/2009	DISCARNA S. A.

64	2009.3.01.00376	12/02/2009	DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS JUCREMO-JCC CIA. LTDA.
65	2009.2.01.00377	17/02/2009	CREDITOS ECONOMICOS CREDICOSA S. A.
66	2009.2.01.00378	27/02/2009	DEVIES CORP S. A.
67	2009.2.01.00379	11/03/2009	MARURISA S. A.
68	2009.2.01.00380	16/03/2009	INTACO ECUADOR S.A.
69	2009.2.01.00385	02/04/2009	EL SENDERO FORESTAL (PATHFOREST) S. A.
70	2009.2.01.00388	15/04/2009	CORPORACION CELESTE S. A. CORPACEL
71	2009.3.01.00389	11/05/2009	MARCIMEX S.A.
72	2009.2.01.00391	28/05/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO BOLIVARIANO 1 BB1
73	2009.2.01.00395	26/06/2009	DIPAC MANTA CIA LTDA.
74	2005.2.01.00254	06/01/2005	FIDEICO MERC DE DE TITUL DE FLUJ DE FOND-PROYECTO ZONA FRANC DEL GUAYAS ZOFRAGUA
75	2005.2.01.00266	21/11/2005	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION OMNI HOSPITAL
76	2006.1.01.00283	31/05/2006	TITULARIZACION CFC - UNO
77	2006.2.01.00285	02/06/2006	TITULARIZACION DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL NUMERO UNO (VIG UNO)
78	2006.2.01.00293	13/09/2006	TITULARIZACION DE FLUJOS CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND
79	2006.2.01.00298	03/10/2006	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KIN RESTAURANTES DEL NORTE
80	2007.2.01.00309	22/05/2007	TITULARIZACION DE FLUJOS-TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL
81	2007.2.01.00310	01/06/2007	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VOLARE
82	2007.2.01.00312	10/07/2007	TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA VILLA MARINA
83	2007.1.01.00316	04/09/2007	PRIMERA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR
84	2007.2.01.00321	22/11/2007	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
85	2008.2.01.00327	11/04/2008	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS - TARJETA DE CREDITO DE PRATI
86	2008.2.01.00333	25/04/2008	TITULARIZACION GM HOTEL
87	2008.2.01.00335	09/05/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS PEAJE CONORTE
88	2008.2.01.00336	13/05/2008	TITULARIZACION DE CARTERA CACPECO
89	2008.1.01.00342	21/07/2008	SEGUNDA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRÍZ - GMAC ECUADOR

90	2008.2.01.00345	14/08/2008	SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
91	2008.2.01.00348	26/09/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS INDUSTRIAS ALES
92	2008.2.01.00350	14/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FADESA
93	2008.2.01.00352	21/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL
94	2008.2.01.00354	23/10/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS PESCASUR
95	2008.1.01.00355	28/10/2008	FIDEICOMISO CUARTA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS
96	2008.2.01.00356	14/11/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ARTEFACTA
97	2008.1.01.00357	17/11/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - NESTLE ECUADOR
98	2008.2.01.00359	27/11/2008	TERCERA TITULARIZACION CARTERA DE CONSUMO TERRITORIAL
99	2008.1.01.00361	01/12/2008	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS - PRONACA
100	2008.2.01.00370	29/12/2008	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE VENTAS-PRODUCTOS LA FABRIL
101	2009.2.01.00374	23/01/2009	TITULARIZACION DE FLUJOS AGRIPAC
102	2009.2.01.00375	03/02/2009	TITULARIZACION CARTERA HIPOTECARIA-MACHALA
103	2009.1.01.00381	17/03/2009	FIDEICOMISO DE TITULARIZACION DE FLUJOS-MOVISTAR
104	2009.2.01.00382	18/03/2009	TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING CCI RESTAURANTES INSTA
105	2009.2.01.00383	01/04/2009	PRIMERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL IIASA
106	2009.2.01.00384	02/04/2009	TERCERA TITULARIZACION CARTERA COMERCIAL COMANDATO
107	2009.2.01.00386	06/04/2009	TITULARIZACION HOTEL COLON GUAYAQUIL-CERO UNO
108	2009.2.01.00390	15/05/2009	PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJOS DELCORP S.A.
109	2009.2.01.00392	04/06/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL DE PRIMERA TITULARIZACION DE FLUJ FUTU DE VENTAS INTEROC
<a href="http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html">http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html</a>			

<b>EMISORES DE VALORES DEL SECTOR PUBLICO FINANCIERO (1)</b>			
<b>Nº</b>	<b><u>NÚMERO INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>NOMBRE DEL EMISOR DE VALORES</u></b>
1	2005.1.01.00260	01/06/2005	CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO

<http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html>

<b>EMISORES DE VALORES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (3)</b>			
<b>Nº</b>	<b><u>NÚMERO INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>FECHA INSCRIPCIÓN R.M.V.</u></b>	<b><u>NOMBRE DEL EMISOR DE VALORES</u></b>
1	2009.2.01.00397	22/07/2009	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS ECUAFARMACIAS I
2	2008.2.01.00339	30/06/2008	SEGUNDA TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL
3	2005.2.01.00263	19/07/2005	ILUSTRE MUNICIPALIDAD DEL CANTON DAULE

<http://www.supercias.gov.ec/consultas/inicio.html>



## ANEXO 5 RESULTADOS DE DATOS OBTENIDOS DEL PROGRAMA G- STAT STUDENT - MEDIDA DE TENDENCIA CENTRAL

Valores obtenidos en el G-Stat Student

28/10/2009 21:24							
Medidas de Tendencia Central. Estadísticos							
Variable Respuesta:		Emisores					
Variable(s) Explicativa(s):		Emisores					
Número de Casos:		2					
Variable=Emisores							
Emisores	N	Media	Mediana	Desviación Típica	Mínimo	Máximo	
Titularización	54	1	54.0000	54.0000	0.0000	54.0000	54.0000
Otras formas de financiamiento §§		1	88.0000	88.0000	0.0000	88.0000	88.0000
Total		2	71.0000	71.0000	24.0416	54.0000	88.0000