



**UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPIRITU SANTO**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES**

**TÍTULO:**

**BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS EN  
EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO  
PREVIO A OPTAR EL GRADO DE CONTADOR PÚBLICO  
AUTORIZADO**

**NOMBRE DEL ESTUDIANTE:**

**JESSICA JESSENIA CORREA CHILÁN**

**NOMBRE DEL TUTOR**

**ING. CHRISTIAN MORÁN MONTALVO**

**SAMBORONDON, AGOSTO 2014**

# **BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS EN EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL**

## **Resumen Ejecutivo**

En la actualidad, el Mercado de Valores se ha convertido en un sector dinámico por su enorme aporte a la economía nacional, ofreciendo alternativas de financiamiento mediante la emisión de títulos - valores, permitiendo obtener tanto a los inversionistas una mayor rentabilidad y un menor riesgo; así como, a los originadores mayor liquidez a corto o largo plazo, generando una tasa de colocación menor que la tasa activa de la banca tradicional. El objetivo de esta investigación es realizar un estudio de cómo los efectos de la titularización de flujos de fondos pueden beneficiar a las empresas del sector comercial. Los métodos utilizados en esta investigación fueron la recopilación de datos bibliográficos y el estudio de la empresa Incubadora Andina S.A. Los resultados muestran que la titularización de flujos de fondos es beneficiosa para la empresa, se optimizaron los recursos financieros y se obtuvo liquidez para utilizarlo como capital de trabajo.

***Palabras Claves:*** Economía, titularización, mercado de valores, financiamiento, rendimiento,

# **BENEFICIOS DE LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS DE FONDOS EN EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL**

## **Executive Summary**

Currently, the stock market has become a dynamic sector for their enormous contribution to the national economy, providing alternative financing through the issuance of securities - securities, allowing investors to obtain both higher returns and lower risk; well as greater liquidity originators short or long term, generating a rate lower than the current rate of traditional banking placement. The objective of this research is to study how the effects of securitization of cash flows can benefit businesses in the commercial sector. The methods used in this research were to collect bibliographic data and studying the company Incubadora Andina S.A. results show that the securitization cash flow is beneficial to the company, the financial resources and liquidity was obtained optimized for use as working capital.

**Keywords:** Economy, securitization, capital markets, finance, performance,

## INTRODUCCIÓN

Las empresas buscan nuevas formas de inversión y crecimiento económico, esto constituyen una razón importante para la creación de innovadores sistemas de financiamiento, el sistema financiero: integrado por el mercado, las instituciones y las entidades financieras, crecen cuando registran cambios cuantitativos positivos, como el aumento de los oferentes y demandantes de activos financieros y el correspondiente aumento de la cantidad de activos transados, el mismo que, se desarrolla cuando experimenta cambios cualitativos que mejoran el cumplimiento de sus funciones. (Tovar, 2007)

Otra forma de financiamiento es aquel promovido por el Gobierno a través de la Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) y Banco Nacional Del Fomento (BNF) a una tasa de interés que varían entre 11.20%. (BCE, 2014)

El mercado de valores ofrece otros mecanismos de financiamiento que canalizan una mayor obtención de recursos financieros, uno de ellos es la titularización, sus actores principales son el originador y el inversionista.

Para el originador la titularización le resulta menos costosa que el endeudarse con la banca tradicional, a la vez, evita restricciones crediticias en época de crisis; además, obtiene liquidez a través de sus propios activos, sin aumentar los pasivos, generando una mejora en sus índices de endeudamiento; otra ventaja es que, los activos son transferidos a un patrimonio autónomo, esto significa que se da una calificación de riesgo para los títulos emitidos.

Por otra parte, el inversionista tiene varias alternativas de inversión, como son: los certificados de depósito a plazo, fondos de inversión, títulos de emisión de

obligaciones, títulos de emisión de papel comercial, títulos emitidos en proceso de titularización, compra ventas de bienes, etc. La mejor inversión resulta de los títulos emitidos en un proceso de titularización, ya que, estos generan mayor rentabilidad, con un menor riesgo al ser transferidos el patrimonio autónomo.

La titularización es una herramienta de financiamiento a corto y largo plazo con flujos futuros, son colocados en el mercado bursátil y su inversión es controlada por un fideicomiso; el cual, responde por el patrimonio tanto del emisor u originador como del inversionista, de acuerdo a un contrato de constitución del fideicomiso establecido aprobado por el registro de mercado de valores y se da a conocer mediante las compras públicas. Necesariamente los valores deberán contar con una calificación de riesgos. (BVQ, 2014)

De acuerdo al informe emitido por el INEC en el 2010, 99 de cada 100 empresas se encuentran dentro de la categoría MIPyME, de esta manera, las microempresas generan empleo el 44%, las pequeñas empresas el 17% mientras que las medianas el 14% y las grandes empresas el 25%. Así mismo, según su tamaño existen 95.4% microempresas, 3.8% pequeñas empresas, 0.6% medianas, y grandes empresas el 0.2% (Araque, 2012)

El objetivo de esta investigación, es realizar un estudio de cómo los efectos de la titularización de flujos de fondos pueden beneficiar a las empresas del sector comercial.

La problemática del sector comercial se deriva de la elevada tasa de interés y el riesgo que los negociantes deben pagar al momento de emprender una inversión para obtener un financiamiento.

Este estudio inicia por la fundamentación teórica el cual muestra antecedentes históricos, conceptos y artículos de la Ley de Mercado de Valores. En la metodología se define el diseño de la investigación, el análisis de la situación de una Compañía y técnicas a utilizar. Luego se presentan los resultados obtenidos del análisis del caso. Finalmente en las conclusiones se presenta una interpretación de los resultados, recomendaciones y sugerencia para futuros estudios.

## **FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA**

### *Mercado de valores*

Mercado de Valores es el segmento del Mercado de Capitales que utilizando los mecanismos previstos en la Ley, permite que los intervinientes negocien valores, para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo. (Superintendencia de Compañías, 2011)

La (Bolsa de Valores de Quito, 2014) detalla los hechos relevantes de la historia jurídica del Sistema Bursátil Nacional:

- **Noviembre 4 de 1831:** se autoriza en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- **Mayo 1 de 1882:** Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.
- **Junio 26 de 1884:** Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
- **Septiembre 26 de 1906:** Se expide el Código de Comercio de Alfaro.
- **Mayo de 1935:** Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.

- **Mayo 19 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.
- **Enero 27 de 1964:** Se expide la Ley de Compañías.
- **Agosto 11 de 1964:** Se expide la Ley de la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional sustituyendo la Comisión Nacional de Valores.
- **Marzo 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.
- **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.
- **Septiembre 2 de 1969:** Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
- **Mayo 28 de 1993:** Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

- **Mayo 31 de 1994:** Se realiza la transformación jurídica de las Bolsa de Valores de Quito C. A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

La (Superintendencia de Compañías, 2004) indica los objetivos principales de la bolsa, son:

- Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores. Para ello las entidades emisoras de títulos-valores han de ser admitidas en la bolsa.
- Proporcionar liquidez a los inversores en bolsa. De esta forma el inversor puede recuperar su inversión cuando lo precise si acude a la bolsa para vender los títulos que había adquirido previamente.
- Fijación del precio de los títulos a través de la Ley de la oferta y la demanda.
- Dar información a los inversionistas de las empresas que cotizan en bolsa. Por este motivo las empresas admitidas en bolsa han de informar periódicamente de su evolución económica y cumplir una serie de requisitos.
- Publicar los precios y cantidades negociadas para informar a los inversores y entidades interesadas.

#### *Ventajas del Mercado de Valores:*

Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. Estimula la generación



de ahorro, que deriva en inversión y genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo. (BVQ, 2014)

De acuerdo al Art. 3 de la Ley de Mercado de Valores, esta se caracteriza de la siguiente manera:

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley. (Camara de Industrias y Producción, 2014)

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre el emisor y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores. (Camara de Industrias y Producción, 2014)

Según el Art. 5 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil se crea la Junta de Regulación del Mercado de Valores como un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley. (BVQ, 2014)

### *Historia de la titularización*

La titularización se originó en los años setenta, promovida por el gobierno de Estados Unidos para inyectar liquidez de los mercados de capitales hacia el sector de bienes raíces. En América Latina, el monto de activos titularizados alcanzaba para el año 2004 10.900 millones de dólares, siendo México el país donde se realizaba aproximadamente el 65 por ciento de las operaciones de la región, seguido por Colombia (12,5 por ciento), Brasil (11,3 por ciento) y Argentina (6,3 por ciento), según el informe *Moody's 2004 Review: LatinAmerica*. Los principales activos titularizados eran créditos hipotecarios, créditos personales y créditos de consumo. Mientras tanto, en Centroamérica la titularización ha sido utilizada principalmente para financiar grandes proyectos de infraestructura pública. (Sanz, 2010)

### *¿Qué es la titularización?*

La titularización es un esquema de financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en los mercados de capitales para obtener liquidez, con la consecuente reducción de los costos financieros. (Sanz, 2010)

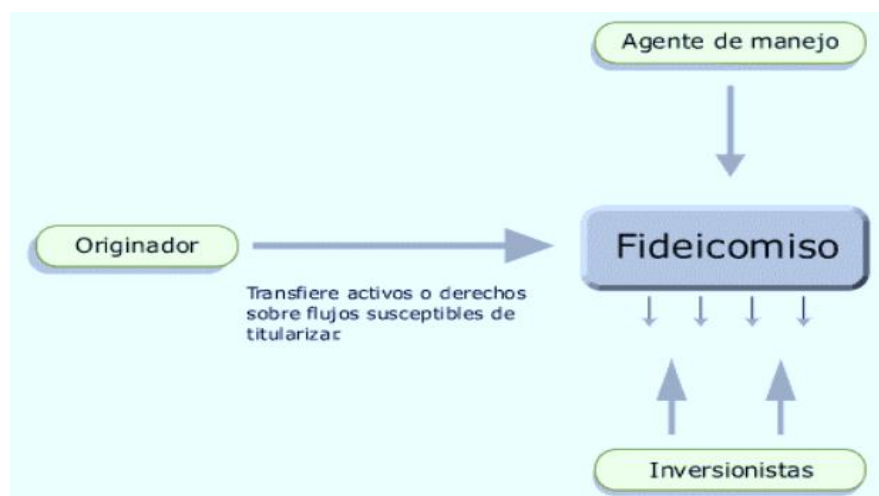


Figura # 1: Esquema de titularización  
Nota. De "Fiducia S.A.", 2003.

En la figura # 1, (Fiducia S.A. Administradora de Fideicomisos, 2003) explica quienes intervienen en un proceso de Titularización, el cual, inicia con el propietario (originador) quien transfiere los activo a titularizar a una administradora de fondos y fideicomisos (agente de manejo),su inversión es controlada por un fiduciario; quien responde por el patrimonio tanto del originador como del inversionista, de acuerdo a un contrato de constitución del fideicomiso aprobado por el registro de mercado de valores y se da a conocer mediante las compras públicas.



Figura # 2. Emisión de Titularizaciones BVQ y BVG  
Nota. De "PODERES" - Inteligencia Política, 2012

La figura # 2, muestran que la Bolsa de Valores de Guayaquil ha emitido los mayores niveles de titularizaciones y un crecimiento en relación al 2011. En cambio, en la Bolsa de Valores de Quito la tendencia parece ser a la inversa. Hasta julio la caída registrada es del 63% en relación al 2011 en lo referente a titularizaciones de los sectores mercantil. (PODERES - Inteligencia Política, 2012)

La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

Se deberá acreditar documentadamente la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene el derecho de cobro sobre los flujos futuros de fondos, o la relación comercial en virtud de la cual se proyectaron los flujos futuros. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial del segmento productivo corporativo señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicarán para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto. En el caso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, el valor de la emisión no excederá del cincuenta por ciento del valor presente de los flujos requeridos, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. De igual manera no

podrá exceder del ochenta por ciento de los activos libres de gravamen del originador. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

#### *Mecanismos para titularizar*

El Art. 51 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, sostiene que los procesos de titularización deberán llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles. El agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente. (Camara de Industrias y Producción, 2014)

Uno de los factores críticos que determina el éxito o fracaso de un proceso de bursatilización de activos, es la calificación de crédito obtenida por la deuda bursatilizada que se vende en el mercado. La calidad crediticia del título está directamente relacionada con el rendimiento de la emisión. Cuanto más elevada sea la calidad crediticia, menor será el rendimiento y mayor el éxito de la emisión. (Lakshman, 2002)

En general, todos los activos que generan un flujo de efectivo en el futuro son sujetos de titularización. Esta es, a su vez, parte de una categoría más amplia de instrumentos financieros conocidos como productos estructurados. Lo que diferencia el proceso de estructuración de otras fuentes más tradicionales de financiamiento es que la empresa no sólo obtiene el financiamiento que necesita, sino que además lo hace alterando simultáneamente su perfil de riesgo. (Sanz, 2010)

#### *Las clases de Titularizaciones:*

Según el Art. 58 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil (Larriva, 2013), existen 5 clases de titularizaciones:

- ✓ Titularización de cartera.
- ✓ Titularización de inmuebles
- ✓ Titularización de proyectos inmobiliarios
- ✓ Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros
- ✓ Titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas

La (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000) explica que la Ley cita los valores que pueden ser emitidos y son:

1. *Valores de contenido crediticio*: Estos títulos incorporan los derechos a recibir el pago del capital y los rendimientos financieros en términos y condiciones señalados.
2. *Valores de participación*: Los inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo conformado por los activos. En este caso el inversionista no adquiere un valor de rendimiento fijo, sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio del contrato.
3. *Valores mixtos*: Son valores que combinan los dos valores anteriores, títulos de contenido crediticio y valores de participación.

Según (Orlandi, 2006) indica que existen interesantes ventajas de la titularización frente a los mecanismos usuales de crédito bancario:

- Un menor costo de financiamiento, específicamente en el caso de la titularización de activos en donde se financian activos “fuera de balance”, lo que evita la calificación del “riesgo empresas” (se califica el “riesgo activo cedido”).
- Reducción de costo de intermediación, ya que negocian

directamente oferentes y demandante.

- La flexibilidad del producto a las necesidades de la empresa y al contexto macroeconómico.
- Aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta los ratios de deuda / patrimonio.
- De alguna manera, mejora la imagen de la compañía, al mejorar la transparencia de la información proveniente de las mismas, redundando en un mejoramiento de la calificación crediticia por parte de las instituciones financieras.

El financiamiento fuera del balance o extracontable es una forma de financiación que permite a una empresa obtener fondos: i) sin mostrar al mismo tiempo una deuda en su balance general y ii) mediante la emisión de títulos de alta calificación crediticia contra un fondo colateral de activos riesgosos (i.e., la securitización). Esta modalidad permite a las instituciones financieras obtener liquidez, mejorar sus indicadores de endeudamiento —que los analistas utilizan para evaluar el riesgo financiero de una empresa— y expandir su capacidad de endeudamiento. (CEPAL, 2009)

#### *Calificación y Calificadoras de Riesgo*

El riesgo de una inversión es tan importante como su rentabilidad, pues esta depende del primero. Unas de las reglas básicas en finanzas es que a mayor rentabilidad, mayor riesgo de la inversión. Por ello es importante conocer el riesgo de una inversión, para de acuerdo a ello exigir una rentabilidad. (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000)

Según la (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000) los

títulos que se califican son:

- Obligaciones
- Papeles comerciales
- Cuotas de fondos colectivos de inversión
- Acciones o valores patrimoniales (es voluntaria)
- Valores derivados de una titularización

De acuerdo a la información emitida por la (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000) explica ¿Qué se evalúa en una calificación?

- Entorno económico y riesgo sectorial
- Posición del emisor y su garante
- Solidez financiera y estructura accionaria del emisor
- Estructura administrativa y gerencial

*Pasos metodológicos de la calificación de riesgo:*

Según la (Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000) explica que previo a un proceso de calificación, se requerirá de información de la empresa como:

- Planes estratégicos para los próximos años, entre los que se incluyen: estrategia competitiva, programa de ventas, y planes de expansión.
- En el caso de ser el título de la empresa el que se someta a calificación, se estudiará las características del instrumento. Por ejemplo: en el caso de una emisión de obligaciones, la tasa de interés, plazo de la emisión y amortización de capital.

Una vez provisto de la información necesaria, de acuerdo a la (Corporación



Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000) se procede a la evaluación del emisor en 4 puntos:

1. Calidad de información: se verifica que la información proporcionada por la empresa sea válida y representativa para fines analíticos.
2. Factores cuantitativos: capacidad de pago histórica
  - a. Capacidad de pago proyectada
  - b. Análisis de sensibilidad
  - c. Indicadores financieros adicionales
3. Factores cualitativos:
  - a. Riesgo del sector
  - b. Posición competitiva
  - c. Administración y propiedad
4. Características del instrumento: una vez realizado el proceso evaluatorio detallado anteriormente, se le asigna una posición de calificación a cada uno de ellos; posteriormente se procede a asignar una calificación definitiva, en la que, de acuerdo al nivel del riesgo, se ubicará al título de deuda o la empresa como tal en cualquiera de las categorías designadas para el efecto por la ley.

*Para los títulos de deuda las categorías de riesgo en que se puede ubicar son*

(Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, 2000):

- ❖ AAA: Excelente capacidad de pago
- ❖ AA: Muy buena capacidad de pago
- ❖ A: Buena capacidad de pago

- ❖ B: Tiene capacidad de pago
- ❖ C: Mínima capacidad de pago
- ❖ D: Inadecuada capacidad de pago
- ❖ E: No presenta información

## **METODOLOGÍA**

La metodología a utilizar en esta investigación será de carácter cuantitativa (Pensamientos & Gestión N° 35, 2013), en donde se expondrán los datos numéricos adquiridos y el análisis de una empresa que titularizó sus flujos, con dicha información se podrá realizar proyecciones que faciliten respuestas al problema planteado, investigando los costos en que se incurrirá por dicha titularización y la manera de financiarse utilizando este mecanismo.

### *Diseño de la investigación*

Esta investigación mostrará los costos en que incurre una empresa, al contraer una obligación establecida en un contrato de emisión de una titularización de flujos futuros, Así como, los beneficios que se podrían obtener al invertir en el mercado de valores.

### *Fuentes y técnicas para la recolección de datos*

Para la realización del marco teórico se usaron herramientas de estudios bibliográficos como: documentos, libros, revistas científicas, publicaciones de páginas web y base de datos fidedignas que soportan cada uno de los términos y conceptos que se utilizaron a lo largo de la investigación.

En esta investigación el objeto de estudio son las empresas del sector comercial que participan en el mercado de valores emitiendo titularizaciones. Aquí se demostrarán los costos y beneficios que conlleva la titularización.

### *Tratamiento de la información*

Las variables de estudio para determinar si es rentable titularizar, son los costos de emisión y la tasa de colocación. Además, es de mucha importancia el originador, el patrimonio autónomo, el monto total de la emisión y el plazo. Esto estimula al inversionista a participar en el mercado de valores.

### **ANÁLISIS DE RESULTADOS**

De acuerdo a la fundamentación teórica para que una empresa pueda emitir una titularización, se debe contar con la colaboración de otras entidades, las mismas que, generan un costo de acuerdo a las características de la emisión.

En el siguiente cuadro se detallan los costos y gastos asumidos por INCUBADORA ANDINA S.A. para realizar la titularización.

<b>Detalle</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Valor actualización</b>	<b>Periodicidad actualización</b>	<b>Total gasto en el tiempo</b>	<b>% monto emisión</b>
Estructuración Financiera	18.000,00			18.000,00	0,60%
Piso de Bolsa	2.700,00			2.700,00	0,09%
Comisión de Colocación	21.300,00			21.300,00	0,71%
Estructuración Legal	8.000,00			8.000,00	0,27%
Calificadora de Riesgos	9.000,00	6.000,00	Anual	27.000,00	0,90%
Revisión contrato					
Fideicomiso	1.500,00			1.500,00	0,05%
Administración Fideicomiso		900,00	Mensual	54.000,00	1,80%
Liquidación Fideicomiso	1.500,00		Al vencimiento	1.500,00	0,05%
<b>Total Gastos Anotación</b>				<b>134.000,00</b>	<b>4,47%</b>

Tabla # 1 Costo Servicios Titularización Flujos Futuros Monto Emisión: usd 3.000.000,00 Incubadora Andina Incubandina S.A.

Nota. De Prospecto de Oferta Pública “*Emisión de Titularizaciones*”, por Superintendencia de Compañías., 2013. Quito-Ecuador. Bolsa de Valores de Quito

A continuación se presenta un prospecto de titularización de una compañía del sector comercial y el análisis de sus estados financieros titularizados. De acuerdo al marco teórico, para poder estructurar un proceso de titularización a partir

de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos, determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.

*INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.*

RUC No.: 1890138507001, fue constituida en el año 1992 en la ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua. La empresa se halla inserta en el sector avícola y su razón de ser se centra en la producción de pollitas bbs en su línea de postura y pollitos bbs para su línea de carne, para lo cual cuenta con las más importantes líneas genéticas del mercado. Su campo de acción se desarrolla en todo el territorio ecuatoriano.

<b>Fideicomiso de Titularización Incubandina</b>			
<b>Originador</b>	INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA SOCIEDAD ANÓNIMA		
<b>Patrimonio Autónomo</b>	Fideicomiso de Titularización Incubandina		
<b>Monto total de la emisión</b>	USD 3.000.000,00 (Tres millones de dólares de los Estados Unidos de América)		
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América		
<b>Activo Titularizado</b>	Es el Derecho de cobro de los Flujos Futuros determinables del Originador detallado en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.		
<b>Destino</b>	Capital de Trabajo.		
	<b>Características</b>	<b>Clase A</b>	<b>Clase B</b>
	Monto	1.500.000	1.500.000
	Tasa	8,5% fija anual	9,00% fija anual
<b>Características</b>	Plazo	1.440 días	1.800 días
		Trimestral, a partir de los 360 días de la fecha de emisión en pagos iguales.	Trimestral, a partir de los 360 días de la fecha de emisión en pagos iguales.
		Trimestral	Trimestral
<b>Denominación de los valores</b>	CLASE A: "VTC-PRIMERA-INCUBANDINA-CLASE A"		
	CLASE B: "VTC-PRIMERA-INCUBANDINA-CLASE B"		
<b>Forma de Cálculo de la Tasa de Interés</b>	Se considera como año calendario 360 días con 30 días cada mes.		
<b>Emisión Valores</b>	Los valores se emitirán de forma desmaterializada y su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00		
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública		
<b>Colocación</b>	En las Bolsas de Valores del país, a través de las Casas de Valores Ecuatorianas, en el mercado primario bursátil o en el mercado secundario, al valor que determine el Mercado de Valores en base a las ofertas y demandas que se realicen.		
<b>Fecha de Emisión</b>	Fecha de la primera colocación en el mercado bursátil primario de cada clase.		
<b>Mecanismos de Garantía</b>	Exceso de Flujo de Fondos y Fianza Solidaria		
<b>Estructurador Legal</b>	CORPORACION JUAN ISAAC LOVATO VARGAS CIA. LTDA.		
<b>Estructurador Financiero</b>	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.		
<b>Agente de Manejo</b>	Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A, Administradora de Fondos y Fideicomisos		
<b>Agente Colocador</b>	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.		
<b>Agente Pagador</b>	Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A, Administradora de Fondos y Fideicomisos, a través del Depósito Centralizado de Compensación Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
<b>Agente Recaudador</b>	INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA SOCIEDAD ANÓNIMA		

Figura # 3 Estructura De La Titularización.

Nota. De Prospecto de Oferta Pública "Fideicomiso de Titularización Incubandina S.A.", 2014. Quito. Class International Rating.

Clase A					
Trimestre	Fecha	Interés (I)	Capital (k)	Dividendo	Saldo Capital
1	19-oct-13	31.875	0	31.875	1.500.000
2	19-ene-14	31.875	0	31.875	1.500.000
3	19-abr-14	31.875	0	31.875	1.500.000
4	19-jul-14	31.875	0	31.875	1.500.000
5	19-oct-14	31.875	125.000	156.875	1.375.000
6	19-ene-15	29.219	125.000	154.219	1.250.000
7	19-abr-15	26.563	125.000	151.563	1.125.000
8	19-jul-15	23.906	125.000	148.906	1.000.000
9	19-oct-15	21.250	125.000	146.250	875.000
10	19-ene-16	18.594	125.000	143.594	750.000
11	19-abr-16	15.938	125.000	140.938	625.000
12	19-jul-16	13.281	125.000	138.281	500.000
13	19-oct-16	10.625	125.000	135.625	375.000
14	19-ene-17	7.969	125.000	132.969	250.000
15	19-abr-17	5.313	125.000	130.313	125.000
16	19-jul-17	2.656	125.000	127.656	0
		<b>334.688</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.834.688</b>	

Clase B					
Trimestre	Fecha	Interés (I)	Capital (k)	Dividendo	Saldo Capital
1	19-oct-13	33.750	0	33.750	1.500.000
2	19-ene-14	33.750	0	33.750	1.500.000
3	19-abr-14	33.750	0	33.750	1.500.000
4	19-jul-14	33.750	0	33.750	1.500.000
5	19-oct-14	33.750	93.750	127.500	1.406.250
6	19-ene-15	31.641	93.750	125.391	1.312.500
7	19-abr-15	29.531	93.750	123.281	1.218.750
8	19-jul-15	27.422	93.750	121.172	1.125.000
9	19-oct-15	25.313	93.750	119.063	1.031.250
10	19-ene-16	23.203	93.750	116.953	937.500
11	19-abr-16	21.094	93.750	114.844	843.750
12	19-jul-16	18.984	93.750	112.734	750.000
13	19-oct-16	16.875	93.750	110.625	656.250
14	19-ene-17	14.766	93.750	108.516	562.500
15	19-abr-17	12.656	93.750	106.406	468.750
16	19-jul-17	10.547	93.750	104.297	375.000
17	19-oct-17	8.438	93.750	102.188	281.250
18	19-ene-18	6.328	93.750	100.078	187.500
19	19-abr-18	4.219	93.750	97.969	93.750
20	19-jul-18	2.109	93.750	95.859	0
		<b>421.875</b>	<b>1.500.000</b>	<b>1.921.875</b>	

Tabla # 2, 3 Amortización de capital y pago de interés (USD)

Nota. De “Informe de Estructuración Financiera elaborado por Puntal Consultores”, 2014. Quito. Class International Rating.

Cuenta	2009	2010	2011	2012	abr-13	2013	abr-14
<b>ACTIVO</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	33.530,00	149.137,00	24.577,00	11.294,00	21.926,00	714.496,00	740.636,00
Documentos y cuentas por cobrar clientes	1.431.300,00	1.892.996,00	1.225.797,00	1.622.883,00	1.122.608,00	1.368.434,00	1.496.494,00
Inventarios	801.739,00	633.003,00	631.896,00	1.517.509,00	953.194,00	1.968.301,00	1.435.826,00
Otros activos corrientes	307.019,00	332.775,00	880.087,00	366.330,00	1.179.840,00	1.237.388,00	2.487.505,00
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.573.588,00</b>	<b>3.007.911,00</b>	<b>2.762.357,00</b>	<b>3.518.016,00</b>	<b>3.277.568,00</b>	<b>5.288.619,00</b>	<b>6.257.733,00</b>
Propiedades, maquinarias y equipos	3.004.626,00	6.221.574,00	6.231.395,00	8.232.857,00	8.081.136,00	8.432.508,00	8.565.147,00
Activos biológicos	947.747,00	1.052.209,00	975.794,00	1.395.810,00	1.436.731,00	1.553.979,00	1.861.984,00
Otros activos no corrientes	0,00	72.475,00	112.328,00	82.120,00	82.120,00	90.356,00	90.356,00
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.952.373,00</b>	<b>7.346.258,00</b>	<b>7.319.517,00</b>	<b>9.710.788,00</b>	<b>9.599.987,00</b>	<b>10.076.843,00</b>	<b>10.517.487,00</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>6.525.961,00</b>	<b>10.354.169,00</b>	<b>10.081.874,00</b>	<b>13.228.804,00</b>	<b>12.877.555,00</b>	<b>15.365.462,00</b>	<b>16.775.220,00</b>
<b>PASIVOS</b>							
Cuentas y documentos por pagar	535.953,00	683.065,00	865.336,00	1.182.923,00	1.229.870,00	1.380.550,00	3.017.443,00
Obligaciones financieras	813.616,00	1.186.211,00	1.620.205,00	2.125.390,00	1.750.686,00	1.830.056,00	930.365,00
Porción corriente a Largo Plazo	306.442,00	103.179,00	241.949,00	418.210,00	0,00	0,00	0,00
Porción corriente de obligaciones emitidas	660.000,00	1.285.000,00	965.000,00	625.000,00	468.750,00	648.464,00	452.513,00
Otros pasivos corrientes	477.703,00	375.471,00	362.732,00	404.428,00	424.739,00	237.561,00	628.424,00
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.793.714,00</b>	<b>3.632.926,00</b>	<b>4.055.222,00</b>	<b>4.755.951,00</b>	<b>3.874.045,00</b>	<b>4.096.631,00</b>	<b>5.028.745,00</b>
Obligaciones financieras	473.691,00	275.363,00	302.382,00	779.879,00	1.079.879,00	797.322,00	797.322,00
Obligaciones emitidas	1.000.000,00	2.058.750,00	1.093.750,00	468.750,00	468.750,00	2.875.000,00	2.875.000,00
Otros pasivos no corrientes	0,00	522.060,00	579.155,00	1.090.187,00	1.260.185,00	1.398.485,00	1.187.258,00
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>1.473.691,00</b>	<b>2.856.173,00</b>	<b>1.975.287,00</b>	<b>2.338.816,00</b>	<b>2.808.814,00</b>	<b>5.070.807,00</b>	<b>4.859.580,00</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.253.749,00</b>	<b>4.908.503,00</b>	<b>4.223.286,00</b>	<b>4.417.229,00</b>	<b>3.938.065,00</b>	<b>6.150.842,00</b>	<b>5.257.634,00</b>
Deuda Financiera C/P	1.780.058,00	2.574.390,00	2.827.154,00	3.168.600,00	2.219.436,00	2.478.520,00	1.382.878,00
Deuda Financiera L/P	1.473.691,00	2.334.113,00	1.396.132,00		1.718.629,00	3.672.322,00	3.874.756,00
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4.267.405,00</b>	<b>6.489.099,00</b>	<b>6.030.509,00</b>	<b>7.094.767,00</b>	<b>6.682.859,00</b>	<b>9.167.438,00</b>	<b>9.888.326,00</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital	1.766.372,00	2.015.200,00	2.015.200,00	2.015.200,00	2.015.200,00	2.015.200,00	2.015.200,00
Capital adicional	18.380,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas	191.818,00	230.228,00	211.848,00	211.848,00	211.849,00	250.174,00	250.174,00
Resultados acumulados	281.986,00	1.619.642,00	1.824.317,00	1.960.644,00	2.021.301,00	2.042.193,00	2.675.175,00
Superavit PPE	0,00	0,00	0,00	1.946.345,00	1.946.346,00	1.890.457,00	1.946.346,00
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.258.556,00</b>	<b>3.865.070,00</b>	<b>4.051.365,00</b>	<b>6.134.037,00</b>	<b>6.194.696,00</b>	<b>6.198.024,00</b>	<b>6.886.895,00</b>

Tabla # 4 Estado de Situación Financiera

Nota. De “*Incubadora Andina Incubandina S.A.*”, 2014. Quito. Class International Rating.

En la tabla # 4 los activos totales de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presentan una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados (2009 a 2013), pues pasaron de USD 6,53 millones a USD 15,37 millones respectivamente, evidenciando la misma tendencia (al alza) para

abril de 2014, en donde ascendieron a USD 16,78 millones. Históricamente la compañía estuvo conformada principalmente por activos no corrientes, siendo el rubro más importante la Propiedad, planta y equipo, misma que representó en promedio el 57,01% de los activos totales (51,06% en abril de 2014). Por su parte, dentro de los activos corrientes de la compañía, sobresalen los rubros de Documentos y cuentas por cobrar a clientes (entre relacionados y no relacionados) y los Inventarios. Al 30 de abril de 2014 se registran USD 6,26 millones como activos corrientes.

Los pasivos al 30 de abril de 2014 sumaron USD 9,89 millones, los mismos que se encontraron conformados principalmente por deuda financiera (53,17%), la cual asciende a USD 5,26 millones; mientras que su patrimonio suma USD 6,89 millones y estuvo constituido en primer lugar por resultados acumulados con USD 2,68 millones, que representó un 15,95% de los activos totales, seguido del capital social por USD 2,02 millones (monto que no ha presentado variación desde el año 2010) el cual financió un interesante 12,01% de los activos totales de la compañía.



Razon Financiera	2009	2010	2011	2012	abr-13	2013	abr-14
Gastos Operacionales / Ingresos	8,08%	9,15%	9,44%	10,03%	6,70%	9,49%	7,18%
Utilidad Operacional/ Ingresos	7,97%	4,45%	4,53%	-0,33%	4,23%	3,19%	20,06%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,85%	0,82%	2,25%	1,25%	1,44%	0,88%	16,06%
Utilidad operacional / Utilidad Neta de	280,01%	543,52%	201,19%	-26,21%	294,71%	363,10%	124,91%
Gastos financieros / Utilidad Neta del	146,49%	581,47%	213,55%	281,35%	195,14%	458,96%	25,61%
<b>Rentabilidad</b>							
Rentabilidad sobre Patrimonio	8,87%	1,57%	4,60%	2,22%	0,98%	1,76%	10,00%
Rentabilidad sobre Activos	3,07%	0,59%	1,85%	1,03%	0,47%	0,71%	4,11%
<b>Liquidez</b>							
Razón circulante	0,92	0,83	0,68	0,74	0,85	1,29	1,24
Liquidez inmediata	0,62	0,62	0,37	0,37	0,45	0,59	0,52
Capital de Trabajo	-220.126	-625.015	-1.292.865	-1.237.935	-596.477	1.191.988	1.228.988
<b>Cobertura</b>							
EBITDA	2.177.254	1.775.372	1.989.308	1.762.430	716.179	1.901.165	1.334.519
EBITDA (anualizado)	2.177.254	1.775.372	1.989.308	1.762.430	1.637.470	1.901.165	2.519.505
Ingresos	7.037.367	7.397.670	8.280.755	10.903.786	4.223.407	12.437.673	4.289.964
Gastos Financieros	293.438	352.559	397.836	383.562	118.372	501.044	176.428
EBITDA / Ingresos	30,94%	24,00%	24,02%	16,16%	16,96%	15,29%	31,11%
EBITDA/Gastos Financieros	7,42	5,04	5,00	4,59	6,05	3,79	7,56
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Total / Patrimonio	1,89	1,68	1,49	1,16	1,08	1,48	1,44
Pasivo Total / Capital Social	2,42	3,22	2,99	3,52	3,32	4,55	4,91
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	1,49	2,76	2,12	2,51	2,40	3,24	2,09
Pasivo Total / EBITDA anualizado	1,96	3,66	3,03	4,03	4,08	4,82	3,92
Deuda Financiera / Pasivo	76,25%	75,64%	70,03%	62,26%	58,93%	67,09%	53,17%
Pasivo Total / Activo Total	65,39%	62,67%	59,82%	53,63%	51,90%	59,66%	58,95%
Capital Social / Activo Total	27,07%	19,46%	19,99%	15,23%	15,65%	13,12%	12,01%
<b>Solidez</b>							
Patrimonio Total / Activo Total	34,61%	37,33%	40,18%	46,37%	48,10%	40,34%	41,05%

Tabla # 5 Indicadores Financieros

Nota. De “*Incubadora Andina Incubandina S.A.*”, 2014. Quito. Class International Rating.

La tabla # 5 registra una estructura de financiamiento en la que levemente prevalecen sus pasivos, los mismos que frente al patrimonio han determinado un indicador de apalancamiento de 1,48 veces al 31 de diciembre de 2013, habiendo mejorado en relación a los periodos anteriores, pues este indicador ha venido

disminuyendo gradualmente a excepción del año 2012, ya que pasó de 1,89 veces en el año 2009 a 1,68 veces en el 2010, 1,49 veces en el año 2011 y 1,16 veces en el año 2012. Al 30 de abril de 2014, el ratio de apalancamiento se situó en 1,44 veces.

La liquidez (Razón Circulante) se ve afectada por una presencia de pasivos corrientes superior a la de activos corrientes, lo cual es característico de los periodos bajo análisis a excepción de este último periodo. Es así que al cierre de diciembre de 2013 la razón circulante se ubicó en 1,29 veces, superior a la alcanzada en el año 2012 que fue de 0,74 veces, que a su vez superó ligeramente a la del año 2011 (0,68 veces), pero encontrándose por debajo de los otros dos periodos cuando fue de 0,83 veces y 0,92 veces en el año 2010 y 2009, respectivamente. Por su parte, al 30 de abril de 2014 la compañía cuenta con una razón circulante de 1,24 veces.

El EBITDA acumulado presenta una tendencia variable ligada al comportamiento de la utilidad operacional de la compañía, durante todo el periodo analizado y sin embargo de ello de manera individual, en cada uno de los ejercicios económicos ha mostrado una aceptable generación de flujos para hacer frente a sus obligaciones. Así, al 31 de diciembre de 2013, la compañía presentó un EBITDA acumulado igual a USD 1,90 millones (15,29% de sus ingresos ordinarios), el cual aumento en 7,87% respecto al EBITDA acumulado del año 2012 (USD 1,76 millones), gracias al adecuado manejo de sus costos y gastos operativos. Al 30 de abril de 2014 el EBITDA acumulado de la compañía se situó en USD 1,33 millones, significando un interesante 31,11% de los ingresos ordinarios de la compañía.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>abr-13</b>	<b>2013</b>	<b>abr-14</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>7.037.367,00</b>	<b>7.397.670,00</b>	<b>8.280.755,00</b>	<b>10.903.786,00</b>	<b>4.223.407,00</b>	<b>12.437.673,00</b>	<b>4.289.964,00</b>
Costo de ventas y producción	5.907.884,00	6.391.137,00	7.123.941,00	9.846.063,00	3.761.657,00	10.861.274,00	3.121.523,00
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.129.483,00</b>	<b>1.006.533,00</b>	<b>1.156.814,00</b>	<b>1.057.723,00</b>	<b>461.750,00</b>	<b>1.576.399,00</b>	<b>1.168.441,00</b>
TOTAL GASTOS	568.595,00	676.987,00	782.015,00	1.093.451,00	282.979,00	1.180.000,00	308.005,00
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>560.888,00</b>	<b>329.546,00</b>	<b>374.799,00</b>	<b>-35.728,00</b>	<b>178.771,00</b>	<b>396.399,00</b>	<b>860.436,00</b>
Otros ingresos	48.835,00	156.720,00	287.267,00	661.101,00	260,00	359.431,00	4.863,00
Gastos financieros	293.438,00	352.559,00	397.836,00	383.562,00	118.372,00	501.044,00	176.428,00
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>316.285,00</b>	<b>133.707,00</b>	<b>264.230,00</b>	<b>241.811,00</b>	<b>60.659,00</b>	<b>254.786,00</b>	<b>688.871,00</b>
Impuesto a la Renta	67.984,00	73.075,00	77.935,00	105.484,00	0,00	145.616,00	0,00
Participación trabajadores	47.989,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>200.312,00</b>	<b>60.632,00</b>	<b>186.295,00</b>	<b>136.327,00</b>	<b>60.659,00</b>	<b>109.170,00</b>	<b>688.871,00</b>

Tabla # 6 Estado de Resultados Integrales

Nota. De “*Incubadora Andina Incubandina S.A.*”, 2014. Quito. Class International Rating.

Por otro lado, en la tabla # 6 destaca que los ingresos ordinarios de la compañía crecieron entre los años 2009 y 2013, pues pasaron de USD 7,40 millones a USD 12,44 millones respectivamente, producto tanto de un incremento en unidades vendidas, así como en sus precios. Al 30 de abril de 2014 los ingresos ordinarios ascendieron a USD 4,29 millones, superando a los USD 4,22 millones registrados en el mismo periodo del año 2013, con un incremento leve del 1,58%, evidenciando así que la demanda de los productos ofertados por la compañía sigue creciendo, esencialmente en las ventas de la línea pollita bb (Lohmann Brown).

Estos ingresos permitieron cubrir adecuadamente los costos de ventas y gastos operacionales en los que incurrió INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., excepto para el año 2012 en donde debido al comportamiento de los costos de venta y producción, así como de los gastos operacionales y el registro de participación de trabajadores en utilidades, como otro gasto operativo de acorde a las NIIF desde el 2010, se generó una pérdida operacional de USD 0,04 millones. Sin embargo para el 31 de diciembre de 2013

la compañía se recupera notablemente, arrojando una utilidad operacional de USD 0,40 millones, la misma que represento el 3,19% de los ingresos ordinarios. Al 30 de abril de 2014, se evidencia un comportamiento similar, pues presentó una utilidad operativa USD 0,86 millones, significando el 20,06% de los ingresos ordinarios (4,23% de los ingresos ordinarios en abril de 2013), esto gracias a un adecuado control de sus costos de venta y de producción.

Los gastos financieros de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., correspondientes a los intereses de la emisión de obligaciones que la compañía mantiene vigente en el Mercado de Valores, a los intereses pagados a entidades financieras y a otros, se registran a lo largo de los ejercicios económicos analizados, por montos que anualmente en promedio (diciembre 2009 a diciembre 2013) representaron el 4,26% de los ingresos ordinarios y que al 30 de abril de 2014 con USD 0,18 millones representaron el 4,11% de los ingresos ordinarios de la compañía.

Cuenta	Dic. 2013	Abr. 2014
	Valor (USD)	Valor (USD)
<b>ACTIVOS</b>	<b>3.124.114,99</b>	<b>3.036.816,82</b>
Activo Disponible (Caja)	71.614,99	28.066,81
Cuentas por cobrar (Al originador)	3.052.500,00	28.066,81
<b>PASIVOS</b>	<b>3.119.114,99</b>	<b>3.031.816,82</b>
Pasivos financieros (Flujos)	3.119.096,99	3.031.797,71
Obligaciones tributarias	18,00	19,11
<b>PATRIMONIO</b>	<b>5.000,00</b>	<b>5.000,00</b>
Aporte del Constituyente	5.000,00	5.000,00
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Valores y bienes recibidos de terceros	73.664,00	73.664,00
Deudores por el contrario	(73.664,00)	(73.664,00)

Tabla # 7 Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Titularización Incubandina.

Nota. De “Fiduciaria Ecuador Fidecuador S.A., Administradora de Fondos y Fideicomiso”, 2014. Quito. Class International Rating.

De acuerdo a la tabla # 7 presenta el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso de Titularización Incubandina cortado al 30 de abril de 2014, el mismo que se encuentra bajo NIIF, registró un total de activos por USD 3.036.816,82 (USD 3.124.114,99 al 31 de diciembre de 2013), de los cuales USD 3.008.750,01 (USD 3.052.500,00 al 31 de diciembre de 2013) corresponden a Cuentas por Cobrar al Originador. Por otro lado, los pasivos arrojaron una suma de USD 3.031.816,82 (USD 3.119.114,99 al 31 de diciembre de 2013), monto que estuvo constituido principalmente por los valores de titularización entre capital e intereses. Finalmente, dentro de su patrimonio, el Fideicomiso presentó tanto para diciembre de 2013 como para abril de 2014 USD 5.000,00 como Aportes Constituyentes.

Adicionalmente, al 30 de abril de 2014 dentro de las cuentas de orden del Fideicomiso, se registró la suma de USD 73.664,00 como Depósito de Garantía, mismo que fue realizado en efectivo y cuyo monto había sido estipulado anteriormente en el contrato del Fideicomiso, previo a la reforma, como el valor de Depósito de Garantía. Sin embargo, de acuerdo a las modificaciones realizadas en la reforma del contrato del Fideicomiso, el Depósito de Garantía inicial debe ascender a USD 63.859,00, valor inferior al depósito realizado (USD 73.664,00), no obstante, considerando que de acuerdo a la estructura financiera dicho monto tendría que ajustarse todos los trimestres dependiendo de la desviación de cada trimestre, es así que el Originador decidió dejar los USD 73.664,00 como Depósito de Garantía.

## CONCLUSIONES

El propósito principal de esta investigación, fue determinar los beneficios que las empresas comerciales podrían obtener al titularizar sus flujos de fondos, donde se tomó como caso de estudio a INCUBANDINA quien titularizó un porcentaje de sus ventas; de acuerdo al desarrollo del tema y al análisis financiero se concluye, que gracias a los nuevos mecanismos de financiamiento que ofrece el mercado de valores, la titularización es una muy buena opción que permite, tanto, al originador como al inversionista beneficiarse con rentabilidad y liquidez que se genera y sin riesgo, debido, a la calificación que se obtiene en la emisión de títulos valores. INCUBANDINA mediante la utilización de sus propios activos obtuvo liquidez, mejoró la estructura de sus balances, por lo tanto, redujo sus índices de endeudamiento, a través del traspaso de sus activos a un patrimonio autónomo.

Los resultados que se muestran en los análisis de los índices financieros reflejan que la compañía debido a la titularización realizada ha obtenido un incremento en su patrimonio. Además posee la capacidad financiera suficiente para cubrir sus gastos financieros con fondos propios.

Se recomienda una mayor publicidad por parte de los participantes de los mercados financieros hacia las empresas, para que estos últimos conozcan los beneficios que otorga la titularización, pues existe muy poca difusión sobre este mecanismo financiero.

## Bibliografía

- Araque, W. (Enero de 2012). *Observatorio PyME Universidad Andina Simón Bolívar, sede Ecuador*. Obtenido de [http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Las\\_PyME\\_y\\_su.pdf](http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Las_PyME_y_su.pdf)
- BCE. (Marzo de 2014). *Cifras Económicas del Ecuador*. Recuperado el 18 de MARZO de 2014, de Banco Central del Ecuador: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201403.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (25 de Mayo de 2011). *Cómo Estructurar un Proceso de Titularización de Activos*. Obtenido de [http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e\\_comoemitirtitularizaciones.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e_comoemitirtitularizaciones.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (2014). *Antecedentes Históricos*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>
- BVQ. (Agosto de 2014). *El Mercado de Valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Camara de Industrias y Producción. (Mayo de 2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Obtenido de Camara de Industrias y Producción: <http://www.cip.org.ec/attachments/article/2263/SUPLEMENTO%2020%20DE%20MAYO%20DE%202014.pdf>
- CEPAL. (2009). ¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo algo tan grande? *CEPAL 98*, file://tsclient/D/EBSCO/ContentServer.pdf.
- Chiriboga , L. (Enero de 2010). *Sistema Financiero*. Obtenido de Sistema Financiero: <http://repositorio.iaen.edu.ec/handle/24000/2635>
- Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil. (2000). *Guía didáctica del Mercado de Valores*. Guayaquil: Poligráfica C.A.
- Departamento de Rueda y operaciones BVQ. (Junio de 2014). *Emisión de Obligaciones*. Quito, Ecuador.
- Fiducia S.A. Administradora de Fideicomisos. (Lunes de Octubre de 2003). *Resumen reglamento sobre proceso de Titularización*. Obtenido de <http://www.fiducia.com.ec/pdfs/titularizacion.pdf>
- Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A, Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Class International Rating. (30 de Abril de 2014). *Fideicomiso de Titularización Incubandina*. Quito, Ecuador.

- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A./Class International Rating. (30 de Abril de 2014). Fideicomiso de Titularización Incubandina. Quito, Ecuador.
- Lakshman, A. (Julio de 2002). *Bursatilización o titularización de activos y financiamiento estructurado en los países de mercado emergente*. Obtenido de CEMLA: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=e74cf320-e287-4c05-8e44-c40e6ab60a40%40sessionmgr4002&hid=4206>
- Larriva, O. (Miércoles de Junio de 2013). *Proyecto de Ley para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Obtenido de Asamblea Nacional: [http://www.asambleanacional.gob.ec/contenido/proyecto\\_de\\_ley\\_para\\_el\\_fortalecimiento\\_y\\_optimizacion\\_del\\_sector\\_societario\\_y\\_bursatil](http://www.asambleanacional.gob.ec/contenido/proyecto_de_ley_para_el_fortalecimiento_y_optimizacion_del_sector_societario_y_bursatil)
- MCPEC. (2013). *Guía legal para inversiones*. Recuperado el 15 de Marzo de 2014, de Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad: <http://www.investecuador.ec/files/GuiaLegal2013.pdf>
- Mipro. (Agosto de 2012). *Alternativa de Financiamiento a través del Mercado de Valores para Pymes*. Recuperado el 22 de Marzo de 2014, de Ministerio de Industrias y Productividad: [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYME\\_S\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf)
- Orlandi, P. (Enero de 2006). *Un Análisis de las Alternativas de Financiación para las Pymes Exportadoras*. Obtenido de Universidad de Palermo: <http://www.palermo.edu/cedex/pdf/CEDEXenero06PymesFin.pdf>
- Pensamientos & Gestión Nº 35. (01 de Julio de 2013). *Propuesta de metodología para elaborar una investigación científica en el área de Administración de Negocios*. Obtenido de <file:///tsclient/D/EBSCO/METODOLOGIA%20DE%20LA%20INVESTIGACION.pdf>
- PODERES - Inteligencia Política. (15 de Septiembre de 2012). *Las Titularizaciones crecen en Guayaquil y se reducen en Quito*. Obtenido de <http://poderes.com.ec/2012/las-titularizaciones-crecen-en-guayaquil-y-se-reducen-en-quito/>
- QUITO, B. D. (19 de ABRIL de 2014). *bolsadequito.info*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>
- Sanz, L. (2010). La Titularización mas allá de la crisis. *Debates IESA*, 18. Obtenido de <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=e74cf320-e287-4c05-8e44-c40e6ab60a40%40sessionmgr4002&vid=5&hid=4206>
- Superintendencia de Compañías. (2004). *Enciclopedia práctica de la Banca tomo : V*. Quito: Superintendencia de Compañías.
- Superintendencia de Compañías. (jueves de Agosto de 2011). *Reglamento General para la Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/REGLAMENTO\\_GENERAL\\_DE\\_LA\\_LEY\\_DE\\_MERCADO\\_DE\\_VALORES.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/REGLAMENTO_GENERAL_DE_LA_LEY_DE_MERCADO_DE_VALORES.pdf)



Superintendencia de Compañías BVQ BVG. (9 de Julio de 2013). Prospecto de Oferta Pública. Quito, Ecuador.

Tovar, E. (2007). Globalización del capital y desarrollo institucional del Sistema Financiero. *Economía Institucional vol 9 N° 17*, 78. Obtenido de <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=e322a1da-4feb-411f-b036-60c266ab2b82%40sessionmgr4005&hid=4104>