

**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS
INTERNACIONALES BILINGÜE**

**TEMA:
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA MIXTA DEL
BANCO INTERNACIONAL**

**AUTOR:
LAZO ROJAS SAMANTHA MICHAELLE**

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO
DE INGENIERA EN COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES
BILINGÜE**

**TUTOR:
ING. JORGE GALLARDO VALAREZO**

Guayaquil, Ecuador

2015



**UNIVERSIDAD CATÓLICA DESANTIAGODE GUAYAQUIL FACULTAD
DEESPECIALIDADESEMPRESARIALES CARRERADE INGENIERÍAEN
COMERCIOY FINANZAS INTERNACIONALESBILINGÜE**

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por **Samantha
Michaëlle Lazo Rojas**, como requerimiento parcial para la obtención del
Título de **Ingeniería en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**.

TUTOR

Ing. Jorge Oswaldo Gallardo Valarezo

DIRECTORA DE LA CARRERA

Ing. Teresa Susana Knezevich Pilay, Mgs.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL FACULTAD DE
ESPECIALIDADES EMPRESARIALES CARRERA DE
INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS
INTERNACIONALES BILINGÜE**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Samantha Michaelle Lazo Rojas**

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación **PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA MIXTA DEL BANCO INTERNACIONAL** previa a la obtención del Título de **Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**, ha sido desarrollado en 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 total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 16 días del mes de septiembre del 2015

AUTOR:

SAMANTHA LAZO



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL FACULTAD DE
ESPECIALIDADES EMPRESARIALES CARRERA DE
INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS
INTERNACIONALES BILINGÜE**

AUTORIZACIÓN

Yo, **Samantha Michaelle Lazo Rojas**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: **PRIMERA TITULARIZACIÓN DE CARTERA HIPOTECARIA MIXTA DEL BANCO INTERNACIONAL**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 16 días del mes de septiembre del 2015

AUTOR:

Samantha Lazo Rojas

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer antes que todo a Dios, por permitirme tener una familia y amigos maravillosos que creen en mí y en mis capacidades, quiero agradecer a mis padres Arturo Lazo y Mariela Rojas por siempre estar apoyándome en mis proyectos, a mis mejores amigos que de una u otra manera siempre me han animado a lo largo de este proyecto.

Quiero agradecer a mi querido profesor, amigo y tutor Jorge Gallardo por la paciencia que me ha tenido en lo largo de este trabajo, y por los conocimientos que he llegado a adquirir gracias a él.

Finalmente quiero agradecer a mis profesores por todas las enseñanzas que he adquirido a lo largo de la carrera que me han permitido formar como una profesional.

Samantha Lazo R.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mis padres por ser los pilares fundamentales en mi vida, por su paciencia y apoyo incondicional los cuales han sido factores claves para poder culminar mi etapa universitaria.

A mis amigos y familiares por ayudarme en cada momento en la realización del proyecto.

Samantha Lazo R.

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

Ing. Jorge Oswaldo Gallardo Valarezo
PROFESOR GUÍA Ó TUTOR

Econ. Felipe David Álvarez Ordóñez
PROFESOR DELEGADO



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS
INTERNACIONALES BILINGÜE**

CALIFICACIÓN

**Ing. Jorge Oswaldo Gallardo Valarezo
TUTOR**

INDICE

Introducción	13
CAPITULO 1.....	15
Generalidades de la Investigación	15
1.1 Antecedentes	15
1.2. Justificación	24
1.3. Formulación del problema	25
1.4. Objetivo General:	25
1.5. Objetivos Específicos:	26
1.6. Hipótesis	26
CAPITULO 2.....	27
2.1 Base conceptual	27
2.2. Base legal	30
2.3. Base metodológica	32
2.3.1. Paradigma de la investigación	32
2.3.2. Método y diseño de la investigación	33
2.3.3. Muestra o Participantes	33
2.3.4. Instrumentos y técnicas de recolección de datos	34
CAPITULO 3.....	35
3.1. Análisis del entorno interno y externo	35
Gráfico 1: Tasa de Variación Anual	37
Gráfico 2: Consumo, Inversión y Balanza Comercial	37
Gráfico 3: Precios del Petróleo	38
Gráfico 4: PIB por Industrias.....	39
Gráfico 5: Mercado Laboral	39

Gráfico 6: Inflación Anual Promedio.....	40
Gráfico 7: Comercio Exterior Total.....	41
Gráfico 8: Flujos de Exportaciones	41
Gráfico 9: Flujo de exportaciones No Petroleras.....	43
Gráfico 10: Deuda Externa	43
Gráfico 11: Resultados del Sector Público No Financiero	44
Gráfico 12: Captaciones Bancos.....	45
Gráfico 13: Cartera Bancos	45
Gráfico 14: Crecimiento de la cartera por segmento.....	46
CAPITULO 4.....	48
4.1. La titularización	48
4.1.1. El proceso de titularización.....	48
Gráfico 15: Proceso de Titularización	49
4.1.2. Histórico de titularizaciones en Banco Internacional	50
Tabla 1: Titularización Cartera Hipotecaria 2010	51
Tabla 2: Calificación de Riesgo.....	51
Tabla 3: Titularización Cartera Hipotecaria 2012	51
Tabla 4: Calificación de Riesgo 2012.....	52
4.1.3. Cartera Hipotecaria del Banco Internacional	52
Tabla 5: Créditos hipotecarios otorgados 2010-2014.....	53
Gráfico 16: Créditos hipotecarios vs. Cartera vencida	54
CAPITULO 5.....	55
5.1. Propuesta	55
5.1.1. Cartera a titularizar.....	55
Tabla 6: Propuesta a titularizar	56
5.1.2. Características de la cartera hipotecaria	58
5.1.3. Característica de la oferta.....	59

5.1.4. Promoción	60
5.1.5. Costos del proceso de titularización	62
5.1.6. Costos estimados:	65
Tabla 7: Costos estimados	65
5.1.7. Características de la titularización	66
Tabla 8: Características de la titularización.....	66
Tabla 9: Clases de títulos	66
5.2. TASAS DE INTERÉS	67
Tabla 10: Intereses a pagar	68
5.3. Beneficios económicos de la Titularización:	68
5.3.1. Para el Originador:	68
5.3.2. Para el Inversionista:	68
6. Conclusiones:	69
7. Recomendaciones	70
8. Bibliografía	71
9. ANEXOS	73

INDICE DE TABLAS

TABLA 1: TITULARIZACIÓN CARTERA HIPOTECARIA 2010	51
TABLA 2: CALIFICACIÓN DE RIESGO	51
TABLA 3: TITULARIZACIÓN CARTERA HIPOTECARIA 2012	51
TABLA 4: CALIFICACIÓN DE RIESGO 2012.....	52
TABLA 5: CRÉDITOS HIPOTECARIOS OTORGADOS 2010-2014.....	53
TABLA 6: PROPUESTA A TITULARIZAR	56
TABLA 7: COSTOS ESTIMADOS	65
TABLA 8: CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN	66
TABLA 9: CLASES DE TÍTULOS.....	66
TABLA 10: INTERESES A PAGAR	68

INDICE DE GRAFICOS

GRÁFICO 1: TASA DE VARIACIÓN ANUAL.....	37
GRÁFICO 2: CONSUMO, INVERSIÓN Y BALANZA COMERCIAL	37
GRÁFICO 3: PRECIOS DEL PETRÓLEO.....	38
GRÁFICO 4: PIB POR INDUSTRIAS	39
GRÁFICO 5: MERCADO LABORAL	39
GRÁFICO 6: INFLACIÓN ANUAL PROMEDIO	40
GRÁFICO 7: COMERCIO EXTERIOR TOTAL.....	41
GRÁFICO 8: FLUJOS DE EXPORTACIONES	41
GRÁFICO 9: FLUJO DE EXPORTACIONES NO PETROLERAS	43
GRÁFICO 10: DEUDA EXTERNA.....	43
GRÁFICO 11: RESULTADOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	44
GRÁFICO 12: CAPTACIONES BANCOS.....	45
GRÁFICO 13: CARTERA BANCOS	45
GRÁFICO 14: CRECIMIENTO DE LA CARTERA POR SEGMENTO.....	46
GRÁFICO 15: PROCESO DE TITULARIZACIÓN	49
GRÁFICO 16: CRÉDITOS HIPOTECARIOS VS. CARTERA VENCIDA.....	54

Resumen

El presente proyecto tiene como fin analizar la posibilidad de usar la titularización para una institución financiera como una herramienta para obtener recursos a través del mercado de valores. Estos recursos pueden ser recapitalizados y usados para inyectar liquidez al Banco Internacional para diversificar su línea de negocios y aumentar el monto de créditos hipotecarios. Se realizará un estudio general sobre las titularizaciones que se han dado en Ecuador, en el mercado de valores para saber si ha tenido aceptación y conocer de su efectividad, por un lado, por otro lado basado en un estudio que muestre las características del portafolio actuales de crédito hipotecario que están vencidos y los flujos de caja deseados que pueden ser titularizados. Si los resultados indican condiciones valederas procederemos a sugerir que los inversionistas inviertan sin temor con una rentabilidad que este acuerdo a sus aspiraciones con el fin de asegurar el puntual pago a los mismos, usando los datos reales de la cartera activa y vencida de créditos hipotecarios del Banco Internacional. Los resultados de este proyecto fueron positivos porque el banco contará con mayor liquidez para continuar ofreciendo sus servicios.

Palabras claves: Titularización, cartera vencida, banca, crédito hipotecario, liquidez, flujo de caja, Banco Internacional Ecuador.

Abstract

This project aims to analyze the possibility of using securitization in a financial institution as a tool to obtain resources through the stock market. These resources can be recapitalized and used to inject liquidity into Banco Internacional to diversify its business and salvage the mortgage loan portfolio in difficulties. Securitizations that have already taken place in Ecuador will be analyzed so as to determine the impact they had on the portfolio of mortgage loans and the desired cash flows that they produced. I will try to prove that the mechanism I still valid and will help, today, to ensure timely payment to investors, using the actual data of the overdue portfolio of mortgage loans from the Banco Internacional. The outcomes of financial indicators were positive, and show increased liquidity, improved profitability, and net interest income.

At the end we will try to prove that using this mechanize will be an attractive instrument for the investors in a near future, and at the same time it will allow the bank to increase its financial activities by diversify their portfolio to generate new income.

Keywords: Securitization, Mortgage portfolio, bank, mortgage loan, liquidity, cash flow, Banco Internacional Ecuador

Introducción

En el Ecuador durante las dos últimas décadas debido al auge obtenido por el alza del precio del barril de petróleo a nivel mundial, la economía tomó repuntes importantes, beneficiando directamente el nivel de vida de los ciudadanos. Esto ocasionó un impacto en el sector inmobiliario en todo el territorio.

Los volúmenes en otorgamiento de créditos hipotecarios por parte de instituciones públicas y privadas alcanzaron los más altos niveles en la última década principalmente, volviendo a esta cartera de servicios una de las principales herramientas de atracción de clientes para los bancos y afines.

Repentinamente las cosas cambiaron a nivel mundial y Ecuador que no es ajeno a estas situaciones está pasando por un momento de inestabilidad política y económica, debido a muchos factores como lo son: la caída del precio del petróleo, la apreciación del dólar frente a otras monedas, cuyo impacto se ve reflejado en su mayoría en el sector financiero, haciendo que las instituciones financieras no cuenten con los pasivos suficientes para otorgar créditos.

Esto a su vez genera una oportunidad para los bancos que pueden utilizar los recursos inactivos que poseen de manera más eficiente, por estas razones los bancos buscan nuevos mecanismos para poder contar con la liquidez suficiente para continuar otorgando créditos a los clientes y así ampliar su línea de negocios.

De acuerdo a estudios, uno de los mecanismos más factibles y recomendables es la titularización de cartera ya que le permitirá a la institución financiera contar rápidamente con la liquidez necesaria para continuar con sus actividades.

En este proyecto se analizará la factibilidad de realizar una titularización de cartera hipotecaria mixta para que el Banco Internacional pueda ampliar sus índices financieros como lo son la generación de mayor liquidez y mejorar su rentabilidad.

CAPITULO 1

Generalidades de la Investigación

1.1 Antecedentes

La titularización es un mecanismo financiero que empezó en 1970, donde el *Department of Housing and Urban Development* de Estados Unidos creó la primera transacción utilizando un activo respaldado por una hipoteca. La Asociación Nacional Gubernamental de la Hipoteca de EEUU (GNMA) comenzó a vender activos respaldados por una cartera de préstamos hipotecarios. (Bundesbank, 1997)

Las mejoras crediticias fueron evolucionando para proteger al inversionista, métodos que iban desde la emisión de deuda con respaldo de garantías reales (colateralización), los fondos comunes de activos y los intercambios privados o fondos de negociación de valores, conocidos como *pools*. En 1985, las sistemáticas de titularización que se habían promulgado en los mercados hipotecarios se implementaron por primera vez a un activo no hipotecario, las pignoraciones sobre autos. La cartera de créditos sobre vehículos se convirtió rápidamente en un buen activo para las finanzas, puesto que, el plazo de vencimiento era menor que el de las hipotecas y hacia que el tiempo de los flujos de cajas sean de mayor confianza para los inversionistas (Banks, 1997)

A mediados de la década de los noventa, el continente asiático sufrió una de las mayores crisis financieras en la región. Los 5 de Asia (Filipinas, Malasia, Tailandia, Indonesia y Corea del Sur) como se conoce al grupo de países que afrontaron dicha crisis, tuvieron como factor detonante común la acelerada depreciación de sus monedas con relación al dólar estadounidense, así como también la caída de activos en el mercado de valores. Para el año 1996 los flujos de ingresos se aproximaban a los 93 mil millones de dólares, mientras que el siguiente año de esos mismos ingresos migraron casi 12 mil millones de dólares, lo que representaba el 11% del PIB de la región. El 2 de julio de 1997 el baht, moneda tailandesa, entró en un régimen de flotación lo que originó una depreciación del 15%, a este fenómeno se le atribuye el inicio de la crisis económica asiática, la cual según los expertos tiene un síntoma de contagio, ya que en poco tiempo afectó a toda la región. Mientras que Malasia e Indonesia dejaron de defender sus monedas, la moneda surcoreana se depreció en un 25% en el periodo de junio a diciembre, mientras que en el mismo lapso de tiempo la rupia de Indonesia lo sufrió en 140%. Estas medidas afectaron a los países del entorno como Taiwan y Singapur que también sufrieron depreciación pero pudieron salir más rápido de la crisis. El único país de la región que pudo mantener la paridad con el dólar estadounidense fue Hong Kong, gracias a las decisiones del Consejo Monetario (O., 2001)

En América Latina a diferencia de Asia el proceso de titularización no llegó a llenar las expectativas, aunque sí ayudó de alguna manera a recuperar la liquidez perdida por el otorgamiento de los préstamos en vivienda y consumo en esos tiempos (Caribe, 2001)

En el tema de depreciación monetaria, el principal país perjudicado fue Argentina, el cual introdujo un modelo de paridad 1:1 entre el peso argentino y el dólar estadounidense, el cual colapsó la economía local y frenó la Inversión Extranjera Directa (IED), la cual había sido su principal recurso de financiamiento local, tras la venta de Repsol al consorcio YPF. Ecuador fue el segundo país con una devaluación agravada, el sucre ecuatoriano pasó de \$5,000.00 a \$25,000.00 el equivalente a un dólar estadounidense en lapso de seis meses, hasta el congelamiento del mismo para dar paso a la dolarización el 13 de septiembre de 1999.

Argentina, México y Brasil fueron los primeros países en entrar y salir de la crisis financiera en la región latinoamericana. Los tres países tienen en común que reformaron su sistema bancario y financiero, creando leyes que permitan capitalizar a las empresas del sector público y privatizando las empresas públicas, titularizando sus deudas, inclusive hacia el sector internacional, de esta manera recuperaron el flujo de IED que venía sosteniendo su crecimiento fuera del mercado tradicional, como el petróleo y el sector agrícola. Una de las principales estrategias mexicanas fue que los inversionistas podían captar hasta el 50% de la

deuda y de la constitución de compañías nuevas. El estado mexicano protegió las inversiones para ambos bandos, creando los Acuerdos para la Promoción y la Protección Recíproca de las Inversiones (APPRIs), los cuales cubren las siguientes disciplinas: definición de inversión, ámbito de aplicación, promoción y admisión, trato de las inversiones, expropiación, transferencias y solución de controversias Inversor-Estado y Estado-Estado(Caribe, Brasil, rasgos generales de la evolución reciente, 2006)

Argentina, siguió este ejemplo, titularizando las carteras vencidas de todas las instituciones públicas para salvarlas de la eventual quiebra, para alentar al inversionista, en el año 2002 la Cámara de Diputados de la República de Argentina, anuló la paridad Dólar-Peso, empezando una nueva era en el ámbito de IED. A partir del año 2003 los índices financieros estuvieron alza, logrando una eventual normalidad y salida de la crisis. La mayor transacción comercial registrada fue la de venta del consorcio YPF por 15 mil millones de dólares americanos.

Brasil, no usó el modelo de titularización de deuda pública, más bien se basó en la liberalización económica que reduce las ineficiencias estáticas generadas por la mala distribución y el desperdicio de los recursos y en la liberalización económica estimulando el proceso de aprendizaje. (Bauman, 2001).

Adicionalmente, ciertos instrumentos han sido diseñados para diversificar el riesgo de las operaciones crediticias, como los bonos de titularización de deuda (CDO), se encuentran poco desarrollados en el mercado latinoamericano, sin embargo en Asia su uso se ha extendido ágilmente (Gyntelberg, 2007).

En el año 2002 las operaciones de titularización alcanzaron los 6 mil millones de dólares, logrando un incremento sostenido de 20 mil millones de dólares para el año 2006 en Latinoamérica, de este total, 16 mil millones de dólares corresponden a mercados locales, mientras que apenas 3 mil millones de dólares traspasaron las fronteras de la subregión. A pesar de esta rápida evolución la titularización sigue abarcando pocos productos, comparada con las economías emergentes o desarrolladas (Remolona, 2006).

Brasil y México se han transformado en los referentes latinoamericanos en el uso de la titularización de deuda. En ambas economías la gestión fiscal, la regulación en el mercado bursátil y los ajustes macroeconómicos, lograron un panorama estable para la emisión de títulos de deuda.

En el año 2001, Brasil lanza los Fondos de Inversión en Derechos de Créditos (FIDC) lo que ocasiona una alza en las emisiones de títulos. Los FIDCs son títulos de deuda de bajo costo libres de quiebra que son

ofrecidos como alternativa de crédito bancarios a las instituciones privadas. Estas operaciones están respaldadas por créditos consignados, préstamos para adquisición de vehículos, deudas de tarjetas de crédito, servicios públicos y flujos comerciales privados. El 40% de las obligaciones son emitidas por bancos o instituciones financieras, seguidas de los servicios públicos y las PYMES, con un 25% respectivamente.

Ecuador, luego de haber pasado por una década del boom petrolero e ingresar en un período de inestabilidad económica debido a que se vio afectado por el alza del costo de intereses a nivel mundial a fines de los años setenta. El país aplicó las prácticas contempladas en el Consenso de Washington pero lo hizo de forma tardía, intermitente y en forma parcial, provocando una crisis que surgió a la par con otras regiones, como la asiática, y en países vecinos, como México y Venezuela, entre otros.

Vale la pena acotar adicionalmente que Ecuador estaba tratando de reajustar su situación política luego de haber pasado por la crisis y de la dictadura militar, con la elección de Jaime Roldós Aguilera en el año 1979, el cual empieza con la transición social, entre sus decretos más importantes está asignar el número de 40 horas laborables por semana, duplicar el salario básico unificado, entre otros proyectos enfocados a mejorar el nivel de vida de los sectores más vulnerables. Protagonizó una

fuerte lucha con el congreso y círculos de poder, descuidando la empresa privada y el comercio exterior. Falleció trágicamente el 24 de mayo de 1981, sin que aún existan causas concretas de su accidente. Esto genera inestabilidad política en un país que estaba recuperando su democracia luego de 10 años de dictaduras civiles y militares. Los presidentes que siguieron enfrentaron hasta conflictos bélicos, la guerra del Cenepa en el año 1995, lo cual hizo que la aplicación de las políticas de Washington sea aplicada con mayor irregularidad. Entre las medidas aplicadas Ecuador había liberalizado el tipo de cambio y las tasas de interés, reajustando sus aranceles, abriendo sus fronteras comerciales, eliminando importante subsidios, entre otras prácticas que provocaron una crisis financiera y laboral.

El ingreso per cápita en 1998 había subido en apenas 5% en comparación a 1980. Todo esto a pesar de que las exportaciones de productos primarios (Petróleo, banano, café, cacao, camarones y atún) habían tenido una importante expansión alcanzando entre ellos el 90% del total ofertado por el país, pero sin una existente diversificación de productos a exportar, lo cual agravaba aún más el hecho que el pago de la deuda externa representaba un accionar del 10% del PIB nacional. A finales de la década, y para complicar aún más el panorama global el país sufrió los estragos del efecto de El Niño, la caída del precio del barril de petróleo y la absorción por parte del estado de la mitad de los principales bancos privados lo que ocasionó un decrecimiento en el

ingreso per cápita del 9%, caída que no mejoró hasta el año 2002. La tasa de desempleo subió del 8% al 17% desde 1998 a 1999, mientras que la pobreza urbana pasó del 36% al 65% en el mismo lapso de tiempo, lo que dio origen a una ola migratoria de más de 700 mil personas, en dicho periodo.

La hiperinflación, la inestabilidad política (había sido derrocado Abdalá Bucaram, Rosalía Arteaga solo duró un día, la Junta Reguladora de Mandato no tuvo éxito, y había terminado su periodo Fabián Alarcón como presidente interino) y la especulación bancaria ocasionó que el presidente Jamil Mahuad, el 9 de enero año 2000, anunciara el cambio al dólar estadounidense como moneda oficial, lo cual precipitó su caída del poder, 13 días después de dicho anuncio (C., 2004).

La primera titularización en el Ecuador fue en el año 2004, y fue la "Titularización de Cartera Automotriz Amazonas", realizada por la Administradora de Fondos: "Fiducia S.A. Administradora de fondos y Fideicomisos mercantiles".

La titularización de más impacto se dio al establecerse el "Fideicomiso Titularización de Flujos Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind". Esta titularización fue realizada en septiembre del 2006 cuando la "Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos BG S.A." emitió títulos de flujos futuros por casi 85 millones de dólares

estadounidenses, los cuales estaban respaldados por la generación de energía de la central hidroeléctrica(D., 2008)

Es importante señalar que el proceso logró establecer un record de colocación en el mercado bursátil durante el 2008, cuando se registraron titularizaciones de emisiones de 561 millones de dólares, según datos de la Compañía de Titularización Hipotecaria (CTH).

La titularización en Latinoamérica y principalmente en nuestro país es considerada relativamente nueva, por lo que se hacen necesario estudios profundos del manejo de dicha herramienta financiera, ya que una adecuada aplicación jurídica y comprensión profunda de la titularización, permitirá un mejor aprovechamiento de la misma, mejorando desarrollo del mercado bursátil.

En Ecuador, para el año 2011 la Bolsa de Valores de Quito, tuvo un crecimiento del 30% en la emisión de títulos, mayoritariamente en el sector automotriz triple A, lanzando una proyección de titularización de \$10 millones de dólares. Según Álvaro Darquea, el Ecuador es un mercado apropiado para la titularización de cartera, ya que cuenta con una política estable y eso brinda confianza tanto para el sector público como el privado.

1.2. Justificación

Debido a la gran competencia del mercado en lo que se refiere al otorgamiento de créditos hipotecarios por parte de los bancos privados, se ve la necesidad de analizar cuánto afecta a una institución financiera el tener cartera vencida hipotecaria, es por eso que el Banco Internacional puede tomar la alternativa de titularizar su cartera hipotecaria vencida, como una herramienta de financiamiento la cual le permitirá inyectar liquidez para poder cubrirla o reinvertirla en proyectos futuros.

La elaboración de la promesa de ejecución del proceso de titularización de la cartera de crédito hipotecaria actual como una fuente de financiamiento para elevar la solvencia del Banco Internacional nace por la necesidad de ofrecer al banco un instrumento financiero, que ayude al crecimiento de su liquidez, permitiendo elevar el número de créditos otorgados.

El banco debe presentar una solvencia, buen manejo, criterio para administrar los recursos y por lo tanto los índices financieros deben reflejar una situación financiera que se vean atractivos para las inversiones y que los motive a confiar sus inversiones en una entidad que les ofrece garantía, rendimiento y seguridad.

1.3. Formulación del problema

La situación económica mundial no atraviesa su mejor momento, la caída del precio del barril del petróleo, la crisis financiera de países de la Unión Europea, la baja en la oferta exportable del país y las reformas al sistema financiero nacional ha creado un efecto de incertidumbre que afecta al mercado crediticio. Esto genera un momento de poca liquidez en los bancos privados y públicos, lo que genera una oportunidad para utilizar los recursos inactivos, tales como las carteras activas y vencidas, para generar un proceso de titularización de las mismas, lo que no solo resuelve el problema de iliquidez sino que genera estabilidad en la imagen de las instituciones bancarias.

Este proceso cuenta con el soporte de investigación necesario, el cual en conjunto con el trabajo del Banco Internacional que hará al proceso y la administrará, se convertirá en herramienta de gran utilidad para sobrellevar el estancamiento económico actual.

1.4. Objetivo General:

- Analizar la factibilidad de titularización de la cartera activa y vencida hipotecaria del Banco Internacional para negociarla en las bolsas de valores nacionales o en mercados extranjeros.

1.5. Objetivos Específicos:

- Diagnosticar el estado actual de la cartera activa y vencida del Banco Internacional en los créditos hipotecarios.
- Analizar información de las titularizaciones históricas del Banco Internacional y el nivel de recuperación de la cartera vencida.
- Determinar el mercado potencial para la venta de papeles comerciales y definir el rendimiento fijo anual.

1.6. Hipótesis

Analizar si la inyección de capitales por la venta de títulos negociables beneficiaría al aumento del monto que el Banco Internacional otorga en créditos hipotecarios.

Variable dependiente: Titularización de la cartera vencida y vigente

Variables independientes: Inversionistas, porcentaje de rentabilidad a pagar, bolsa de valores nacional e internacional, imagen del banco

CAPITULO 2

2.1 Base conceptual

La ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil del Ecuador, define al mercado bursátil como 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 (Bursátil, 2014)

La titularización es un proceso que transforma las perspectivas de flujo de fondos futuros en títulos negociables en el presente. Este proceso da apertura para que las carteras de crédito en dificultad de cobro puedan ser movilizadas a través de la venta de los títulos que las representan. Respaldados mediante un patrimonio autónomo a su obligación primaria, los valores como resultados de este proceso son colocados y negociados en el mercado de valores. Los métodos de titularización podrán ejercerse mediante mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles. Es indiferente el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas particulares deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de conseguirse, establecerá el inicio del proceso de titularización conveniente (Quito, 2012)

Las principales características de este proceso pueden resumirse en las siguientes: generar liquidez de activos que por su naturaleza carecen de ella; diversificación de productos para el inversionista; y como una herramienta eficiente en la generación de financiamiento.

Se pueden distinguir dos clases de titularización, la de activos y la de flujos futuros. En la primera, el financiamiento proviene del activo,

convirtiéndolo al mismo como garantía del valor desembolsado, dentro de esta categoría podemos encontrar los créditos hipotecarios. El segundo tipo se refiere a vender derechos sobre ingresos futuros a un precio de hoy, estos se comercian dentro del mercado de valores, castigado generalmente por una tasa de descuento frente a la futura ganancia.

Los procesos de titularización en América Latina han tenido un crecimiento sostenido para la emisión en el mercado doméstico, mientras que las emisiones para el mercado internacional han ido a la baja. Según la Sociedad Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO) para el año 2006, la emisión de mercados locales representó el 79%, llegando a 13 mil millones de dólares, mientras que al mercado internacional alcanzó el 11% con un poco de mil millones de dólares. De esta cifra total de titularización local, la titularización hipotecaria representa el 21.1% lo que significa alrededor de 2 mil millones de dólares, mientras que las titularizaciones de flujos futuros representaron el 7.1%, es decir aproximadamente unos novecientos millones de dólares.

En Ecuador, el mercado bursátil ha negociado alrededor de 16 mil millones de dólares en el periodo 2010-2014, teniendo una caída del 50% en los años 2011, 2012 y 2013, donde las negociaciones alcanzaron los 2 mil millones de dólares (Guayaquil, 2015).

En el periodo 2010-2014 nuestro país ha otorgado más de 3 mil millones de dólares en créditos hipotecarios, siendo el año con mayor otorgación el 2012, el 2014 se cerró superando los valores del 2013, pero sin alcanzar el mejor año (Ecuador, 2015).

En el año 2010 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) negoció 600 millones de dólares en créditos hipotecarios, evidenciando de esta manera el fortalecimiento del mercado inmobiliario en el país. Estos montos fueron distribuidos por el Banco del Pacífico, el

Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (MIDUVI) y el Banco Ecuatoriano de Vivienda (BEV). Bajo este concepto, las Instituciones Financieras Privadas (IFIS) ocupan el segundo lugar en emisión de créditos hipotecarios en el país, con un 39% versus el 48% asignados por el BIESS.

El Banco Internacional es una institución financiera que empezó sus operaciones en el año de 1973 en la ciudad de Quito, consolidándose año tras año como un banco estable y sólido, gracias a su presencia en varias provincias del país incluyendo la Amazonía. En el 2006 fue calificado con AAA-, máximo ranking otorgado por calidad de servicios prestados. En el año 2012 obtuvo la certificación ISO 9001:2000. A la fecha, el banco cuenta con más de 400 mil clientes, con 87 puntos de atención y 380 cajeros automáticos (Internacional, 2015).

En el periodo 2010-2014 este banco otorgó un total de más de 133 millones de dólares en créditos, lo que representa el 4.2% del total de esta cartera a nivel nacional. A pesar de que el año 2010 fue en el que mayor otorgamiento tuvo, es en el año 2013 en donde alcanza una mayor participación de mercado, correspondiente al 5.03% lo que representa un total de 27 millones de dólares (Ecuador, 2015).

El Banco Internacional, posee un índice de cartera hipotecaria vencida muy bajo, siempre menor al 1% en comparación con los créditos hipotecarios otorgados ese mismo año. Desde el año 2010 al 2014 el banco acumuló una cartera de \$856mil dólares en el ámbito de créditos para vivienda. El año 2011 fue el que mayor arrastre de cartera vencida llegando a 237mil dólares(Internacional, 2015).

En una entrevista realizada al Econ. Boris Lascano, Gerente General de la Real Casa de Valores de Guayaquil, nos comenta que en este momento la titularización de cartera vencida es una práctica que actualmente no se

realiza, y esto es lo que vuelve interesante el estudio. Nos comenta que el producto descubre un nuevo nicho de mercado, como el de las casas de cobranzas, las cuales comprarían la cartera, como titularización de flujos futuros, obtenidos gracias a la aplicación del *Know how* producto de la naturaleza de su negocio (Lascano, 2015).

Lascano sostiene que actualmente el Ecuador no está pasando por un buen momento de estabilidad política y económica, incluso los grandes compradores tradicionales como el BIESS, Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA), Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL), Corporación Financiera Nacional (CFN) no están comprando carteras ni otorgando créditos de alto valor, por lo que la titularización de cartera hipotecaria vencida es una idea aplicable dentro de un entorno político estable. Adicional a este porcentaje de cartera vencida, entrará en titularización el 30% del total de créditos hipotecarios emitidos entre el año 2010 y 2014. Lo que asemejará el monto a titularizar a los dos procesos de titularización históricos del banco (Lascano, 2015).

2.2. Base legal

El 20 de mayo del 2014 se publicó en el Registro Oficial con tomo # 249 la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, la misma que busca fortalecer el marco regulatorio por el cual se maneja las operaciones bursátiles, calificándolas como una herramienta que permite encausar el ahorro existente al sector productivo, como una alternativa de financiamiento distinta a la que brinda el sistema financiero (Bursátil, 2014).

Dicha ley establece dos organismos regulatorios para el mercado bursátil, La Junta Regulatoria del Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías y Valores, las cuales velan por promover el financiamiento e

inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario (Bursátil, 2014).

Se crea el concepto de Banca de Inversión, el cual se refiere a una actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores ,efectuada por entes dedicados especialmente a esta actividad. Solamente podrán realizar actividades de banca de inversión las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Bajo esta premisa si obliga a las casas de valores a obtener una autorización de las Superintendencia de Compañías del Ecuador

La banca de inversión tiene como función actuar como estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento, tantopúblico como privado; Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado de valores, de conformidad con las normas y requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, para lo cual deberán acreditar capacidad técnica y jurídica y la posibilidad de disponer directa o indirectamente de personal especializado para esta tarea. En todo caso, la banca de inversión asumirá la responsabilidad de las actividades realizadas en estos procesos de estructuración; Dar asesoría e información en materia de finanzas ,valores, estructuración de portafolios de valores, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores; Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos, en el ámbito relacionado con el mercado de valores para las empresas privadas e instituciones públicas, y obtener los recursos o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales; Realizar actividades de hacedor del mercado (*marketmaker*), con valores de renta variable o de renta fija del sector público y privado, inscritos en bolsas de Valores, bajo las condiciones establecidas por la Junta de Regulación del

Mercado de Valores mediante disposiciones de carácter general; Realizar operaciones de *underwriting* o suscripción de una emisión o parte de ella, para su posterior reventa en el mercado; Efectuar valoraciones financieras de empresas o proyectos (Bursátil, 2014).

Esta ley en su artículo 143 establece cuáles son los bienes susceptibles a titularización, dejando en primer lugar a los bienes o derechos existentes generadores de flujos futuros determinables y a los derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, dentro de estas categorías encontramos a las carteras de crédito, las cuales consisten en la emisión de valores de contenido crediticio, mixtos o de participación, sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble generador de flujos (Bursátil, 2014).

2.3. Base metodológica

2.3.1. Paradigma de la investigación

La investigación se enfoca en un paradigma mixto, en el cual se unen tanto lo cualitativo como lo cuantitativo para responder al planteamiento del problema. En el enfoque cualitativo, el propósito es el de buscar el significado, y comprender la realidad social del fenómeno, explorar en un nivel personal los motivos y creencias que están detrás de las acciones de las personas o empresas (Taylor & Bogdan, 1987).

Mientras que en el enfoque cuantitativo, la investigación se cuantifica. Destacando confiabilidad de los datos, consistencia y estabilidad; validez, que sean libre de distorsiones, hipótesis o preguntas a comprobar (López, 2011).

2.3.2. Método y diseño de la investigación

La presente investigación es de carácter no experimental ya que su propósito es describir variables y analizar su incidencia en un momento específico. Se subdivide en exploratorio y descriptivo, debido a que se busca conocer el contexto en el que operan las carteras hipotecarias vencidas, su situación y qué variables o conjunto de estas infieren en el proceso de comercialización de las mismas en el mercado de valores a forma de titularización. Es exploratoria ya que es un problema de investigación relativamente nuevo y poco conocido (Hernández, Fernández & Baptista, 2010), donde se pretende conocer el desarrollo y evolución de las carteras hipotecarias vencidas del Banco Internacional desde el año 2010 hasta el 2014. Esta información fue validada por reportes de Superintendencia de Bancos del Ecuador, de la Bolsa de Valores de Guayaquil, Bolsa de Valores de Quito, reportes anuales del Banco Internacional del Ecuador.

2.3.3. Muestra o Participantes

El muestreo es no probabilístico por conveniencia, ya que la selección de las empresas a investigar fue hecha en función a la accesibilidad y al criterio intencional del investigador.

El universo está conformado por todos los bancos privados que estén operando en el Ecuador, que otorguen créditos hipotecarios y que en esa cartera posean un vencimiento mayor a 4 años.

La investigación se centró en la ciudad de Guayaquil, porque fue en esta ciudad donde encontramos mayor acceso a la información y contactos con personas involucradas en mercados bursátiles, tales como el Eco. Boris Lascano, entre otros.

Tomamos como sujeto de investigación al Banco Internacional del Ecuador, ya que en la actualidad la investigadora está laborando en dicha institución y gracias a su desempeño ha logrado acceder a información confidencial que otras instituciones bancarias no estuvieron dispuestas a compartir.

2.3.4. Instrumentos y técnicas de recolección de datos

Como instrumentos de recolección de información usamos fuentes escritas primarias y secundarias de expertos en el tema, además de instituciones públicas tales como el Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Compañías y Valores del Ecuador, la Bolsa de Valores de Guayaquil, la Bolsa de Valores de Quito, la Real Casa de Valores, el Servicio de Rentas Internas, el Registro Oficial del Ecuador y la Junta Regulatoria del Mercado de Valores.

Para la información más detallada de la entidad financiera, tuvimos acceso a auditorías internas y externas, reportes anuales y memorias del Banco Internacional.

2.3.5. Técnicas de análisis de información

El tipo de técnicas de análisis utilizadas en esta investigación fueron las herramientas de Microsoft Word y Excel en donde se utilizaron tablas dinámicas para procesar la data proporcionada y se empleó filtros para poder sintetizar la información, sintetizándola en gráficos de barras y circulares, en ciertos casos la información se presentó en cuadros.

CAPITULO 3

3.1. Análisis del entorno interno y externo

El Ecuador inició una era de estabilidad política desde que asumió la presidencia el Eco. Rafael Correa Delgado, quien llegó al poder en el año 2007, como sucesor del Dr. Alfredo Palacio que había llegado al poder tras la salida prematura del poder del Crnl. Lucio Gutiérrez. Es importante recalcar que Correa ocupó la cartera del Ministerio de Economía en el gobierno del Dr. Palacio, donde dejó clara su postura para la no firma de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos, pero en cambio fomentaba la integración con los países latinoamericanos. Abandonó su cargo tras cuatro meses, cuando el Banco Mundial frenó el proceso de préstamo para el país.

Una vez asumido su cargo como el presidente número 43 del Ecuador, incitó a la creación de una Asamblea Constituyente que reformara la constitución vigente. La nueva carta magna fue entregada en el año 2008, redactada por una mayoría de asambleístas afiliados al régimen. Tras la puesta en vigencia de la nueva constitución Correa, dimite al cargo y es elegido por segunda vez en el año 2009, en el cual gana con una mayoría del 51.99% del padrón electoral. Correa concluye su mandato, y se presenta a nuevas elecciones y gana con mayoría del 57,17%, en ambas contiendas electorales no fueron necesarias las segundas vueltas electorales.

El gobierno correista promulga la ideología del Socialismo del Siglo XXI, el cual busca eliminar la brecha de desigualdad social, económica y cultural entre los habitantes ecuatorianos y dentro de la subregión, ideas que le permitieron ser nombrado presidente de la Unión de Naciones del Sur (UNASUR) en el año 2009, tras la salida de la chilena Bachelet.

El gobierno de la Revolución Ciudadana, ha tenido la mayor bonanza petrolera de las últimas décadas, el cual fue de gran ayuda para implementar sus planes de ayuda social, infraestructura y redistribución de la riqueza. Cerró las negociaciones con Estados Unidos, mientras que fortaleció relaciones con la República Bolivariana de Venezuela, liderada por el fallecido Hugo Chávez Frías, a quien Correa consideraba su mentor político.

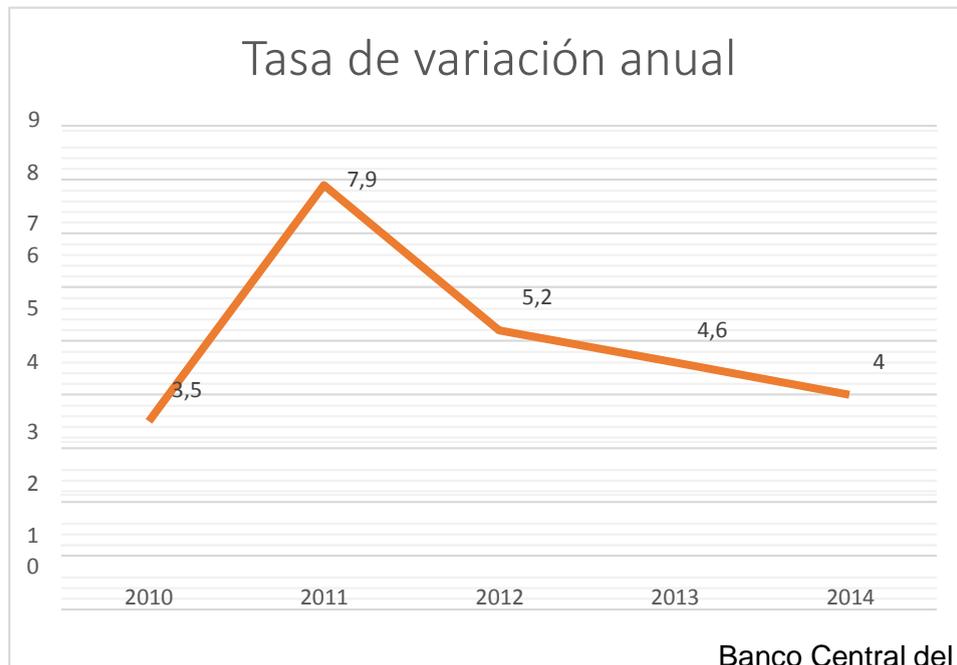
Las reformas laborales, la creación de nuevos impuestos, mecanismos de cierre de mercado han hecho que los últimos años Correa pierda su gran aceptación inicial por parte del pueblo ecuatoriano.

Como resumen de la situación económica es importante recalcar que el periodo 2008 – 2012 que el PIB Nacional Corriente pasó de 54 millones a 73 millones, que la Población Económicamente Activa (PEA) subió del 43% al 52%, el subempleo bajó del 48% al 39%, mientras que la tasa de desempleo bajó del 7.31% al 5.04%, la inflación al consumidor anualizada bajó del 8.83% al 4.16%, la IED subió de 324 millones de dólares a 336 millones de dólares, siendo este último punto el más criticado por la empresa privada y los partidos de oposición (Guayaquil C. d., 2014)

Durante el año 2014 la economía ecuatoriana mostró un comportamiento relativamente estable, con un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de 4.01%, influenciado favorablemente por los altos precios del petróleo observados hasta del año, el crecimiento del gasto público y el desempeño positivo de las exportaciones no petroleras. En un análisis a detalle, el consumo de los hogares se constituyó como el elemento más importante de la economía con un peso equivalente al 62% del PIB, seguido de la inversión, principalmente pública, con el 27%. (Internacional, Memoria 2014, 2014)

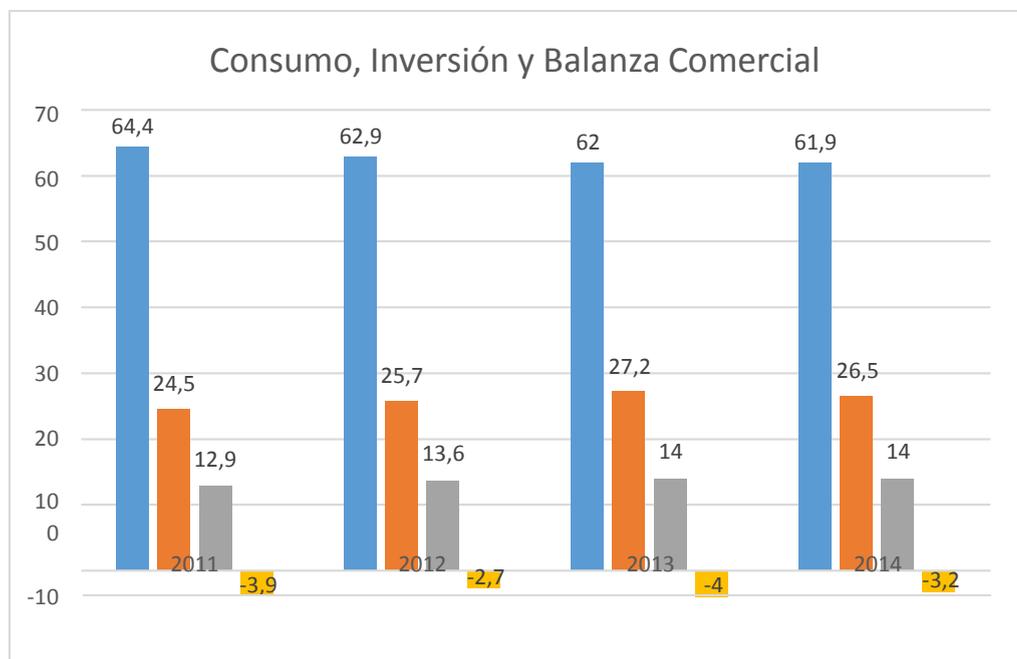
El sector petróleo continuó incidiendo de manera importante en la economía; su producción aumentó 5.7% en comparación al año 2013 alcanzando 203 millones de barriles por año, aunque el precio del crudo ecuatoriano se redujo de \$ 96.3 promedio en 2013 a \$85 promedio en 2014.

Gráfico 1: Tasa de Variación Anual



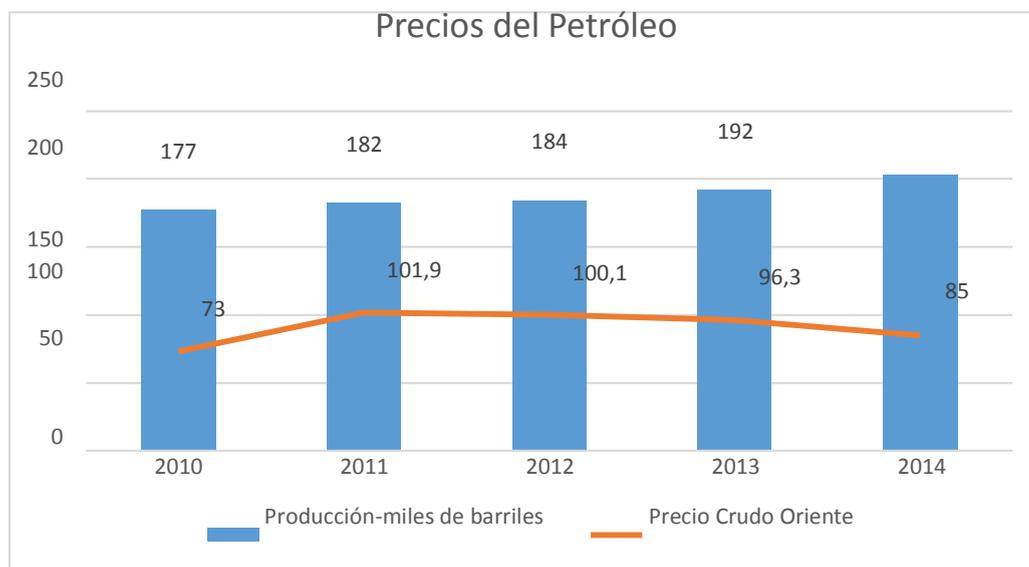
Fuente:
Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 2: Consumo, Inversión y Balanza Comercial



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 3: Precios del Petróleo



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

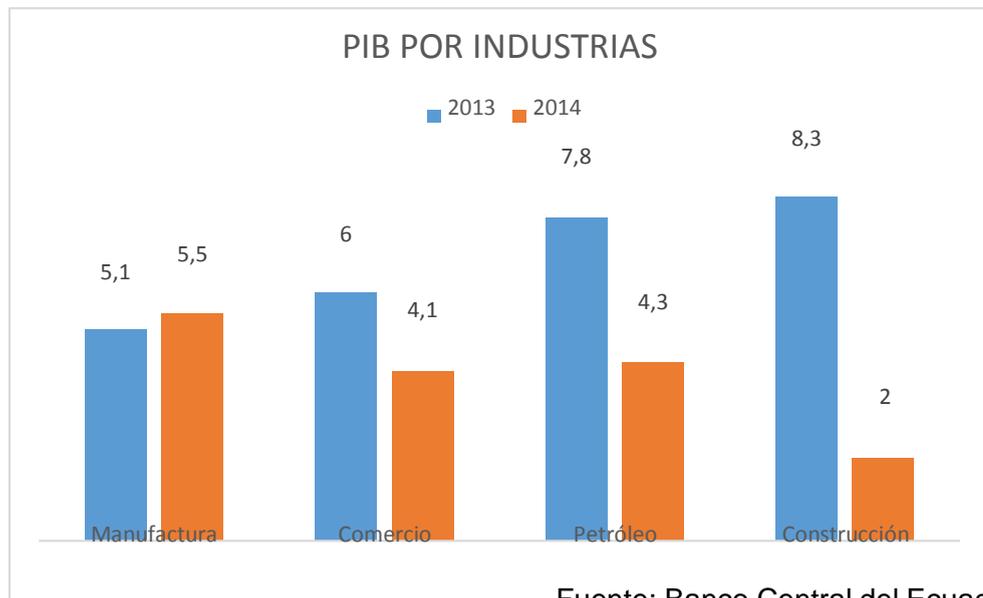
En el ámbito no petrolero, la industria de Manufactura se ubicó como el sector más importante de la economía (12% del PIB), seguido del comercio y la construcción con el 10% cada uno.

El mercado laboral se ha comportado de manera similar a lo observado en años anteriores, marcado por una demanda importante del sector público y de actividades intensivas en mano de obra como manufactura, construcción y comercio.

El desempleo cerró el año con una tasa de 4.7% y el nivel de sub-ocupación se ubicó en 41.5%.

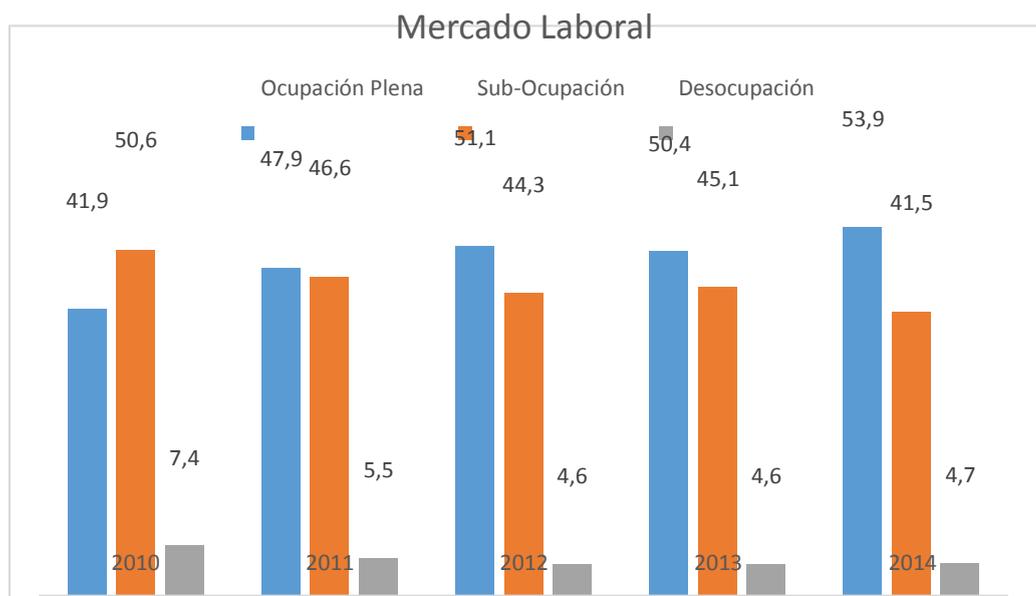
La inflación anual promedio en 2014 fue de 3.6% superior al 2.7% observado en 2013. Este incremento estuvo influido por algunos componentes de la canasta básica, tales como servicio de alojamiento (5.5%), educación (5.2%), alimentos y bebidas (4.5%), restaurantes y hoteles (4.1%)(Internacional, Memoria 2014, 2014).

Gráfico 4: PIB por Industrias



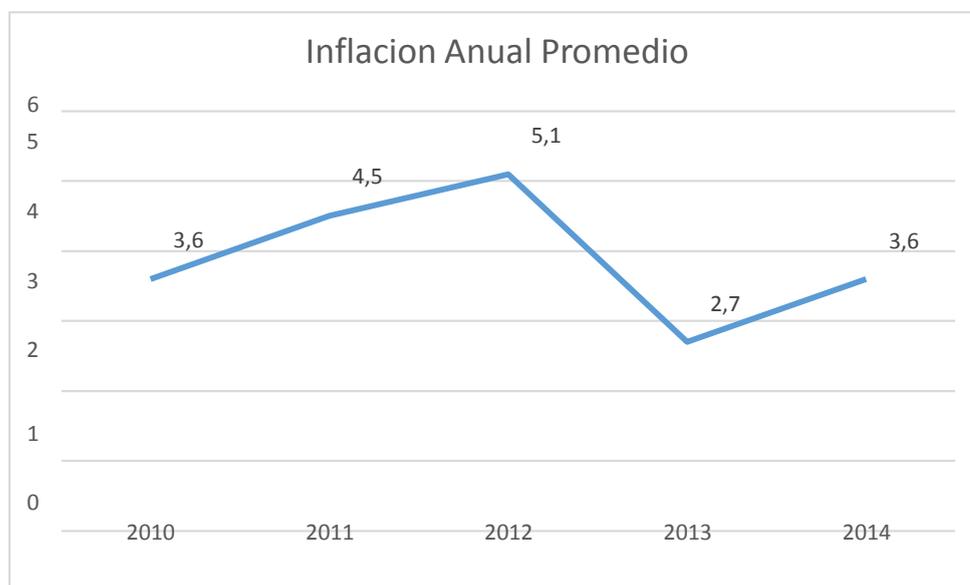
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 5: Mercado Laboral



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 6: Inflación Anual Promedio



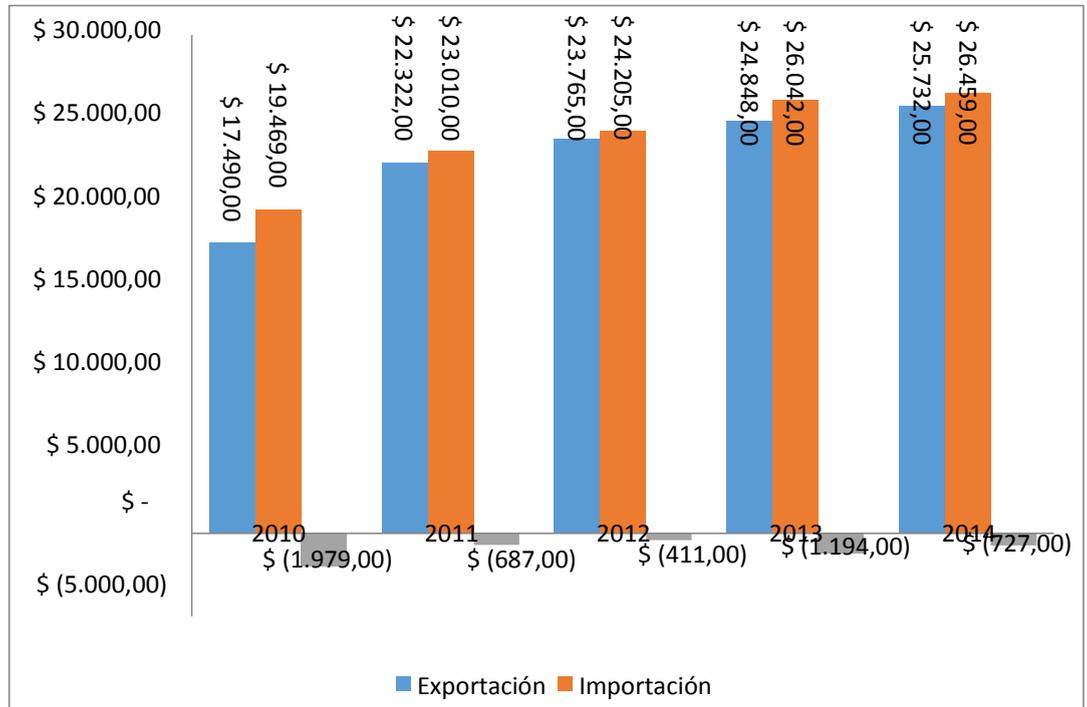
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

En el ámbito internacional, la economía de los socios comerciales más importantes del país (Estados Unidos y Europa) mostró una leve recuperación, lo que sumado a los altos precios de las materias primas observados hasta el tercer trimestre han dinamizado las exportaciones ecuatorianas, generando un flujo de divisas al país por \$ 25,372 millones a diciembre 2014 (25% del PIB), con un crecimiento del 3.5% anual (Internacional, Memoria 2014, 2014).

Las exportaciones estuvieron compuestas en un 51% de ventas de petróleo y en 49% de productos no petroleros.

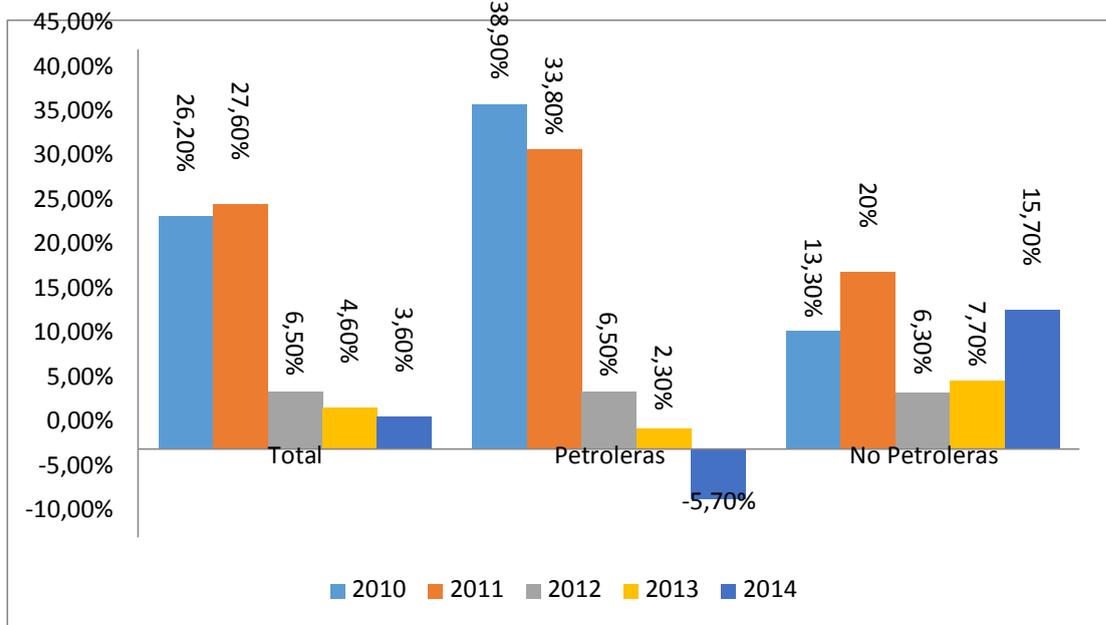
El análisis muestra que las primeras decrecieron 5.7% anual en 2014 como consecuencia directa de la disminución en el precio del barril, mientras que las exportaciones no petroleras mostraron una mejor dinámica con un incremento anual del 15.7% gracias a los altos precios internacionales de los productos exportables.

Gráfico 7: Comercio Exterior Total



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 8: Flujos de Exportaciones



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Al respecto, los sectores más representativos, agrupando el 59% de las exportaciones no petroleras fueron: camarón (21%), banano (21%), productos elaborados del mar (11%) y flores (6%).

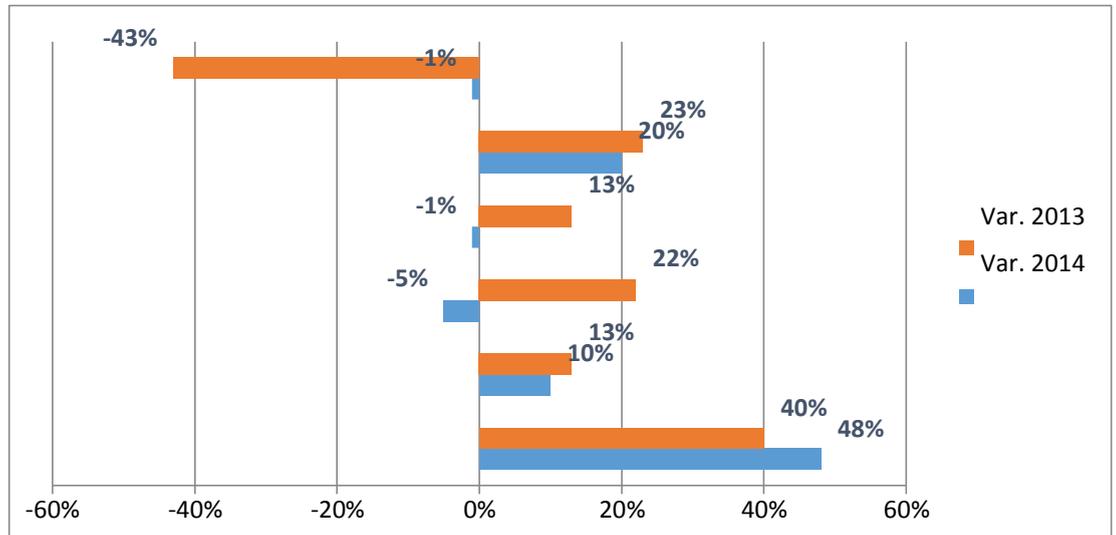
Por su parte, las importaciones alcanzaron los \$26,459 millones, equivalentes al 26% del PIB, con un aumento de 1.6% en comparación al año anterior.

De esta forma, la balanza comercial neta al cierre del año 2014 mostró un saldo negativo de \$727 millones, valor que, si bien representó una salida neta de divisas, fue menor que el registrado en 2013.

Las remesas familiares, otro rubro importante de la balanza de pagos ascendieron a \$ 2,513 millones en 2014, ligeramente superior al observado en 2013.

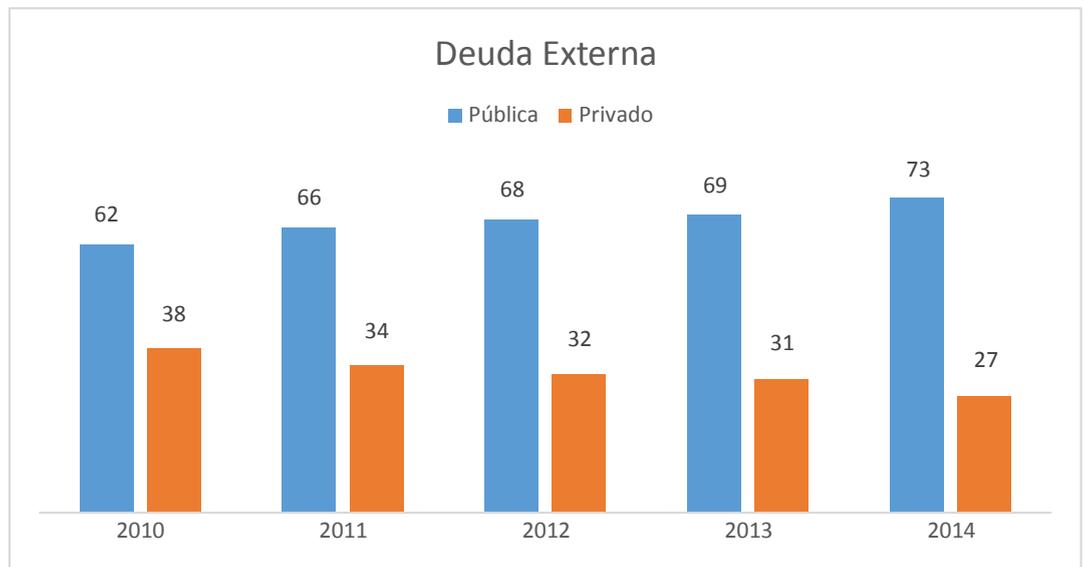
La inversión extranjera registró \$610 millones (0.6 % del PIB). La deuda externa total ascendió a \$24,094 millones (24% del PIB) con un crecimiento de 28.2% respecto a 2013; compuesta por un 73% de deuda externa pública y 27% de deuda externa privado (Internacional, Memoria 2014, 2014).

Gráfico 9: Flujo de exportaciones No Petroleras



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 10: Deuda Externa



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Al igual que en años anteriores, el desempeño del gasto fiscal marca el avance en otras áreas como la inversión y el consumo. Los ingresos totales del sector público no financiero (SPNF) mostraron un crecimiento del 6.6% anual durante el año 2014, alcanzando un flujo de \$ 39,710 millones.

De los ingresos estatales, la venta de petróleo significó el 28% del total, en tanto que los ingresos no petroleros representaron el 72%. En cuanto a recaudación de impuestos, el IVA concentró la mayor participación con el 50% de la recaudación, seguido por el impuesto a la renta con el 33% y el ICE con el 6% (Internacional, Memoria 2014, 2014).

Gráfico 11: Resultados del Sector Público No Financiero



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

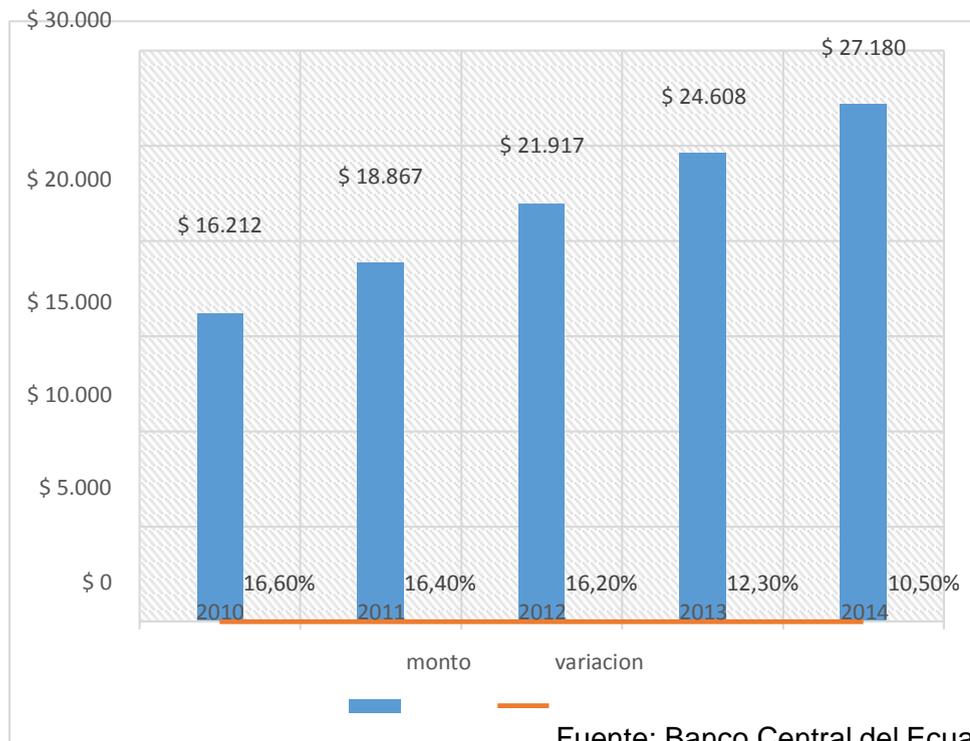
El crecimiento del gasto público fue de 6.5% en el año, alcanzando los \$ 44,298 millones, 65% de los cuales correspondieron a gastos corrientes.

Como resultado de lo anterior, el déficit fiscal del 2014 se ubicó en \$ 4588 millones (4.5% del PIB).

La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) cerró al 31 de diciembre del 2014 en \$3949 millones, siendo menor en \$ 411 millones frente al cierre del 2013.

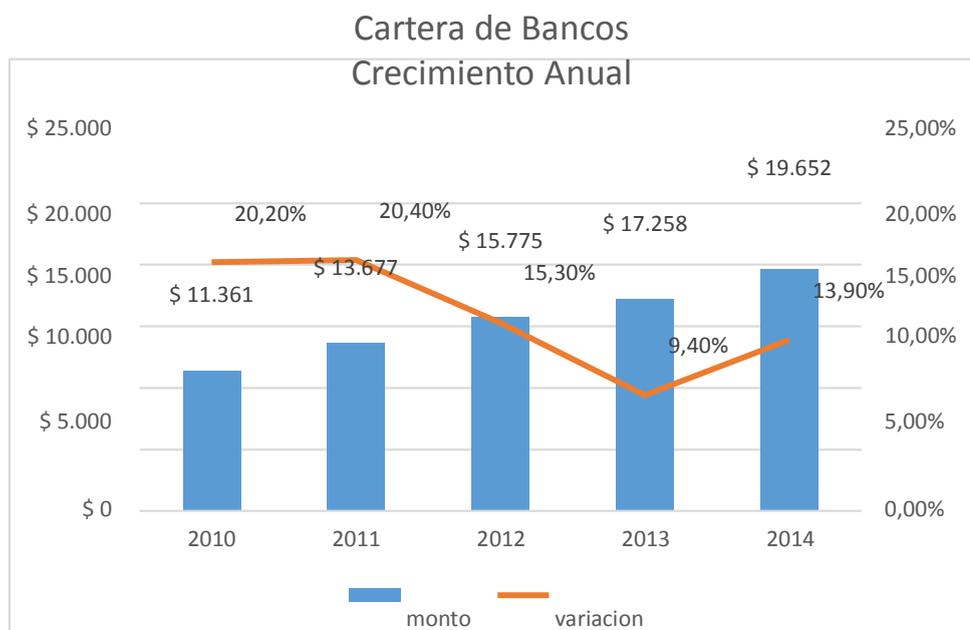
Las captaciones del sector bancario registraron un saldo de \$27,180 millones, con una tasa de crecimiento anual de 10.5% en promedio; mientras que la cartera de crédito alcanzó un saldo de \$19,652 millones mostrando un crecimiento promedio del 13.9% (Internacional, Memoria 2014, 2014).

Gráfico 12: Captaciones Bancos



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Gráfico 13: Cartera Bancos

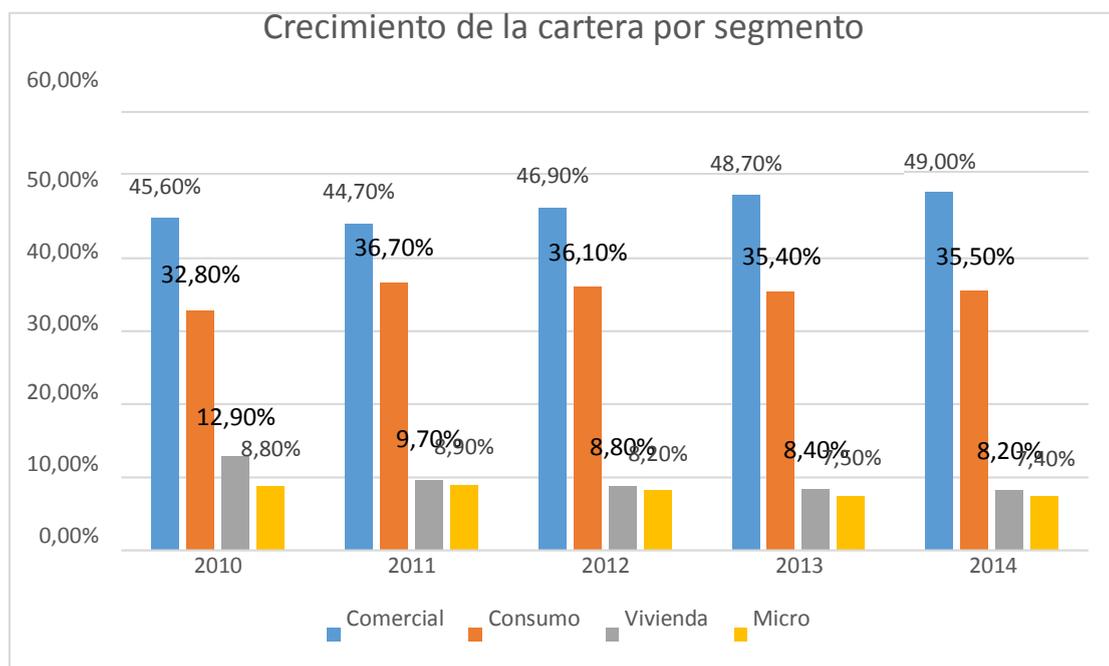


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

La estructura de captaciones se mantuvo similar a la observada en años anteriores, donde los depósitos a la vista representan el 67% del saldo total. En lo referente a la cartera de crédito, el segmento comercial resultó el más importante con un peso del 49%, seguido por los segmentos de consumo y vivienda con 35% y 8%, respectivamente.

En cuanto a la calidad de la cartera, la tasa promedio de morosidad en el sistema durante el año 2014 fue del 3.2% frente al 3.1% DEL 2013. Por segmento, el crédito de consumo mostró un 5.7% de ratio de morosidad y el crédito comercial un 1.0% (Ecuador, 2015)

Gráfico 14: Crecimiento de la cartera por segmento



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración propia

Los activos de Banco Internacional al cierre de 2014, fueron de \$ 2677 millones, con un crecimiento interanual de 6.85% (\$ 171,60 millones).

La cartera de crédito, incluyendo la cartera titularizada y en fideicomiso, alcanzó \$1676 millones a diciembre de 2014, 11.77% más que el año anterior. El índice de intermediación, que se obtiene de la división entre la cartera bruta y los depósitos, se situó en 69.54% al cierre del ejercicio frente al 66.07% de 2013. Banco Internacional es uno de los bancos más activos en el negocio de comercio exterior, lo que se demuestra en el crecimiento anual de 50.34 % en sus operaciones contingentes.

Las obligaciones con el público se mantuvieron como la principal fuente de fondeo de la institución (96.18% de los pasivos del Banco). A diciembre del 2014 los depósitos alcanzaron la suma de \$ 2352 millones, con un crecimiento del 7.17% frente al 2013.

CAPITULO 4

4.1. La titularización

4.1.1.El proceso de titularización

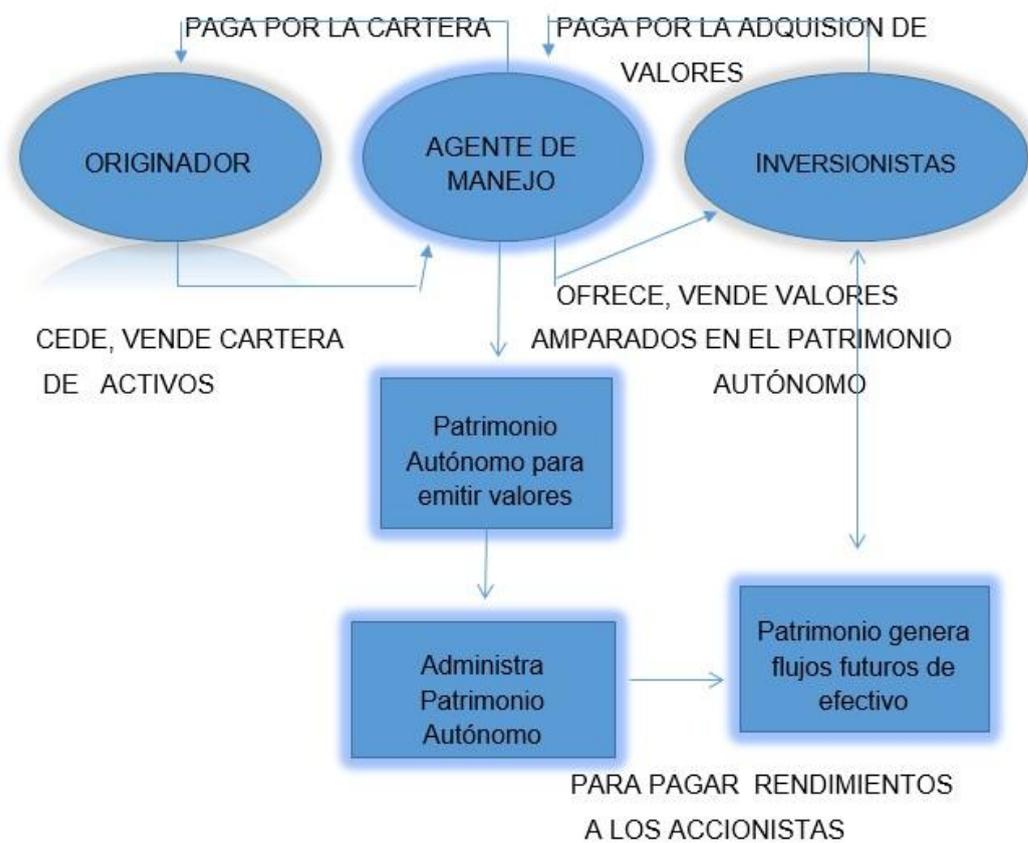
El proceso de titularización empieza cuando el ente originador, que es el que necesita liquidez, ofrece a cambio de la misma un activo de producción o sus flujos de ingresos futuros. Para acceder a este mecanismo de financiamiento es necesario que el beneficiario obtenga una acreditación por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores y la Junta Reguladora del Mercado de Valores, los cuales son los organismos amparados por la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil que entró en vigencia en marzo del 2014.

Una vez avalado, el beneficiario acude a un fideicomiso, el cual procede a evaluar y comprobar los datos entregados por el mismo. El fideicomiso es responsable de administrar el o los bienes de producción que garantizan el monto total de titularización, así como también de determinar si el flujo proyectado de ingresos futuros está acorde a las apreciaciones del mercado en el que se desenvuelve el giro del negocio del beneficiario.

El fideicomiso es una garantía ejecutoria de que el beneficiario va a efectivizar la promesa objeto de la titularización hacia el inversionista. Cuando el beneficiario no cumple con la promesa de titularización, el inversionista puede acudir al fideicomiso para que efectivice el bien y pueda cancelar los haberes pendientes. Es importante recalcar que el fideicomiso no establece las reglas de la titularización, sino que vela por la seguridad del inversionista, haciendo cumplir las cláusulas establecidas en mutuo acuerdo.

El enlace entre el inversionista y el beneficiario es el mercado de valores, donde se ofertan las titularizaciones. En el Ecuador existen bolsas de valores públicas y privadas, las cuales deben estar acreditadas por las Superintendencia de Compañías y Valores y la Junta Reguladora del Mercado de Valores, para poder negociar dentro del mercado bursátil.

Gráfico 15: Proceso de Titularización



Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración propia

4.1.2. Histórico de titularizaciones en Banco Internacional

El Banco Internacional desde su creación, en el año 1973, ha realizado dos titularizaciones de cartera de crédito hipotecaria, la primera fue en el año 2010 y la segunda en el año 2012.

Ambas titularizaciones de cartera hipotecaria fueron por 50 millones de dólares, este mecanismo permitió fortalecer el plan de contingencias de liquidez, reducir la brecha de liquidez acumulada y mejorar los índices de liquidez estructural. Por la realización de este proceso el Banco Internacional obtuvo el “Reconocimiento de la Excelencia” otorgado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, al haber colocado la mayor titularización del sector financiero (Internacional, Banco Internacional, 2015).

La finalidad de esta titularización fue estructurar mecanismos recurrentes que movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda, ofertar papeles de largo plazo al mercado de capitales y cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria (Internacional, Memoria 2014, 2014). (Ver Anexos)

Tabla 1: Titularización Cartera Hipotecaria 2010

TITULARIZACION CARTERA HIPOTECARIA 2010	
Originador	Banco Internacional S.A.
Emisión	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL INTER 1
Serie	A1, A2, A3, A4, A5
Monto	\$ 50.000.000,00
Amortización de capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Estructurador, Agente de Manejo y Agente Pagador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Colocador	Produvalores
Nombre Título	Valores INTER - TH 1

Fuente: CTH (titularizaciones a terceros)
Elaboración Propia

Tabla 2: Calificación de Riesgo

CLASES	CALIFICACION DE RIESGO	HASTA
CLASE A1	AAA	Hasta USD 31'000.000,00
CLASE A2	AAA	Hasta USD 10'500.000,00
CLASE A3	AA	Hasta USD 4'000.000,00
CLASE A4	A	Hasta USD 4'499.999,00
CLASE A5	B	HASTA USD 1

Fuente: CTH (titularizaciones a terceros)
Elaboración Propia

Tabla 3: Titularización Cartera Hipotecaria 2012

TITULARIZACION CARTERA HIPOTECARIA 2012	
Originador	Banco Internacional S.A.
Emisión	FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL2 INTER 2
Serie	A1, A2, A3, A4, A5
Monto	\$ 50.000.000,00
Amortización de capital	Trimestral

Pago de Interés	Trimestral
Estructurador, Agente de Manejo y Agente Pagador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Colocador	Produvalores
Nombre Título	Valores INTER - TH 2

Fuente: CTH (titularizaciones a terceros)
Elaboración Propia

Tabla 4: Calificación de Riesgo 2012

CLASES	CALIFICACION DE RIESGO
CLASE A1	AAA
CLASE A2	AAA
CLASE A3	AA
CLASE A4	A-
CLASE A5	B+

Fuente: CTH (titularizaciones a terceros)
Elaboración Propia

4.1.3. Cartera Hipotecaria del Banco Internacional

El Banco Internacional representa el 4.12% promedio del total de préstamos hipotecarios emitidos en el sistema financiero en el periodo de tiempo 2010 – 2014. En dicho lapso de tiempo, se otorgaron alrededor de 3 mil millones de dólares, de los cuales el Banco Internacional desembolsó más de 133 millones, siendo el año 2010 cuando mayor dinero desembolsó, en esta cartera, alcanzando la suma de 28 millones de dólares, teniendo una participación del 4,80% del total de préstamos otorgados por el conglomerado financiero nacional. Mientras que para el año 2013 alcanza su máxima participación, 5.03%, otorgando más de 27 millones de dólares en créditos para vivienda, cuando el total emitido a nivel nacional había

bajado en 200 millones de dólares con respecto al año anterior, tal como se demuestra en el cuadro a continuación:

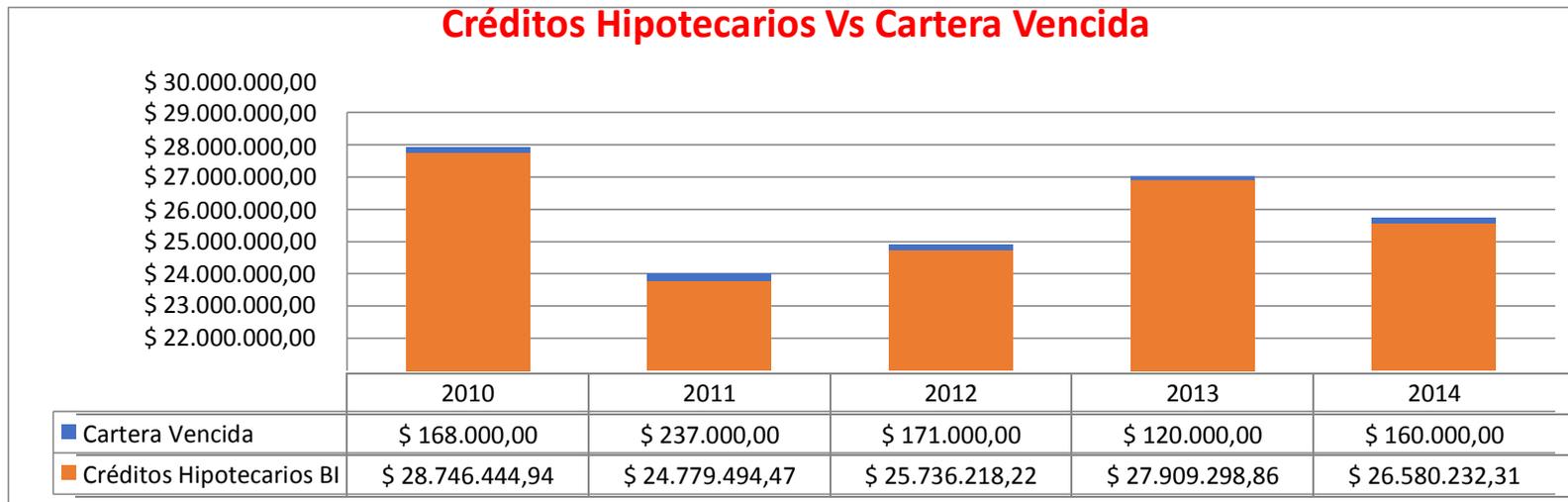
Tabla 5: Créditos hipotecarios otorgados 2010-2014

Año	Banco Internacional	Entidades Financieras	Participación BI
2010	\$ 28,746,444.94	\$ 598,670,083.10	4.80%
2011	\$ 24,779,494.47	\$ 695,838,905.90	3.56%
2012	\$ 25,736,218.22	\$ 720,835,648.42	3.57%
2013	\$ 27,909,298.86	\$ 554,576,871.23	5.03%
2014	<u>\$ 26,580,232.31</u>	\$ 674,106,869.50	3.94%
Total	\$ 133,751,688.80	\$ 3,244,028,378.15	4.12%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Propia

Del total de créditos hipotecarios emitidos, el Banco Internacional arrastra una cartera vencida de \$856 mil dólares, en el periodo de tiempo 2010 – 2014, lo que significa el 0.64% del total emitido, tal como lo vemos en el gráfico a continuación:

Gráfico 16: Créditos hipotecarios vs. Cartera vencida



Fuente: Superintendencia de Bancos y Valores
Elaboración Propia

CAPITULO 5

5.1. Propuesta

5.1.1. Cartera a titularizar

El Banco Internacional desde el año 2010 hasta el año 2014 ha otorgado alrededor de 133 millones de dólares estadounidenses en créditos hipotecarios, acreditándolo como uno de los bancos privados con mayor colocación de créditos en esa cartera, convirtiendo a este producto en uno de los emblemas de la institución y en una de sus fortalezas. Con este monto otorgado, el banco posee el 4.12% del total emitido por las instituciones financieras tanto públicas como privadas.

La cartera vencida, en este rubro de crédito y en el mismo lapso de tiempo, alcanza un aproximado de 856 mil dólares estadounidenses, lo que representa un 0.64% lo que significa un fuerte compromiso de pago por parte de los acreedores.

Se pretende titularizar el 30% de la cartera hipotecaria emitida desde el año 2010 hasta el 2014 más el total de la cartera vencida, del mismo rubro, generando así una titularización mixta, de cartera vigente y vencida, saliendo del esquema anterior, donde solamente se tomaba en cuenta la cartera vigente y sin mora.

Tabla 6: Propuesta a titularizar

Concepto	Valor en USD
Cartera hipotecaria emitida Banco Internacional periodo 2010-2014	\$ 133,751,688.80
30% Titularización	\$ 40,125,506.64
Cartera Vencida	\$ 856,000.00
Total a Titularizar	\$40,981,506.64

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Propia

El cuadro superior refleja el total de créditos hipotecarios emitidos por el Banco Internacional en lapso de tiempo 2010 – 2014, el 30% que se sugiere a titularizar y la cartera vencida del rubro, para crear un total de \$40,981,506.64 de carteta mixta.

Se desea titularizar esta cartera mixta, ya que el banco se encuentra buscando una generación de liquidez adicional, debido a que en la actualidad el rubro de pasivos ha disminuido porque los clientes e inversionistas han retirado sus monetarios de la institución, este fenómeno se debe a la situación de inestabilidad económica y política que enfrenta el gobierno nacional como consecuencia de sus medidas tributarias y la caída en el precio del barril del petróleo. De acuerdo a lo mencionado con anterioridad la rama de negocios que ofrece créditos hipotecarios es una de los productos más destacados en la institución, por lo que la liquidez generada producto de la

titularización servirá para ampliar el monto de créditos hipotecarios pasando de un promedio anual de 28 millones de dólares estadounidenses a un aproximado anual de 40 millones de dólares estadounidenses. Este proceso hará que el Banco Internacional genere una mayor atracción de clientes, lo que significará una mayor participación en el mercado crediticio hipotecario pasando de un promedio anual del 4.12% al 7.5%, lo que se reflejará en una mejor calificación crediticia y un mayor crecimiento de pasivos.

El Banco Internacional respalda la emisión de títulos a sus inversionistas, debido a que su ratio de cartera vencida es menor al 1% del total de su cartera emitida, esto no solo implica una buena administración y gestión de cobranza sino que refleja el prototipo de cliente que el banco selecciona para ser acreedores de sus productos y servicios. Esta situación permite asegurar la rápida recuperación de la inversión por lo que los acreedores de los títulos estarán seguros de que los valores desembolsados generarán la rentabilidad pactada.

Se desea titularizar cartera mixta porque el monto de cartera vencida es insignificante en relación a la vigente y por lo tanto no se justifica por si sola por lo que su aceptación en el mercado bursátil seguiría prevaleciendo.

El Banco Internacional desde su creación ha realizado dos titularizaciones de cartera hipotecaria, una en el año 2010 y la otra en el 2012, se titularizó 50 millones de dólares estadounidenses en cada

año, obteniendo en el año 2010 un reconocimiento otorgado por la Bolsa de Valores de Guayaquil por ser la institución financiera que colocó el mayor monto titularizado en el sector financiero ecuatoriano.

En las titularizaciones anteriores, el banco creó su propio Fideicomiso denominados INTER 1 e INTER 2 el cual respaldaba las inversiones de los acreedores de los títulos el fiel cumplimiento de los mismos, actualmente el banco no puede realizar este proceso debido a la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil del Ecuador que indica que las entidades bancarias no pueden ejercer como fideicomisos en sus propias titularizaciones.

5.1.2. Características de la cartera hipotecaria

Número de operaciones 1028, monto total \$ 133,751,688.80, valor promedio de los créditos \$ 130,000.00 cuota promedio \$ 805, plazo de concesión promedio 84 meses, tasa de interés promedio 10.83%, modalidad de tasa reajutable, moneda de créditos concedidos dólares de los Estados Unidos de América, interés promedio mensual \$ 120,18 por operación.

5.1.3. Característica de la oferta

Originador Banco Internacional S.A., agente de Manejo y Agente Pagador es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., Colocador/Casa de Valores es Real Casa de Valores, emisión primera titularización de cartera hipotecaria mixta del Banco Internacional, monto a titularizar \$40,981,506.64, se negociará en las bolsas de valores del país mediante Casas de Valores, los acreedores de los títulos pueden ser inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general.

Los títulos emitidos serán colocados mediante oferta pública. El agente de manejo es el encargado de obtener la aprobación del prospecto de oferta pública ante la Superintendencia de Compañías, el cual debe tener la información suficiente que le permita al inversionista conocer los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.

La cartera a titularizar tendrá una calificación AA-, lo que significa que el Banco Internacional es una institución financiera solvente pese al índice de cartera vencida que está por debajo del 1% en relación al total de créditos hipotecarios concedidos.

El fideicomiso que estará a cargo de los títulos será Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

5.1.4. Promoción

El Banco Internacional cuenta con dos titularizaciones exitosas, la última fue realizada en el año 2012 con un plazo máximo de vencimiento de 24 meses, lo que implica que a la fecha del estudio y del lanzamiento de la nueva oferta de titularización, todos los títulos anteriores han sido liquidados a satisfacción de los acreedores.

Estas operaciones son la mejor herramienta para difundir la nueva cartera a titularizar, puesto que evidencian la forma de trabajar del banco y el cumplimiento en sus obligaciones. Los acreedores de titularizaciones anteriores serán el primer mercado objetivo al que los ejecutivos de negocios deben apuntar.

Como estrategia de atracción de clientes, se recomienda organizar un coctel de presentación de la última titularización, invitando a los antiguos acreedores y a potenciales clientes que cada agencia debe proporcionar. Estos cocteles deben realizarse en las tres principales ciudades del país, Guayaquil, Quito y Cuenca; en el caso de que existan antiguos acreedores se debe presentar una infografía y un informe de resultados para que sea enviado mediante correo electrónico, donde también se los invitará a ser parte de este nuevo proceso.

Se debe elevar el nivel de confianza y reciprocidad de los inversionistas, indicándoles que nosotros hemos pensado primero en ellos antes de lanzarlo al mercado.

Uno de los atributos a explotar es que esta titularización posee un porcentaje de cartera hipotecaria vencida, el cual no representa ni el 1% del total del rubro, dando a conocer a los futuros acreedores la eficiencia en el sistema de cobro de la institución y el nivel de cumplimiento de los clientes, atributos que vuelven al Banco Internacional uno de los más sólidos y mejor calificados en la banca privada nacional.

Se debe hacer énfasis en que esta será la primera titularización de cartera mixta en el país, dejando en alto la forma en la que el banco valora la innovación en sus procesos, buscando siempre beneficiar a sus clientes, ya que el flujo de liquidez obtenido en esta operación se usará para aumentar el nivel de préstamos en la cartera hipotecaria.

Es importante recalcar que lo que buscan estas herramientas es conservar la confianza ya depositada por nuestros clientes, pero que las emisiones de titularizaciones serán negociadas por las casas de valores públicas y privadas a nivel nacional, las cuales poseen personal y estrategias comerciales adecuadas para colocarlas en el menor tiempo posible.

5.1.5. Costos del proceso de titularización

Para llevar a cabo una titularización de cartera hipotecaria mixta se deben realizar diferentes procesos que incurren a varios costos, tales como:

- **Costos de estructuración:** Se centran en la selección de personal altamente capacitado en el cálculo del índice de siniestralidad, cuando se trata de titularización de cartera de crédito. Esta gestión mayormente se da por parte de las casas de valores, mediante los servicios de asesoría(D., 2008)
- **Calificadoras de riesgo:** Este rubro se debe a que los títulos emitidos deben tener una calificación de riesgo para poder llevar a cabo el proceso de titularización. Esta calificación debe ser emitida por una Sociedad Calificadora de Riesgos autorizada por la Superintendencia de Compañías. Para definir los costos de la certificadora de riesgos se deben considerar algunos aspectos como la calificación inicial y los procesos de revisión de la calificación, todo esto de acuerdo al plazo de vigencia de la titularización. Las comisiones de estas compañías certificadoras de riesgos pueden establecerse de acuerdo al monto total de la emisión o en una tarifa fija. Según el mercado, los valores promedios son

de 7 mil dólares estadounidenses la calificación inicial y 2 mil dólares estadounidenses por cada actualización semestral (D., 2008).

- **Inscripción en el Registro del Mercado de Valores:** Todos los títulos producto del proceso de titularización están obligados a ser inscritos en el Mercado de Valores. La tarifa que se debe pagar por la inscripción de los títulos en el Registro de Mercado de Valores es del 0.05 % del monto total de la emisión alcanzando un máximo de mil ochocientos dólares estadounidenses(D., 2008).
- **Agente de manejo:**Es un rubro imprescindible en un proceso de titularización ya que el Agente de Manejo es una parte importante en dicho proceso y los honorarios del mismo serán establecidos en el Contrato de Fideicomiso Mercantil (D., 2008).
- **Agente pagador:** El Agente Pagador es elegido por el Agente de Manejo, a éste se le paga una comisión por el servicio que ofrece, que es el de pagar a nombre del emisor los cupones periódicos de interés y capital. La comisión depende del monto de la Oferta Pública el cual se mantendrá hasta el plazo de vigencia de la titularización (D., 2008).
- **Custodio:**La función de custodia la puede realizar una institución financiera o el Depósito Centralizado de

Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE), entidad regida en la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil y facultada por la Superintendencia de Compañías la cual puede recibir en depósitos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores siendo su principal función la custodia de los mismos (D., 2008).

- **Auditoría externa:** Existen dos mecanismos para llevar a cabo los procesos de titularización, el primer mecanismo es de fondos colectivos de inversión y el segundo es a través de fideicomisos mercantiles. Para ambos mecanismos es de suma obligatoriedad llevar auditoría externa, siempre y cuando, los emisores de los títulos ya se encuentren inscritos en el Registro de Mercado de Valores. La auditoría externa del fideicomiso mercantil en el proceso de titularización de cartera de crédito genera un costo adicional, ésta auditoría debe de realizarse al menos una vez al año hasta el plazo de vigencia de la titularización(D., 2008).
- **Costos adicionales:** Existen gastos adicionales que el originador del proceso de titularización debe afrontar, gastos como los de publicidad para el lanzamiento de la oferta pública; los gastos de impresión o edición y los gastos de constitución del fideicomiso mercantil, entre otros (D., 2008).

5.1.6. Costos estimados:

Tabla 7: Costos estimados

DETALLE DE COSTOS		VALOR USD
Calificadora de Riesgo:	\$7,000 la calificación inicial	\$ 7.000,00
Agente de Manejo y Agente Pagador	0.20 % anual	\$ 81.963,01
Costos de estructuración	\$ 25.000,00	\$ 25.000,00
Cuota de inscripción y mantenimiento en BVG:	0.05% del monto total de la emisión	\$ 20.490,75
Inscripción en Registro de Mercado de Valores:	0.05% monto total de la emisión máximo \$ 1,800.00	\$ 1.800,00
Agente Pagador	0.15% anual del monto total de la emisión	\$ 61.472,25
Colocación Casa de Valores	0.4% monto total de la emisión	\$ 163.926,02
Custodio y auditoria Externa	0.030% del monto total de la emisión	\$ 12.294,45
Publicidad	\$ 3.000,00	\$ 3.000,00
Gastos Notariales:	\$ 2.300,00	\$ 2.300,00
TOTAL GASTOS ESTIMADOS		\$ 379.246,48

Elaboración Propia

5.1.7. Características de la titularización

Tabla 8: Características de la titularización

Originador	Banco Internacional S.A.
Emisión	Primera titularización de cartera hipotecaria mixta del Banco Internacional
Serie	A1, A2, A3, A4
Monto	\$ 40'981,506.64
Plazo	48meses
Amortización de capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Agente de Manejo y Agente Pagador	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Casa de Valores	Real Casa de Valores

Tabla 9: Clases de títulos

CLASES	SERIES	No. De Títulos	Valor nominal	Monto por serie en USD	Total por clase
A1	1	34	\$ 10.000,00	\$ 340.000,00	\$ 25.290.000,00
	2	75	\$ 50.000,00	\$ 3.750.000,00	
	3	74	\$ 100.000,00	\$ 7.400.000,00	
	4	69	\$ 200.000,00	\$	

				13.800.000,00	
A2	1	15	\$ 10.000,00	\$ 150.000,00	\$ 8.900.000,00
	2	15	\$ 50.000,00	\$ 750.000,00	
	3	20	\$ 100.000,00	\$ 2.000.000,00	
	4	30	\$ 200.000,00	\$ 6.000.000,00	
A3	1	5	\$ 50.000,00	\$ 250.000,00	\$ 3.250.000,00
	2	10	\$ 100.000,00	\$ 1.000.000,00	
	3	10	\$ 200.000,00	\$ 2.000.000,00	
A4	1	10	\$ 50.000,00	\$ 500.000,00	\$ 3.541.506,64
	2	10	\$ 100.000,00	\$ 1.000.000,00	
	3	10	\$ 200.000,00	\$ 2.000.000,00	
	4	1	\$ 41.506,64	\$ 41.506,64	
		388			\$ 40.981.506,64

Elaboración Propia

5.2. TASAS DE INTERÉS

En lo que se refiere a tasas de interés, se tomará como referencia los intereses que se pagaron en el último proceso de titularización pero aumentando un 1.9% a cada clase de título, para poder captar más la atención del inversionista y así también dar a conocer la primera titularización de cartera hipotecaria mixta que realizará el Banco Internacional.

La tasa promedio de inflación en el país en el periodo de tiempo 2010 – 2014 es de 3,8%, se quiso aplicar este incremento a la tasa de interés del proceso de titularización, pero es un incremento muy alejado a los intereses pagados en ejercicios anteriores, por lo que se decidió un incremento de

1,9% correspondiente a la mitad de la tasa promedio inflacionaria, creando con esto un beneficio de ambos lados, para el banco y para el inversionista.

La tasa de interés varía de acuerdo a las clases, ya que cada clase tiene un plazo determinado, tal como lo podemos apreciar en el cuadro de abajo.

Tabla 10: Intereses a pagar

Clases	Titularización 2012	Propuesta 2015	Plazo
A1	5,85%	7,75%	12 meses
A2	6,80%	8,70%	24 meses
A3	7,37%	9,27%	36 meses
A4	7,72%	9,62%	48 meses

Elaboración Propia

5.3. Beneficios económicos de la Titularización:

5.3.1. Para el Originador:

- Mayor liquidez para la institución financiera
- Mejor calificación y participación en el sistema financiero ecuatoriano
- Permite ampliar su línea de negocios
- Mayor capacidad de flujo de efectivo para créditos hipotecarios
- Amplía portafolio de clientes

5.3.2. Para el Inversionista:

- Tasa de interés atractiva para el mercado
- Diversificación de inversiones
- Cartera vencida menor al 1%, brinda seguridad al inversionista

6. Conclusiones:

- El banco ya ha tenido éxito anteriormente mediante estos procesos, además la titularización es un mecanismo apropiado para los momentos actuales, en los cuales, con los retiros de los pasivos por parte de los clientes hay menos opciones de hacer créditos.
- Es posible hacer este proceso porque es un mecanismo que está aprobado por la ley orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil del Ecuador.
- Los títulos a emitir serán respaldados por el Banco Internacional, teniendo una calificación AA-, ya que la cartera hipotecaria es de bajo riesgo puesto que su índice de dificultad es menor al 1% del total de la emisión
- Da beneficios tanto para el inversionista como para el banco, ya que ofrece al inversionista una rentabilidad que está por encima de la tasa pasiva referencial.
- Esta titularización beneficia al sector corporativo y empresarial porque podrán acceder a líneas de créditos y también beneficia al mercado bursátil por la diversificación de inversiones que se generan.

7. Recomendaciones

Se recomienda usar este mecanismo financiero ya que no es muy conocido en Ecuador, pero sin embargo es muy útil porque permite inyectar liquidez de una manera rápida a la institución que lo realiza.

Se recomienda a Banco Internacional ejecutar esta titularización, ya que es la primera vez que se va a realizar este proceso de cartera mixta (vigente y vencida) en el país, y está comprobado que es una alternativa factible que permitirá obtener liquidez para cubrir el mercado insatisfecho de crédito, además demuestra que los inversionistas están dispuestos a apostar en este mecanismo ya que confían en la imagen de cumplimiento que proyecta Banco Internacional.

8. Bibliografía

- Banks, C. o. (1997). *Asset Securitization Comptroller's Handbook. Comptroller of the Currency Administrator of National Banks.*
- Bundesbank, D. M. (1997). Asset-Backed securities in Germany: the sale and securitization of loans by German credit institutions. *Bundesbank, Deutsche*, 50-60.
- Bursátil, L. O. (2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Quito: Registro Oficial # 249.
- C., L. (2004). *Pobrea, Dolarización y Crisis en el Ecuador*. Guayaquil.
- Caribe, C. E. (2001). *Inversión extranjera directa en Argentina, crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad*. Buenos Aires: Editorial de las Naciones Unidas.
- Caribe, C. E. (2006). *Brasil, rasgos generales de la evolución reciente*. Brasilia: Editorial de las Naciones Unidas.
- D., S. k. (2008). PROYECTO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO COMERCIAL COMO MÉTODO PARA OBTENER RECURSOS FINANCIEROS EN EL SECTOR BANCARIO . *Escuela Superior Politécnica del Litoral*.
- Ecuador, S. d. (2015). *Superintendencia de Bancos del Ecuador*. Obtenido de Superintendencia de Bancos del Ecuador: http://www.sbs.gob.ec/practg/p_index
- Guayaquil, B. d. (2015). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Guayaquil, C. d. (2014). *Cámara de Industrias de Guayaquil*. Obtenido de <http://www.industrias.ec/main.ks?rs=N&rs=N>
- Internacional, B. (2014). *Memoria 2014*. Quito: Banco Internacional.
- Internacional, B. (1 de agosto de 2015). *Banco Internacional*. Obtenido de Banco Internacional: <http://www.bancointernacional.ec>

- Lascano, E. B. (13 de Julio de 2015). Titularización en Ecuador. (S. Lazo, Entrevistador)
- O., C. (2001). Crisis y recuperación en Asia. *Boletín Momento Económico*, 116.
- Quito, B. d. (2012). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones/110517212452-fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e_comoemitirtitularizaciones.pdf

9. ANEXOS

La cartera de créditos históricamente ha representado en promedio el 60% del total de activos. Al 31 de diciembre de 2009, el 70% se concentra en cartera comercial, 22% en vivienda, y 8% en consumo. El índice de morosidad de la cartera total fue de 2.16% y 1.50% para la cartera de vivienda.

Información general del agente de manejo

La institución encargada de actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender titularizaciones tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros es la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien también actúa en calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores, todo esto de acuerdo a lo previsto en el artículo uno de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en la Ley de Mercado de Valores.

Información sobre el patrimonio autónomo emisor

Se denomina Fideicomiso Mercantil Banco Internacional 1, INTER 1, y la finalidad de este fideicomiso es que éste adquiera créditos de vivienda respaldados con primer hipoteca mediante la celebración de los correspondientes contratos de compra venta para que el agente de manejo designe como Administrador de Cartera, cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le corresponda como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los crédito hipotecarios y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los compromisos, así como los gastos asociados con la administración de los créditos y los asociado con el manejo y operación del Fideicomiso, además es el encargado de emitir valores de contenido crediticio denominados INTER-TH 1 y con el producto de la emisión de dichos valores y otro valores a su favor, pague el precio pactado por la compra de los créditos.

El agente de manejo es el encargado de pagar el capital y los intereses de los Títulos a sus tenedores, además cobra las sumas a que tenga derecho por concepto de comisiones, honorarios efectuados por cuenta del Fideicomiso, pago de impuestos y otros gastos.

Los inversionistas dispondrán mensualmente la información relativa al comportamiento de los créditos hipotecarios necesarias para calcular el saldo de los títulos valores, anualmente el agente de manejo pondrá a disposición a los inversionistas una copia de los estados financieros del Fideicomiso y también sobre la calificación de riesgos de los títulos valores actualizada.

Características de la emisión

Administrador de la Cartera Hipotecaria: Banco Internacional S.A.

Agente Pagador: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.

Custodio: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas, CTH S.A.

Forma de presentación: Los valores estarán instrumentados en títulos a los que se denominará Valores INTER-TH1 o Títulos Valores

Resumen de la Calificación de Riesgo: PacificCredit Rating ha otorgado las siguientes calificaciones por clases:

Clase A1: AAA

Clase A2: AAA

Clase A3: AA

Clase A4: A

Clase A5: B

El monto total de la emisión fue de \$50,000,000.00 (cincuenta millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América)

Dirigidos a: Inversionistas institucionales, inversionistas particulares y público en general

Plazo de la Oferta: tendrá una vigencia de 9 meses calendario contados a partir de la expedición de la resolución que autoriza la oferta pública.

Procedimiento para la colocación: en las bolsas de valores del país, mediante las Casas de Valores.

Monto mínimo de la inversión: \$10,000.00 (diez mil con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) para las clases A1, A2, A3 y A4; \$1 para la clase A5.

Forma y lugar de suscripción de los valores: mediante libre negociación y suscripción a través de las bolsas de valores del Ecuador.

Rendimientos económicos: los tenedores de los Títulos Valores tendrán derecho a percibir un rendimiento igual a una relación de la tasa promedio ponderada (TPP) del portafolio de créditos hipotecarios que conforman el Fideicomiso. La TPP es el resultado de dividir la sumatoria de cada uno de los saldos insolutos de dichos 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.

Se define como clase en amortización, en primer lugar a la Clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a la Clase A2. Luego de cancelada la totalidad de la Clase A2 se considerará en amortización a la Clase A3. Una vez cancelado el capital de la Clase A3 se considerará como clase en amortización a la Clase A4, y finalmente se liquida la Clase A5 con los activos remanentes del Fideicomiso, que podrá efectuarse mediante transferencia de créditos hipotecarios al 100% del saldo de dichos créditos.

Los Títulos Valores comenzarán a ganar intereses desde la fecha de su colocación primaria y se pagarán de manera mensual.

Clases, series y número de títulos

CLASES	SERIES	No. Títulos	De	Valor nominal	Monto por serie en USD	Total por clase
A1	1	50		\$ 10.000,00	\$ 500.000,00	\$ 31.000.000,00
	3	85		\$ 100.000,00	\$ 8.500.000,00	
	4	85		\$ 200.000,00	\$ 17.000.000,00	
A2	1	20		\$ 10.000,00	\$ 200.000,00	\$ 10.500.000,00
	2	20		\$ 50.000,00	\$ 1.000.000,00	
	3	25		\$ 100.000,00	\$ 2.500.000,00	
	4	34		\$ 200.000,00	\$ 6.800.000,00	
A3	1	8		\$ 50.000,00	\$ 400.000,00	\$ 4.000.000,00
	2	12		\$ 100.000,00	\$ 1.200.000,00	
	3	12		\$ 200.000,00	\$ 2.400.000,00	
A4	1	9		\$ 50.000,00	\$ 450.000,00	\$ 4.499.999,00
	2	12		\$ 100.000,00	\$ 1.200.000,00	
	3	14		\$ 200.000,00	\$ 2.800.000,00	
	4	1		\$ 49.999,00	\$ 49.999,00	
A5	1	1		\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00
488						\$ 50.000.000,00

Fuente: Banco Internacional, 2010
Elaboración: Propia

FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 2 INTER 2

BANCO INTERNACIONAL S.A. ORIGINADOR

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A. ESTRUCTURADOR

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A. AGENTE DE MANEJO

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO
SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A. AGENTE PAGADOR

PRODUVALORES COLOCADOR

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

Hasta USD 50'000,000.00 (Cincuenta millones con 00/100 dólares de los Estados Unidos de América).

CALIFICACIÓN DE RIESGO

CLASE A1: AAA
CLASE A2: AAA
CLASE A3: AAA
CLASE A4: A-
CLASE A5: B+

PACIFIC CREDIT RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS

Resolución No. XXXXXXX de XX de XXXX de XXXX que:

- Autoriza este Proceso de Titularización
- Autoriza este Proceso de Oferta Pública
- Autoriza la Oferta Pública de Valores

Inscripciones en el Registro de Mercado de Valores

CRITERIO POSITIVO SBS	No. INIF-DNIF1 -SAIFQ3-2012-00350
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 2, INTER 2 como mecanismo del proceso de titularización.	No.
FIDEICOMISO MERCANTIL BANCO INTERNACIONAL 2, INTER 2 como emisor del proceso de titularización.	No.
Valores INTER- TH 2	No.

1 INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR

1.1 Generales

Nombre:	Banco Internacional S. A.
Dirección Originador	Quito: Avenida Patria E4-21 y 9 de octubre
Teléfono:	Quito: PBX: (593) (02) 2565547
Fax:	(593) (02) 2221206
Página web	www.bancointernacional.com.ec
Correo electrónico	MLARREA@bancointernacional.com.ec

1.2 Objeto Social

El Banco Internacional es una institución financiera privada, cuya actividad está prevista por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, su reglamento y demás resoluciones expedidas por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros.

1.3 Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado

1.3.1 Descripción de la actividad económica

Banco Internacional es una institución de derecho privado, constituida al amparo de las leyes ecuatorianas en el año de 1973, está regido por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por disposiciones de la Junta Bancaria y del Directorio del Banco Central del Ecuador, la entidad está controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Inició sus actividades el 28 de noviembre de 1973, con un capital de \$/ 30'000.000,00 de sucres, contando inicialmente con 113 accionistas, dentro de los cuales destacó el Banco Ibérico de España, que contribuyó con personal técnico para apoyar la organización y funcionamiento inicial de Banco Internacional.

Desde el año 1997 lidera el Grupo Financiero Banco Internacional integrado por Cervantes Compañía de Seguros y Reaseguros e Interfondos Administradora de Fondos y Fideicomisos.

1.3.2 Principales productos y servicios

Banco Internacional ha segmentado sus productos y servicios en cinco líneas de negocio: Banca Comercial, Banca Corporativa, Banca Privada, Banca Institucional y Tesorería.

En 2009 la gestión de negocios sufrió una transición desde un modelo orientado a los productos hacia un modelo de negocio centrado en los clientes. En ese sentido, la estrategia del banco se ha enfocado en mejorar la calidad del servicio al cliente, a través de la optimización de la red de oficinas, incremento del uso de la red de cajeros automáticos (más de 400 cajeros en todo el país) y el diseño de estrategias orientadas al acercamiento al cliente en todas sus líneas de negocio.

2 INFORMACIÓN GENERAL DEL AGENTE DE MANEJO

2.1 Generales

Nombre:	Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A
Dirección:	Quito: Av. NN.UU E3-39 y Av. Amazonas, Edificio La Previsora, Torre A, piso 6, Oficina 601. Guayaquil: Junin No. 114 y Panamá, Edificio Torres del Rio, piso 7, oficina 2.
Teléfono:	Quito: PBX: (593) (02) 227-0990 / Celular: 099826131 Guayaquil: (593) (04) 231- 4219 / 256-5334
Fax:	(593) (02) 227-0990 ext. 214
Página web	www.cth.com.ec
Correo electrónico	hipoteca@cth.fin.ec

2.2 Objeto social

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., en adelante CTH, es una compañía cuyo objeto social es el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos a favor del sector de vivienda e infraestructura relacionada; actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros, actuando para ello en ambos casos con la triple calidad de originador, fiduciario y colocador a través de intermediarios de valores; todo ello de conformidad con lo previsto en los incisos añadidos al Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y por el Art. 237 de la Ley de Mercado de Valores, publicado en el Registro Oficial No. 367 del 23 de julio de 1998.

La CTH se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y de la Información Pública como Agente de Manejo en procesos de titularización, según resolución No.Q.IMV.03.1914 del 27 de mayo de 2003.

Para el cumplimiento de su objeto social, la compañía podrá ejecutar todos los actos, contratos y negocios jurídicos permitidos por la legislación que sean necesarios y convenientes para el efecto.

2.3 Constitución y plazo de duración de la sociedad

2.3.1 Constitución

La empresa se constituyó mediante escritura pública del 9 de enero de 1997, otorgada ante el Notario Primero del Cantón Quito, Dr. Jorge Machado e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 7 de mayo de 1997, bajo la denominación social de Compañía de Titularización Hipotecaria, CTH S.A.

Posteriormente, mediante escritura pública de 23 de diciembre de 1998 otorgada ante el Notario Primero del Cantón Quito, Dr. Jorge Machado e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 24 de marzo de 1999, se cambió la denominación de la compañía a la que actualmente lleva.

3 INFORMACIÓN SOBRE EL PATRIMONIO AUTÓNOMO EMISOR

3.1 Denominación específica del Patrimonio Autónomo

FIDEICOMISO MERCANTIL BANGO INTERNACIONAL 2, INTER 2

3.2 Fecha y escritura pública de constitución

Escritura Pública de Constitución otorgada el 31 de mayo de 2011, ante el Notario Tercero del cantón Quito.

3.3 Registros pertinentes

Registro	Número
Registro Único de Contribuyentes	1792329728001
Registro del Mercado de Valores, INTER 2	ver Carátula
Registro del Mercado de Valores, INTER-TH 2	ver Carátula

3.4 Resumen del Contrato de Fideicomiso

3.4.1 Finalidad y objeto

- Que el Fideicomiso desarrolle un proceso de titularización, acorde con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores.
- Que el Fideicomiso adquiera créditos respaldados con garantía hipotecaria mediante la celebración de los correspondientes contratos de compraventa para que el Agente de Manejo, o quien este designe como Administrador de cartera, cobre los créditos y ejerza todos los demás derechos que le corresponda como acreedor hipotecario, de conformidad con los términos y condiciones de los créditos hipotecarios y para que utilice los pagos que reciba de los mismos para cumplir con los compromisos adquiridos en la emisión de valores de contenido crediticio, así como los gastos asociados con la constitución de este Fideicomiso, los asociados con la administración de los créditos y los asociados con el manejo y operación del Fideicomiso.
- Que el Fideicomiso emita valores de contenido crediticio denominados INTER-TH 2, en adelante "Títulos Valores" y, con el producto de la emisión de dichos valores y otros valores a su favor, pague el precio pactado por la compra de los créditos.

Todo lo anterior de conformidad y sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y demás Documentos Relacionados.

3.4.2 Obligaciones y Derechos del Agente de Manejo

Obligaciones:

- Pagar el capital y los intereses de los Títulos Valores a sus tenedores.
- Mantener el Fideicomiso separado de su propio patrimonio y de los demás patrimonios de propósito exclusivo que administre, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos. La contabilidad del Fideicomiso deberá reflejar la finalidad descrita en el Contrato de Fideicomiso y se sujetará a las normas expedidas por los órganos de control y a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Entrevista:

Ec. Boris Lascano

Gerente general de la Real Casa de Valores

Tema a tratar: La Titularización en Ecuador

Preguntas:

¿Cómo es el proceso de titularización?

¿Quiénes intervienen?

¿Quiénes son los principales inversionistas?

¿En la actualidad es factible realizar una titularización por como se encuentra el país en inestabilidad política y económica?

Respuesta:

El mercado de valores tiene una razón de ser, es juntar a la gente común y corriente a invertir, a los dueños de las empresas, y lo que tiene que hacer es ofrecerle a la gente común y corriente, a la gente normal como nosotros la oportunidad de tener mejores rentabilidades y a las empresas la oportunidad de obtener mejores formas de financiamiento, básicamente eso es lo que tiene que hacer el mercado de valores, entendiendo eso si tú le dices a alguien que le estás vendiendo una cartera vencida con problemas de cobro la gente común y corriente no va a querer en un principio, en un principio, porque la estas introduciendo, recién la quieres meter, tienes que desarrollar este producto durante muchos años y demostrar que este producto es muy bueno y que genera rentabilidades extraordinarias como para que valga la pena, es decir, que si el mercado el día de hoy te paga 8% o el 9% de rentabilidad anual en renta fija, y en renta variable puedes llegar a tener una rentabilidad del 11% ésta rentabilidad debe ser mucho mayor para que el riesgo se compense por lo menos en la introducción, luego tienes que encontrar un nicho de mercado dispuestos a comprar esto, lo que

quiere decir que ya no somos todos los mortales, sólo es un nicho, el nicho que se me ocurre son las compañías de cobranzas porque ellos son expertos en cobrar, ese es su negocio, mientras más cartera vencidas tengan, ellos más dinero pueden hacer, entonces talvez a esas empresas le interesen comprar ese tipo de productos, lo que tendrías que averiguar es a qué precio, o sea a que descuento, porque por ejemplo tu puedes sacar un papel al 10% anual pero con un descuento del 20% lo que significa que el rendimiento subió, lo que vas a tener que hacer es un trabajo extra.

Si tu estas vendiendo la inversión no quiere decir que solo estas vendiendo la cartera, tu tiene que vender la cartera con la posibilidad de cobranza, la diferencia entre la cartera normal y la cartera ya vencida, es que la cartera normal tiene una expectativa de cobro lista, entonces el banco vende la cartera de su 50mil clientes, y otra persona la compra y el banco recibe el dinero fresco nuevamente con una menor ganancia y el banco lo vuelve a colocar entonces la otra persona espera a que el banco la cobre y por consiguiente le pague, tu tendrías que crear un producto que cobre, tu tienes que encontrar la manera de que se cobre primero para poder ofrecer esta cartera porque hasta el día de hoy la cartera solo esta vencida, entonces no es solamente poner la cartera en una titularización y decir bueno esto vamos a cobrar, tendrías que decirle al fideicomiso que tengas que crear que necesitas cobrar esa cartera y que necesita desarrollar los mecanismos de cobro para generar los flujos porque a la larga una titularización de flujos es eso, es una promesa de mis flujos futuros y si la cartera ya está vencida ya el flujo futuro casi que no existe, la probabilidad de cobro de ese flujo futuro es menor.

Cuando tu titularizas la cartera lo que estas titularizando es la cobranza de ese flujo, entonces yo te presto a ti plata, te presto 10 mil dólares y tú me vas a pagar eso en 1 año, pero yo Boris Lascano he descubierto de que si te presto 10 mil dólares al 10% y se lo vendo a tal persona al 8%, es decir yo gano el 8% tal persona se lleva el 10%, yo puedo volver a colocar esos 10 mil dólares, entonces esa persona me da a mí y ella es la que espera,

porque ella sabe que esa persona va a cobrar, entonces yo le estoy vendiendo el flujo futuro, le estoy vendiendo tu cobranza, entonces en este caso está vencido, lo que quiere decir que la expectativa de flujo ya se perdió, entonces tiene que haber algo que diga gracias a esto va a haber flujo otra vez, ese algo es lo que primero debes crear o por eso decía que las empresas de cobranza sean las más interesadas porque a ellos le puedes dar la cartera y ellos tienen el mecanismo de cobranza y son ellos los que van a vender la cartera.

Ellos compran la cartera y ellos tienen los mecanismos de cobro y gracias a esos mecanismos de cobro el inversionista podrá recuperar su inversión, sin ese mecanismo de cobro no se pudiera.

Tu puedes armar un fideicomiso y decirle a éste que su trabajo es cobrar y seguramente lo que el fideicomiso hará es contratar a una compañía de cobranzas, yo creo que tu producto va destinado a ellos y no es tanto al sacar el problema al que tiene la cartera vencida en este momento sino a cómo financiar a estas compañías encargadas de cobrar porque son de cobranza para que puedan hacer una inversión extra, comprar una cartera extra, si lo ves de esa forma talvez lo aterrices más rápidamente, yo sé que este producto funciona, porque es un producto bueno pero también las rentabilidades tienen que ser bien altas, el riesgo se mitiga con la forma de cobranza, y realmente lo que estás haciendo es, imagínate que yo soy una compañía de cobranza y mi negocio es comprar cartera vencida para cobrarla porque yo soy experto en cobrar, yo compro esta cartera y al comprarla yo sé que voy a generar una ganancia para mí, porque yo conozco el proceso y sé que esa cartera tiene una probabilidad del 95% de cobranza gracias a mi trabajo, el banco no la tiene yo si la tengo, entonces yo compro esa cartera y gracias a ese trabajo la cobro, lo que tú estás haciendo es diciéndole a esta compañía de cobranza yo puedo conseguirle dinero para que usted compre esa cartera y otra más, cómo? titularizando ésta cartera que usted acaba de comprar y usted tiene todo el mecanismo de cobro y la expectativa del mismo, entonces yo le voy a titularizar esa

cartera, entonces lo que estás haciendo es endeudar a la compañía de cobranzas, le estás diciendo yo voy a financiarlo a usted, el producto se llama exactamente igual pero lo que estás haciendo es una titularización de flujos futuros de ésta compañía específica que compra carteras vencidas

Ya no es al banco si no a la compañía de cobranzas, si lo quisieras hacer por medio del banco esto es cuestión de figuras no más, tendrías que hacer el fideicomiso del banco que se encarga de contratar a la compañía de cobranzas que es la que cobra la cartera, a la larga es lo mismo, la diferencia sería quien es el deudor si el banco o la compañía de cobranzas.

En este momento ya no hay diferencia, cual es la ventaja de la titularización, era, la titularización es la garantía del dinero que yo coloco, la garantía de mi inversión es el flujo futuro, es la expectativa del flujo futuro y legalmente yo tenía que cumplir una larga lista de pasos pero lo que no tenía que dejar era una garantía específica, es decir que no tenía que hipotecar nada, ni dejar carros, no tenía que dejar nada más que una garantía general que era el aval del dueño de la empresa, como se cayeron muchas titularizaciones en estos últimos años, bueno no es que se cayeron si no que han estado tambaleándose o con problemas, o han generado malestar, el Estado decidió que ya no se puede hacer una titularización de flujos futuros sin garantías específicas, a menos que quieras titularizar cartera de bancos, pero para titularizar el flujo futuro de mi empresa basada en mi producción y en mis ventas, ahora tengo que tener una garantía específica, es lo mismo que una emisión de obligaciones.

Los plazos para que valga la pena debería ser de cinco años, las tasas dependerán del mercado, pero hoy el mercado tal como está los grandes compradores del mercado, el BIESS, la CFN, el ISSFA, todos esos que son los grandes compradores en este momento no están comprando, están invirtiendo muy poco, todos tienen la misma incertidumbre no saben que

puede pasar, entonces la incertidumbre del corto plazo vs el largo plazo hace que la gente busque cosas de corto plazo.

Es interesante que plantees, por más que hoy no sea real, hoy no es real porque nadie lo ha hecho, pero talvez tú lo planteas y resulta que se hace y resulta que es un súper producto, alguien tiene que tener la cabeza para crear esto y puede ser tú y sería fantástico que lo logres, pero hoy no sucede y talvez hoy lo que yo te recomiendo es que ésta idea de producto sí debe de desarrollarse porque ese problema existe, lo que tú estás haciendo es encontrarle una solución a este problema real, que esa solución sea aplicable al 100%, o aplicable al 100% con ciertas diferencias o con ciertos cambios o ciertos ajustes puede ser, pero el hecho de que lo plantees ya es bastante, o sea es difícil lo que estás planteando no es nada fácil, es algo por decirte que a mi jamás se me había ocurrido, es decir que la gente no lo está viendo, alguien tiene que verlo, las cosas importantes a nadie se le ocurrieron, se le ocurrieron a una persona especial, en este caso tú puedes ser esa persona especial, yo no me desanimaría de tu tesis, sé que es más difícil pero nada de lo que es bueno es fácil.