

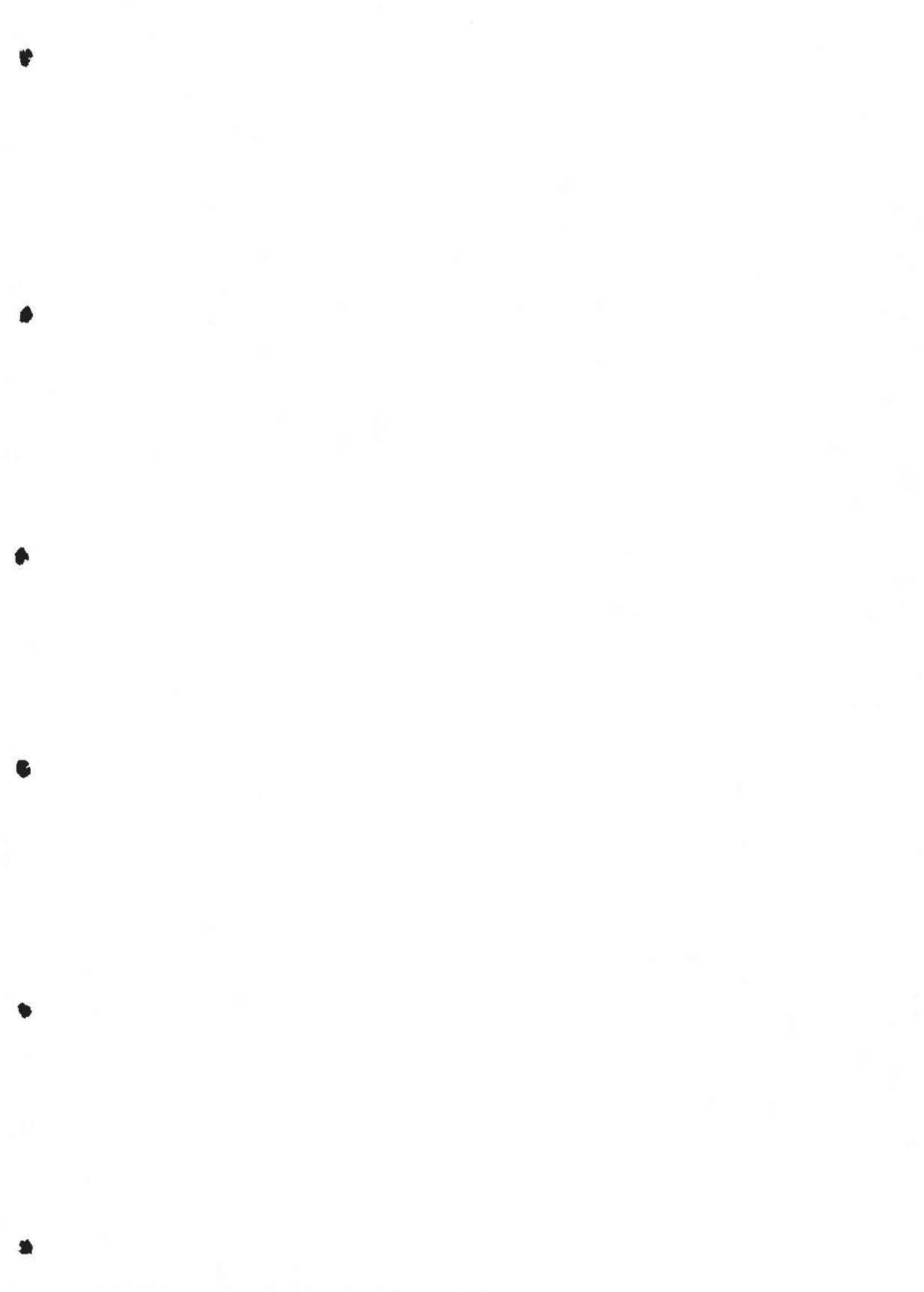
UNIVERSIDAD DE LAS AMERICAS
FACULTAD DE ADMINISTRACION Y ECONOMIA

**LA TITULARIZACION Y LA EMISION DE OBLIGACIONES EN EL ECUADOR:
ANALISIS COMPARATIVO DE LOS CASOS BANCO AMAZONAS S.A. Y
PRONACA C.A.**

TRABAJO DE TITULACION PRESENTADO EN CONFORMIDAD A LOS
REQUISITOS PARA OBTENER EL TITULO DE INGENIERO COMERCIAL EN
ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Econ. Raúl Daza Martínez

**Ana Ivonne Salamanca Espitia
Cecilia Jeannet García Fernández**



INFORME PRESENTADO POR EL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACION

1. El tema del trabajo de titulación es : “La titularización y la Emisión de Obligaciones en el Ecuador: Análisis comparativo de los casos Banco Amazonas y Pronaca”. Este tema se inscribe dentro de las ciencias económicas y administrativas. Fue factible realizar su investigación sujetándose al plan que inicialmente fue presentado a la Universidad, con las determinaciones concebidas sobretodo en su unidad de análisis.
2. El Marco Teórico constituye una sistematización de conocimiento de todos los mercados financieros y sobre el desarrollo técnico relativo a la titularización y emisión de obligaciones, de autores importantes.
3. El trabajo de Titularización se refiere a nuevos productos desarrollados gracias al avance del conocimiento sobre los mercados financieros y bursátiles en el mundo. En efecto, en mercado como el nuestro han sido productos de reciente adaptación, con incipiente desarrollo, por lo tanto la investigación, a parte de generar un marco cognoscitivo del problema, se refirió en su análisis a dos casos de la vida real para contribuir con una metodología que prácticamente es el aporte de la investigación. Como hacer titularización y como hacer emisión de obligaciones, fue uno de los objetivos. El otro, cual de las dos alternativas es mas convenientes desde el punto de vista, con el riesgo, costo, beneficio y oportunidad, fue otro de los objetivos. Objetivos que fueron logrados por las estudiantes.
4. La contribución de las estudiantes fue equitativa, por que cada una aporto con una parte del marco teórico y una parte del análisis empírico.

Econ. Raúl Daza Martines
Director del Trabajo.

AGRADECIMIENTOS

Quiero agradecer inmensamente a todas las personas que a lo largo de mi carrera estuvieron para apoyarme a culminar mis estudios.

A los funcionarios de la Bolsa de Valores de Quito, en especial al señor Diego Araujo quien nos colaboró para la elaboración de este trabajo.

A mis queridos compañeros, de quienes me llevo el mejor recuerdo y agradecimiento por estar siempre a mi lado, formando un gran grupo de estudiantes y amigos, juntos con el mismo ideal ... Llegar a la meta.

Los profesores que con su exigencia y paciencia aportaron mucho y formaron de mi una profesional, quiero dejar presente mi mas sincero agradecimiento al Econ. Raúl Daza a quien admiro y respeto por su profesionalismo, sabiduría y preocupación en la culminación de este trabajo.

Realmente no hay palabras ni frases que expresen todo el agradecimiento por su abnegación, apoyo y gran esfuerzo de mis amados padres, a mis abuelos, que desde lejos siempre estuvieron dándome ánimos, a mis tíos, primos, hermanos y todos quienes tuvieron la convicción de que llegaría a ser una profesional.

Al ser más grande, quien puso en mi camino a todas aquellas personas que menciono, y que me demostró que con esfuerzo y dedicación se cumplen los objetivos... Gracias Divino Niño!.

Ivonne Salamanca

Agradezco a Dios por la vida y por cada momento de mi vida.

A mis padres por la formación que me han dado, por ser mi ejemplo de lucha, valores y tenacidad.

A Esteban y mis hermanos por el apoyo.

Al Econ. Raúl Daza por sus consejos y gran aporte para la realización de este trabajo.

A Ivonne por compartir conmigo este trabajo.

Gracias por todo ¡

Cecilia García.

DEDICATORIA

Para quienes velaron junto a mi
cada día y noche, esperando
este gran momento a mis
queridos padres Enrique y Anita

Ivonne Salamanca

Dedico este trabajo a la persona
que mas admiro por la
dedicación a su familia, su lucha,
sus ideales, y por haberme
preparado para el camino de la
vida, a mi papá.

A mi mamá por su ternura, cariño
y comprensión, a toda la familia
y a ti Esteban.

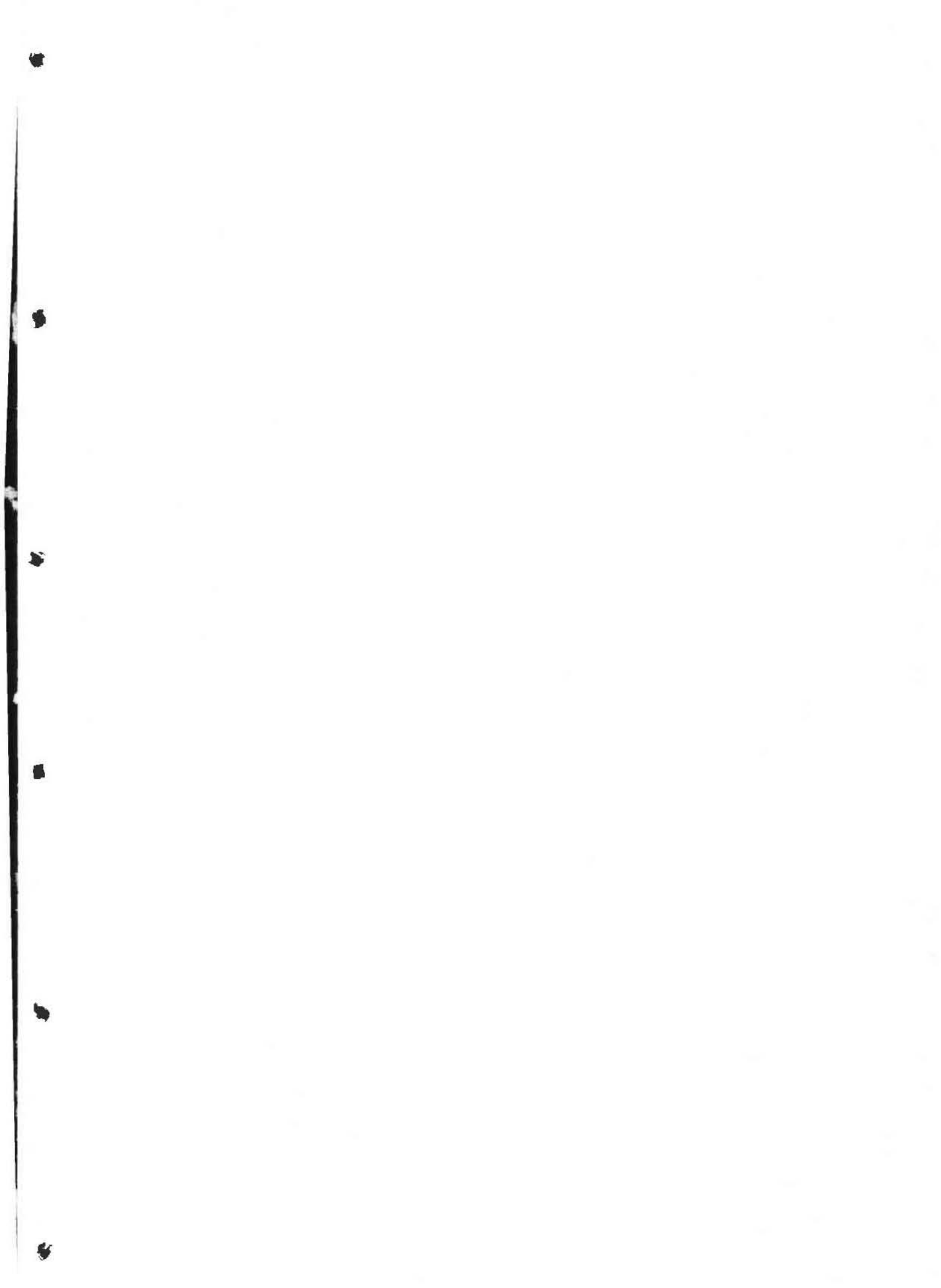
Cecilia García.

INTRODUCCION

Los mercados financieros han encontrado la necesidad de crear nuevas fuentes y formas para financiar a las empresas, creando así una drástica competencia entre la Banca y el Mercado Bursátil, obligando a bajar las tasas de interés y, dando la posibilidad que sea más accesible para toda empresa obtener nuevas fuentes de fondeo, mitigando el riesgo y favoreciendo el mercado financiero.

El mercado de valores en el Ecuador es deficiente, no se le ha dado la importancia a la participación tanto de empresas emisoras como de nuevos inversionistas, no hay un control de la burocracia en el sistema, es el momento de cambiar, el país está a las puertas de la globalización en donde el único objetivo a alcanzar para sobresalir es ser competitivo en todos los sectores.

La Titularización y la Emisión de Obligaciones son instrumentos financieros, de poca práctica en el mercado financiero ecuatoriano, y, es por eso que este trabajo se dedica a la exposición de las características, procesos de emisión, ventajas y desventajas que representa, y un análisis comparativo con dos casos prácticos, en los cuales el lector podrá tener un amplio conocimiento, desde conceptos a emplear, seguido por los procedimientos que estas requieren y los objetivos a alcanzar.



LA TITULARIZACIÓN Y LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL ECUADOR: ANÁLISIS COMPARATIVOS DE LOS CASOS BANCO AMAZONAS S.A. Y PRONACA

Introducción ----- i

1	El Sistema Financiero	1
1.1	<i>Partes Fundamentales Del Sistema Financiero</i>	1
1.2	<i>Desempeño Del Sistema Financiero En El Ecuador.</i>	4
1.2.1	Sistema de Bancos Privados	5
1.2.2	Sistema de Sociedades Financieras	11
1.2.3	Sistema de Cooperativas de ahorro y Crédito.	13
1.3	<i>Mercado De Valores</i>	16
1.3.1	Historia del Mercado de Valores	16
1.3.2	Marco Legal del Mercado de Valores	20
1.3.3	Mercado Primario	22
1.3.4	Mercado Secundario	23
1.3.5	Mercado Bursátil	23
1.3.6	Mercado Extrabursátil	24
1.3.7	Mercado de Valores en el Ecuador	26
1.4	<i>Títulos Valores</i>	28
1.4.1	Título	28
1.4.2	Valor	28
1.4.3	Valores De Renta Variable	29
1.4.4	Clases De Títulos Valores	30
1.5	<i>Volumen De Transacciones Bursátiles</i>	30
2	Emisión De Obligaciones Y Titularización	32
2.1	<i>Emisión De Obligaciones</i>	32
2.1.1	Requisitos para emitir Obligaciones	33
2.1.2	Intervinientes en el proceso de emisión de Obligaciones	34
2.1.3	Formas de emisión:	34
2.1.4	Tipos de Obligaciones	35
2.1.5	Elementos de las Obligaciones	37
2.1.6	Formas de pago	38
2.1.7	Proceso de emisión	38
2.1.8	Ventajas y Desventajas de la Emisión de Obligaciones	42
2.1.9	Desventajas	44
2.2	<i>La Titularización</i>	45
2.2.1	Concepto de Titularización	45
2.2.2	Características de la Titularización	47
2.2.3	Clasificación de los activos a titularizarse	48

2.2.4	Valores que pueden emitirse en la Titularización	51
2.2.5	Mecanismos de Cobertura	52
2.2.6	Intervinientes en el proceso de Titularización	54
2.2.7	Descripción del Proceso de Titularización	58
2.2.8	Titularizaciones en el Ecuador	60
2.2.9	Tratamiento Contable de la Titularización	63
2.2.10	Ventajas y Desventajas de la Titularización	74
2.3	<i>Análisis comparativo de Emisión de Obligaciones y Titularización</i>	77

3 Emisión de Obligaciones por parte de la empresa Pronaca C.A. 80

3.1	<i>Información general de Pronaca</i>	80
3.2	<i>Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado</i>	82
3.2.1	Producción De Cárnicos Y Cría De Animales	82
3.2.2	Precios de productos cárnicos.	83
3.2.3	Consumo local y competitividad	83
3.2.4	Pronaca, Principal Actor Del Sector Avícola Y Productos Cárnicos	84
3.3	<i>Información económica del originador</i>	87
3.3.1	Antecedentes	88
3.3.2	Análisis Financiero	90
3.4	<i>Características de la emisión.</i>	100
3.5	<i>Obligaciones y facultades del emisor</i>	105
3.6	<i>Obligaciones y facultades de los obligacionistas</i>	105
3.7	<i>Procedimiento de rescates anticipados</i>	107
3.8	<i>Limite de endeudamiento del Emisor</i>	108
3.9	<i>Jurisdicción y trámite</i>	108
3.10	<i>Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones del Emisor.</i>	109
3.11	<i>Finalidad de los recursos a captar</i>	110

4 Titularización de Cartera Automotriz del Banco Amazonas. 111

4.1	<i>Información general del originador:</i>	111
4.2	<i>Información Económica y Financiera del Originador</i>	116
4.2.1	Activo:	116
4.2.2	Pasivos	116
4.2.3	Patrimonio	117
4.3	<i>Finalidad y motivación de la Titularización:</i>	117

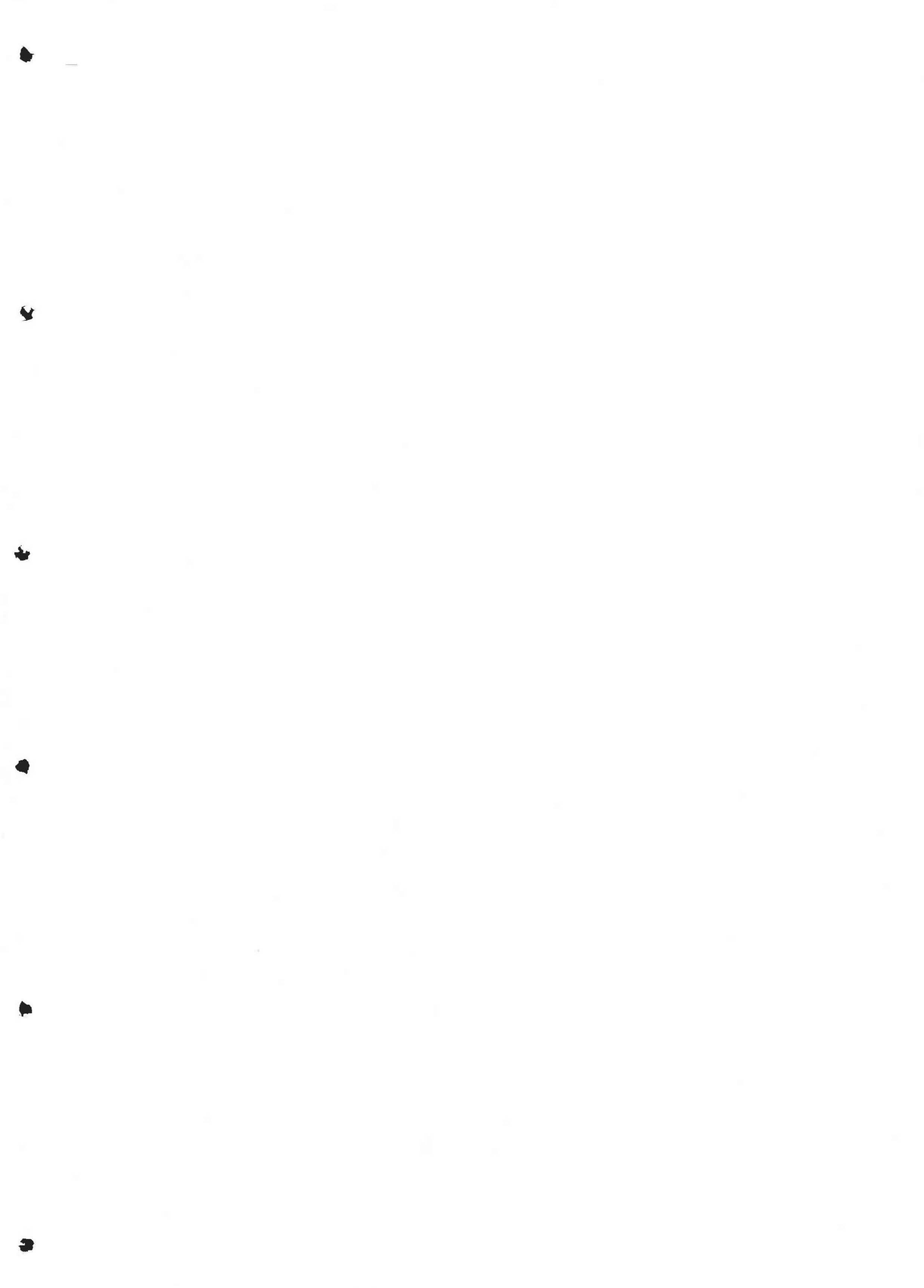
4.4	<i>Intervinientes en el Proceso de Titularización de Cartera</i>	
	<i>Automotriz - Banco Amazonas</i>	118
4.4.1	Originador	118
4.4.2	Administrador de cartera	118
4.4.3	Calificadora de Riesgos:	118
4.4.4	Fiduciaria o Agente de Manejo	118
4.4.5	Fideicomiso	119
4.4.6	Asamblea	119
4.4.7	Comité de vigilancia	119
4.4.8	Beneficiario	119
4.5	<i>Descripción general de la estructura de la Titularización.</i>	120
4.6	<i>Características de la Emisión – Primer Tramo / VTC-1-AMAZONAS:</i>	121

5 COSTOS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN-----123

5.1	<i>Costos de Emisión de Obligaciones de Pronaca</i>	123
5.1.1	Costos del proceso de Emisión de Obligaciones de Pronaca	123
5.2	<i>Costos de la Titularización</i>	126
5.2.1	Costos del proceso de Titularización Banco Amazonas	126
5.3	<i>Análisis comparativo de los costos</i>	132
5.3.1	Los costos del Capital de trabajo en el mercado	133

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES. -----136

6.1	<i>Conclusiones</i>	136
6.2	<i>Recomendaciones</i>	139
6.3	<i>Bibliografía</i>	142



CAPITULO I

1 El Sistema Financiero

Para abordar el tema se empezará por definir que comprende el Sistema Financiero.

“El Sistema Financiero es un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados, donde se va a canalizar el ahorro hacia la inversión. Este sistema tendrá un papel muy importante, los intermediarios financieros cuya función principal será fomentar el trasvase del ahorro hacia la inversión, teniendo en cuenta las distintas motivaciones y necesidades financieras de ahorradores e inversores. Este ahorro será generado por unidades excedentarias (prestamistas) hacia las unidades deficitarias (prestatarios), mediante la intervención de una serie de intermediarios financieros”¹

1.1 Partes Fundamentales Del Sistema Financiero

- a) Instrumentos Activos Financieros.- Se entiende como un Activo Financiero a los bienes que tienen un valor intrínseco mínimo pero

¹ J. LOPEZ Y OTROS (1997) Gestión Bancaria Los Nuevos Retos de un Entorno Global . España: McGrawHill p.4.

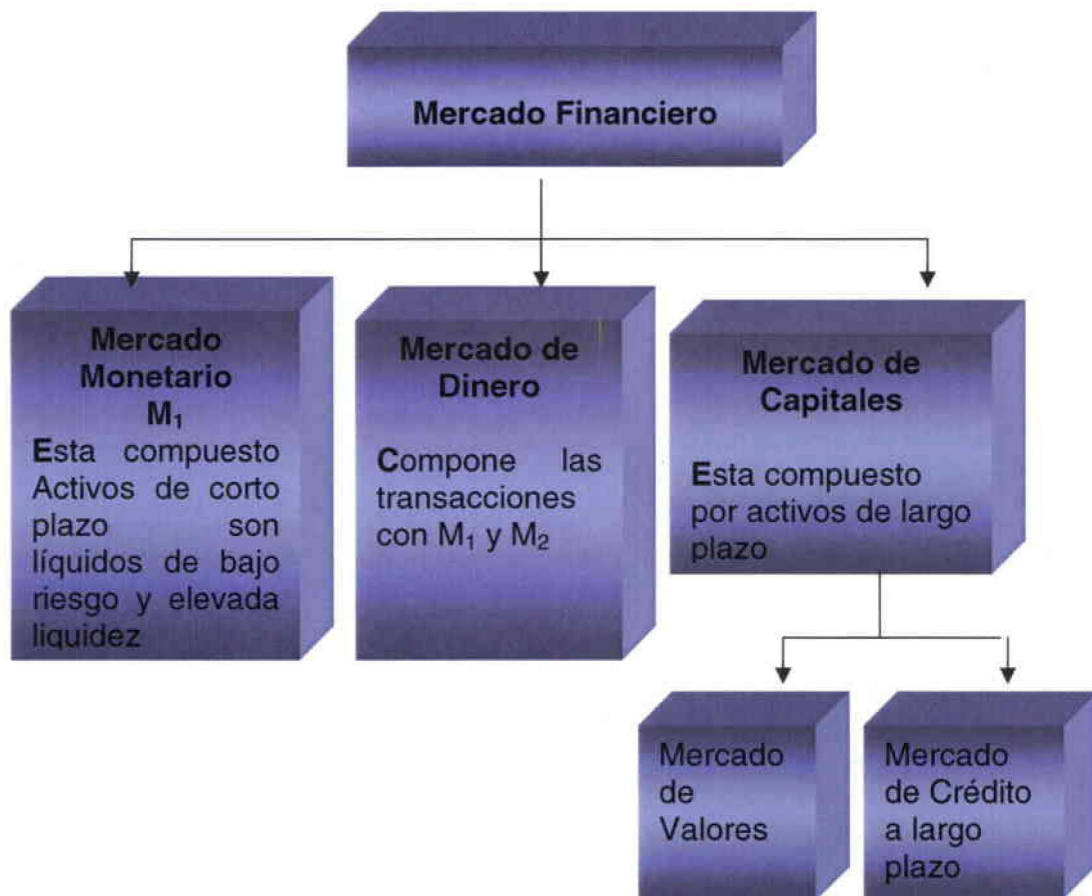
que se valoran por lo que representan . Es el nombre genérico que se da a las inversiones en títulos valores (acciones, obligaciones, fondos públicos, Obligaciones , etc.)

b) Instituciones o Intermediarios Financieros.- “Son Instituciones Financieras Privadas los Bancos, las Sociedades Financieras o Corporaciones de Inversión o Desarrollo , las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito para la vivienda y las Cooperativas de Ahorro y Crédito que realizan intermediación financiera, con el público, así como las instituciones de servicios financieros, entendiéndose por estas a los almacenes generales de depósito, compañías de arrendamiento mercantil, compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito, casas de cambio, corporaciones de garantía, y retro garantía , corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas”² .

c) Mercados Financieros .- Los mercados financieros son los lugares o mecanismos a través de los que se van a comprar o vender y se van a fijar los precios de los instrumentos o activos financieros de acuerdo al plazo de sus recursos se estructura de la siguiente manera.

² Corporación de estudios y publicaciones 2002 Ley de Instituciones del Sistema Financiero del Ámbito de la Ley. Título I art I : Ecuador : p.1

Gráfico No 1
Estructura del Mercado Financiero



Fuente: Finanzas Corporativas
Elab: García Cecilia y Salamanca Ivonne

Nota:

M_1 = Está constituida por billetes y monedas en circulación más los depósitos a la vista o en cuentas corrientes que se hallan en el sistema bancario. Llamado también circulante.

M_2 = Es la M_1 más los depósitos en cuentas de ahorro y los de plazo fijo, denominado también cuasi-dinero,

M_3 = Es la M_2 más los depósitos de muy largo plazo

1.2 Desempeño Del Sistema Financiero En El Ecuador.

El Sistema Financiero Nacional A Junio Del 2004, Se Encuentra Conformado por 75³ entidades privadas y 4 instituciones públicas, dedicadas a la intermediación financiera; el monto total de sus activos alcanza US \$ 9,5 billones de dólares, de los cuales alrededor del 89% se encuentra administrado por instituciones de naturaleza privada, en tanto que el 11% restante esta en poder del estado a través de sus intermediarios financieros.

“Están disponibles los balances a junio 30 del 2004, para los últimos doce meses los depósitos crecen un formidable 23,6% y como la inflación a nivel de consumo fue de 2.9% anual, significa una elevadísima tasa de crecimiento real del 20.2%. El sistema bancario ahora tiene 613 millones más en depósitos que a mediados de 1998, justo antes que estalle la crisis bancaria, es como si los depósitos hubiesen crecido 1.9% anual que no hubiera habido crisis. Por supuesto ha cambiado radicalmente en donde está depositado el dinero: ya no hay Banco del Progreso, Filanbanco, Popular, Previsora, o Préstamos, entre otros. Pero los bancos sobrevivientes captan mas recursos de los que tuvieron entonces, incluyendo Pacífico, cuya rehabilitación ha sido una historia exitosa”.⁴

³ Ingreso de los Bancos: Los Andes , DelBank y las cooperativas de Calceta Ltda. y Metropolitana Ltda.

⁴ ANÁLISIS SEMANAL .-W Spurrier año XXIV No 29 Julio 30 2004.

1.2.1 Sistema de Bancos Privados

Al 30 de junio del 2004, el Sistema de Bancos Privados está conformado por entidades operativas, que representa el 85,9% del sistema financiero privado y acumulan un total de US \$ 7,3 billones en activos, distribuidos fundamentalmente en la cartera de créditos (44,9%), fondos disponibles (20,5%) e inversiones (17,7%).

Una reactivación en la concesión de créditos, desde diciembre del 2003, alcanzó los 3,3 billones en el total del crédito, que representa un incremento de 275 millones en el primer semestre del 2004, no obstante, se continúa cediendo un mayor espacio en el portafolio de inversiones, que hasta junio ha crecido en 26% alcanzando los 297 millones, permitiendo al activo total incrementarse en 636 millones equivalentes al 9,5% . [\(Ver anexo No. 1\).](#)

Grafico No. 2

Estructura de las principales cuentas de activos de la Banca.



Fuente: Boletín Financiero a junio del 2004.
Elab: García Cecilia, y Salamanca Ivonne

“Los Activos mas Contingentes de los Bancos acumularon US \$ 8,2 billones aproximadamente a junio 30 del 2004. Ello supone un alza de cerca del 10% en el primer semestre ya que para dic del 2003 alcanzó los 7,4 billones de dólares. En total de activos no consideramos las futuras divisas, los créditos otorgados no desembolsados, ni los compromisos futuros. El categorizar a los bancos respecto a sus activos muestra el tamaño de cada uno de ellos; a su vez, la tasa de crecimiento de los activos hace evidencia de los procesos expansivos o contractivos de los bancos, es decir, si se está expandiendo y de ser así al ritmo en que lo hace”⁵ (ver anexo No. 2)

1.2.1.1 Pasivos de la Banca

Depósitos Totales de la Banca

Los depósitos totales, que incluyen fondos captados mediante repos y obligaciones, alcanzan \$5.7 billones de dólares a junio 30 del 2004, el alza es de 10,81% en el primer semestre. La clasificación de los bancos por depósitos es otra medida del tamaño de una institución crediticia. La tasa de crecimiento de los depósitos nos indica cuan activamente un banco esta buscando atraer recursos del público.

Del total de los recursos del público el 61% es captado por cuatro bancos. A junio del 2004 el banco que capta la mayor cantidad de recursos es

⁵ Análisis Semanal W. Spurrier .- pág. 8 julio 30,2004 año XXXIV No. 29

Banco del Pichincha con 1,6 billones, éste representa el 28,3% de las captaciones, los otros tres bancos son Banco de Guayaquil que captó 710m siendo 12,5%, Produbanco 585 m con 10,3% y Pacífico 572 m , con 10,1% .

Otros dos bancos con al menos 7% del total del sistema cada uno son: El Bolivariano alcanza una suma de 468 m con el 8,4 % de las captaciones y el Internacional con 434 m y 7,6% del total de las captaciones.

El banco que reporta mayor crecimiento de depósitos es el Banco del Pacífico tuvo un incremento del 11,9% seguido del Banco del Pichincha con un alza de 6,6 % y el Banco Internacional creció un 3,7%. Todos los bancos en el grupo de los mayores, reportan incrementos en sus captaciones.

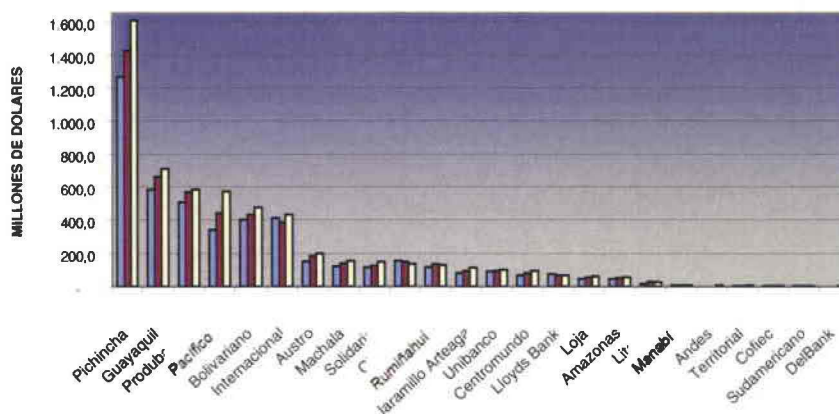
Del universo de bancos que poseen mas del 1% de las captaciones del sistema bancario, cinco reportan disminuciones en los depósitos captados estos son: Citibank (-12,4%), Rumiñahui (-4%), Lloyds (-3,6%), Loja (-1,1%) y Unibanco (-0,6%) . En este grupo de bancos Jaramillo Arteaga es el que mayor expansión experimenta, por un alza de 10,7%, seguido del Austro con 4,9%.

Entre los Bancos operativos mas pequeños, los Andes muestra la mayor tasa de crecimiento en cuanto a depósitos, triplicándolos, le siguen a distancia Cofiec (40%) , Litoral (21%), Territorial (17%) y sudamericano

(16,6%). Todos los bancos con menos del 1% del total de captaciones reportan tasas de crecimiento positivas.

Gráfico No. 3
Crecimiento de las Captaciones de la Banca
A junio 2004.

BANCOS: DEPOSITOS TOTALES



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia y Salamanca Ivonne

Los pasivos experimentaron un incremento de 565 millones, para alcanzar al cierre del mes de junio del 2004 un total de 6,6 billones, impulsados casi en su totalidad por el incremento de las obligaciones con el público, que permite acumular un stock de depósitos de 5,688 millones de dólares.

**Gráfico No. 4
Cuentas del Pasivo**



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia Salamanca Ivonne

1.2.1.2 Patrimonio de la Banca.

El Patrimonio de la Banca acumula para junio del 2004 un total de 671 millones, entre las principales cuentas que componen el patrimonio esta el Capital Social con 461 millones de dólares, que, de diciembre a junio tuvo un incremento del 20,61%, Las Reservas alcanzaron los 127 millones que a diciembre del 2003 llegó a los 117 millones, este representa un aumento de 8,54%. El mayor banco en términos de patrimonio según los balances publicados por la Superintendencia de Bancos al 30 de junio del 2004 es el Banco del Pichincha, con 166 m y a éste le siguen el Banco del Pacífico con 85 m, Produbanco con 80 m, Guayaquil con 74 m y Bolivariano con 42 m.

Solo 7 de todos los bancos del sistema financiero privado experimentaron cambios patrimoniales en el trimestre, como se muestra en el siguiente cuadro :

Grafico No. 5
Bancos : Cambios Patrimoniales

BANCO	↑ ↓	PORCENTAJE
Rumiñahui	↑	49%
Pichincha	↑	0,9%
Produbanco	↓	-7,5%
Loja	↓	-6,5%
Machala	↓	-5,9%
Sudamericano	↓	-0,4%

Fuente: Análisis Semanal W. Spurrier
Elab: García Cecilia, y Salamanca Ivonne.

1.2.1.3 Rentabilidad y Liquidez de la Banca

Todas las instituciones que integran éste sistema han cumplido con las relaciones de solvencia establecidas legalmente; el promedio de solvencia a junio 30 es de 12,6% . y registra una utilidad de USD 76 millones que representan un retorno anualizado sobre el patrimonio del 22,5% y sobre el total de activos del 2,2% que superan a las tasas del año anterior que se ubicaron el 15,5% y 1,5% respectivamente.

“ El rendimiento de los bancos muestran en el segundo trimestre utilidades por 46 millones, un incremento de 38 millones respecto al trimestre anterior. A su vez, las utilidades acumuladas hasta junio 30 del 2004 fueron de 83,4 m, una rentabilidad de 13,5% sobre patrimonio. Para este caso se excluyen las provisiones para impuesto a la renta y las utilidades laborables, ya que son pocos los bancos que poseen rubros positivos en estas cuentas antes de mediados de año “⁶ (ver anexo No.3 y anexo No. 4)

⁶ Análisis Semanal W. Spurrier .- Pág. 5 julio 30 año XXXIV No. 29

1.2.2 Sistema de Sociedades Financieras

El Sistema de Sociedades Financieras está compuesto por 11 instituciones las cuales se dividen en 1 grande, 3 medianas, 4 pequeñas, y tres muy pequeñas.

“El sistema de sociedades financieras representa el 5% de los activos del sistema financiero privado, al 30 de junio del 2004”⁷.

1.2.2.1 Activos de las Sociedades Financieras

“El total de los activos a junio 30 asciende a 430 millones luego de haber experimentado un incremento del 7,3% determinado por la cartera de créditos”⁸

El presente gráfico muestra las principales cuentas del activo de las sociedades financieras en el sistema financiero ecuatoriano .

Gráfico No. 6
Principales cuentas del activo



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

⁷ Boletín Financiero a julio 2004.- Pág.10 .

⁸ La cartera de créditos registró un crecimiento del 8% alcanzando los 23 millones

1.2.2.2 Pasivos de las Sociedades Financieras

Los pasivos alcanzaron un total de 365 millones impulsados por un crecimiento de las obligaciones financieras básicamente, pues los depósitos del público apenas se incrementaron en 1,7% alcanzando un total de 229 millones .

Al igual que la Banca Privada es sistema de sociedades financieras la diferencia en las fuentes de financiamiento de las operaciones activas, se cubriría con los resultados obtenidos hasta junio 30 que alcanzan los 12 millones .

Es importante destacar que Diners Club concentra alrededor del 66% de activos y 69% de pasivos, por lo que este sistema es afectado directamente por las tendencias y comportamiento de dicha sociedad financiera.

El presente gráfico muestra las principales cuentas del pasivo de las sociedades financieras.

Gráfico No. 7
Principales cuentas del Pasivo



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

1.2.2.3 Liquidez de las Sociedades Financieras

El nivel de solvencia y base de capital del sistema de sociedades financieras se encuentra en un promedio de 18,1%, en lo que se refiere a liquidez los fondos disponibles del sistema están compuestos en su mayoría por depósitos en instituciones financieras alcanzando un 83% y de éste el 41,4% se encuentra en instituciones financieras locales y el 58,6% se encuentra en instituciones financieras del exterior . (Ver anexo No. 5.)

1.2.3 Sistema de Cooperativas de ahorro y Crédito.

El Sistema de Cooperativas de Ahorro y Crédito controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros⁹ , representa el 6.0% del total del Sistema Financiero Privado, segundo por el tamaño de sus activos. Hasta junio del 2004 se adhiere al sistema de Cooperativas El Porvenir, Juventud Ecuatoriana, Progresista, al contrario la cooperativa Unidad Familiar se encuentra en liquidación.

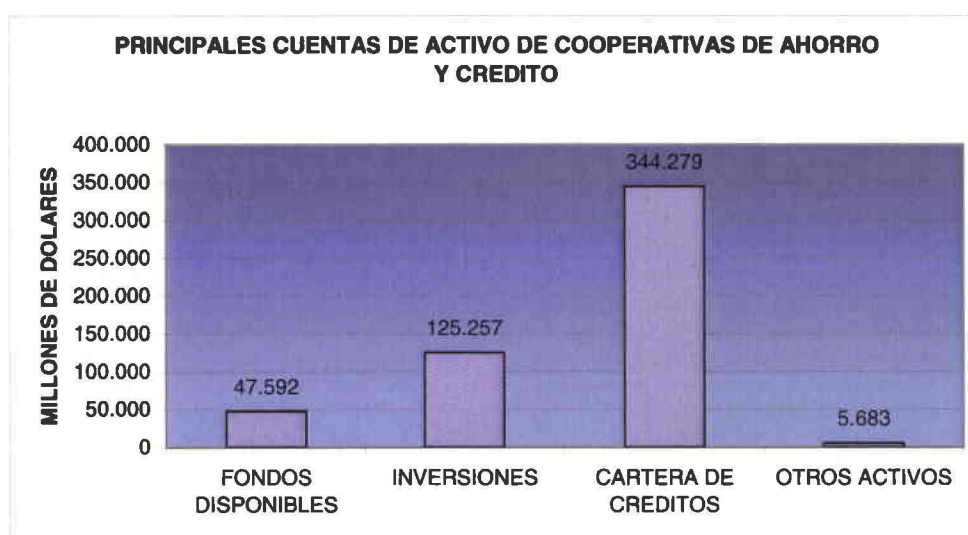
1.2.3.1 Activos de las Cooperativas .

En el primer semestre del año 2004, los activos alcanzaron los 489,2 millones que corresponde un incremento del 18% superando el crecimiento que para el primer semestre del año 2003 se ubicó en el 16,8%.

⁹ Sistema Integrado por 34 cooperativas

Los principales Activos del Sistema de Cooperativas son al igual que en los demás sistemas, la cartera de créditos con un nivel mayor de importancia al alcanzar el 65,9% seguida de las inversiones con 12,06% y los fondos disponibles 9,0% .

Gráfico No. 8
Principales cuentas de Activo
Cooperativas de Ahorro y Crédito.



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

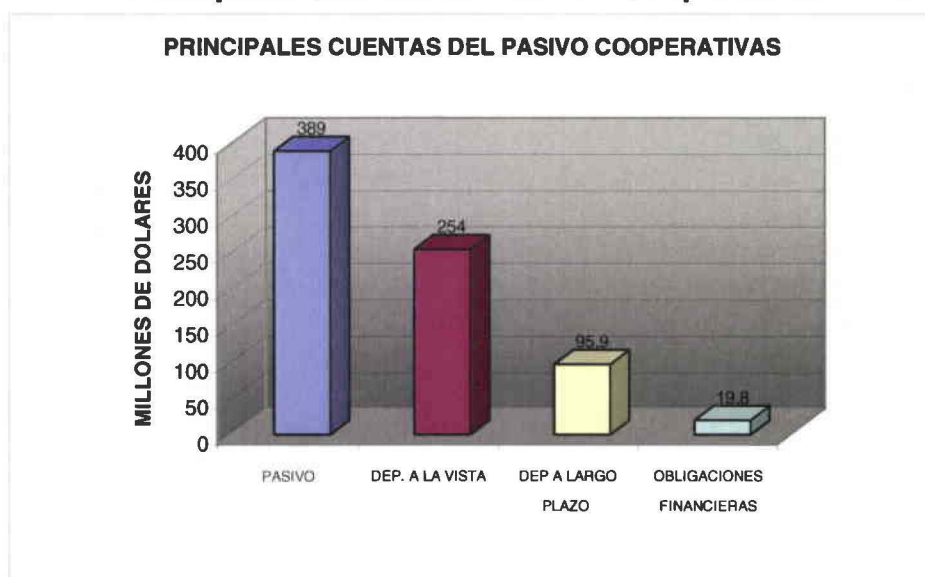
1.2.3.2 Pasivos de las Cooperativas.

El pasivo se expandió alcanzando al mes de junio del 2004, un total de 384 millones . Los depósitos a la vista fueron el rubro mas importante equivalente al 66,14% , mientras que los depósitos a plazo alcanza 24,9% . En conjunto las captaciones del público alcanzan los 350 millones que representa el 91,1% del total de los pasivos .

La evolución del sistema cooperativo ha sido favorable sin embargo los aspectos políticos y sociales del país podrían incidir en la actividad del

sistema financiero obligando no solo a las cooperativas, sino a las instituciones financieras a general, a ser mas eficientes en procura de un mayor posicionamiento y robustecimiento del mercado. Es vital para este sistema de cooperativas la implementación de nuevos productos y las alianzas estratégicas para lograr economías de escala que permitan reducir sus costos operativos

Gráfico No 9
Principales Cuentas de Pasivo : Cooperativas



Fuente: Boletín Financiero a junio 2004.
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

1.2.3.3 Rentabilidad y Liquidez de las Cooperativas.

El nivel de solvencia del sistema cooperativo ha venido presentando un comportamiento creciente en el primer semestre del 2004 a junio 25,4%, este crecimiento se ha dado por las cooperativas Serfin, MEGO, y juventud Ecuatoriana Progresista , este se sustenta por la generación de

utilidades como en el incremento de los aportes de socios que en este periodo creció un 25,6%

“El índice de liquidez estructural mínimo del sistema con datos al 25 de junio del 2004 fue de 31,3% . EL mayor requerimiento para el cálculo de dicho índice estuvo dado por la volatilidad (2,5 veces) de las fuentes de fondeo”¹⁰

Las cooperativas de ahorro y crédito en su conjunto presentan retornos frente al activo y al patrimonio superiores a los de diciembre del 2003; el ROA pasó del 1,9% al 3,6% y el ROE del 8,5% al 17,% . En el caso de éste sistema el margen financiero alcanza a cubrir en 1,4 veces los gastos operativos, de tal forma que la actividad de intermediación es la fundamental para las cooperativas. (Ver anexo No 6 y anexo 7).

1.3 Mercado De Valores

1.3.1 Historia del Mercado de Valores

“En el año 1906 se dictó el Código de Comercio, pero las normas relativas a los negocios bursátiles no fueron suficientes para estimular el desarrollo del mercado de valores.

En la década de los treinta, debido a la crisis económica mundial que se inició con el “crack” de la Bolsa de Nueva Cork, el Estado ecuatoriano se

¹⁰ Análisis Semanal W. Spurrier .- Pág. 14

preocupó de la formación de un mercado de capitales y de incentivar la producción exportable; de atraer recursos externos para el desarrollo. Ese fue el antecedente para la creación del Departamento de Valores del Banco Central del Ecuador. El Dr Alberto Larrea, su primer director llevo a cabo los estudios para posibilitar legal y operativamente al Gobierno para que emita y coloque en el mercado bonos públicos.

En mayo del año 1935 se estableció en Guayaquil la "Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.", cuya vida fue muy corta; se liquidó trece meses después en junio de 1936. Esto se debió a la falta de una legislación bursátil adecuada y la escasez casi absoluta de los títulos valores en un mercado muy incipiente lo cual determino que no se den las condiciones para el desarrollo de un mercado de valores dinámico, a pesar del esfuerzo de sus organizadores.

En 1965, mediante decreto supremo la Dictadura Militar creó la comisión de Valores Corporación Financiera Nacional, como institución financiera del Estado cuya función básica era el desarrollo de la industria. Se le asignó también la misión de promover los negocios bursátiles y de crear una bolsa de valores; sin embargo, esa ley resultó inaplicable, porque constituyó un mandato aislado y por no responder a la realidad del país.

Posteriormente, mediante decreto ley 111 del 26 de febrero del año 1969 y decreto ejecutivo 1182 del 30 de mayo del mismo año, la Comisión Legislativa Permanente facultó el establecimiento de bolsas de valores

como compañías anónimas. En julio del mismo año el presidente de la república dispuso el establecimiento de bolsas de valores en las ciudades Quito y Guayaquil.

El 26 de mayo de 1993 se expide la primera ley de Mercado de Valores, en la que se establece reglas claras de juego para los participantes; define los procesos y las técnicas operacionales y sitúa a las bolsas de valores del Ecuador y a los intermediarios en un marco jurídico compatible al que se aplica en otros países del mundo.

Los propósitos que motivaron la aprobación de la ley están definidos claramente: promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, y transparente en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz completa y oportuna.

Bajo su amparo se crearon las casas de valores, las administradoras de fondos, los fondos de inversión y las calificadoras de riesgo y se reguló su funcionamiento. Esa ley crea la figura del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores; regula la emisión de obligaciones y la calificación de riesgos. Crea el Registro del Mercado de Valores (RMV) en el que se debe inscribir la información pública respecto a los emisores de valores (títulos), y otros participantes del mercado de valores (casas de valores, fondos de inversión, operadores de valores, administradoras de fondos, fideicomisos, etc.). Se establecen tributarios a fin de dar impulso al desarrollo del hasta entonces incipiente mercado de

valores. Por otra parte, de acuerdo a esa ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) será el organismo público que establezca la política y regule el funcionamiento del mercado de valores; el ente ejecutor de esta política y regule el funcionamiento del mercado de valores; el ente ejecutor de esta política es la superintendencia de Compañías, para lo cual se creó la intendencia de Mercado de Valores.

En 1998 se expide una nueva ley de Mercado de Valores, atendiendo a la necesidad de reformar e introducir ciertos cambios tendientes a facilitar un mas amplio flujo de títulos valores en el mercado. La nueva ley incorpora figuras tales como la de los inversionistas institucionales, el fideicomiso, el negocio fiduciario y la titularización; puntualiza regulaciones y sanciones para los participantes del mercado de valores del sector público y privado. En el ámbito del sector público, las normas de la ley de Mercado de Valores tratan de las inversiones de este sector en el mercado y permite al Estado, a través de sus institucionales, intervenir en él, a fin de obtener no sólo los mejores precios, sino básicamente el cumplimiento de principios fundamentales que deben guiar siempre la actuación estatal, como son la transparencia, la justicia distributiva y la equidad en sus inversiones y en la compraventa de activos financieros.

En el ámbito penal se tipifican delitos contra el mercado de valores, entre los cuales constan las defraudaciones, las falsedades de información y las falsedades documentarias. Sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales, se establecen responsabilidades de tipo administrativo que son sancionadas. Contempla normas conducentes a la desmaterialización e

inmovilización de valores mediante sistemas de anotación en cuenta que permitan transferir los valores sin necesidad de movimiento físico de títulos o certificados. Tal posibilidad prevista en la ley de Mercado de Valores, es un ejemplo que facilitará al país ingresar en la globalización financiera.”¹¹

1.3.2 Marco Legal del Mercado de Valores

La función regulatoria del Mercado de Valores, es decir el proceso de normalización, se encuentra distribuida entre varios poderes e instituciones públicas:

REGULACION

- ✓ Normas Generales
- ✓ Normas Específicas

INSTITUCIONES DEL ESTADO

- ✓ Función Legislativa
- ✓ Función Ejecutiva
- ✓ Consejo Nacional de Valores

INSTRUMENTOS

- ✓ Ley de Mercado de valores
 - ✓ Reglamento General
-

- ✓ Reglamentos Específicos
- ✓ Resoluciones Técnicas y Administrativas.

La Ley de mercado de valores y su reglamentación constituyen las normas fundamentales para la regulación de las actividades del Mercado de Valores. Por su carácter especial esta Ley prevalece sobre cualquier disposición que se le oponga. El marco Jurídico en términos generales es el siguiente:

- ✓ Ley de Mercado de valores y sus reglamentos :
- ✓ Leyes y normas complementarias que regulen las actividades de entes y partícipes del mercado de valores;
- ✓ Resoluciones del Consejo Nacional de Valores y de la Superintendencia de Compañías;
- ✓ Reglamentos internos de las entidades participantes en el mercado de valores, que regulan las relaciones entre sí y de éstas con sus clientes;
- ✓ Ley de compañías,
- ✓ Ley General de Instituciones del Sistema Financiero,
- ✓ Código de Comercio
- ✓ Código Civil
- ✓ Ley Orgánica de Administración Financiera y Control.

A fin de que dicte el Consejo Nacional de Valores (CNV). El órgano ejecutor de tales políticas y directivas del CNV es la superintendencia de

Compañías a través de la Intendencia de Mercado de Valores y de sus departamentos técnicos.

“ El Consejo Nacional de Valores (CNV) está integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Está presidido por el Superintendente de Compañías, en su Calidad de presidente, los demás miembros del sector público son: un delegado del Presidente de la República, el Superintendente de bancos y el Presidente de la República, el Superintendente de Bancos y el Presidente del Directorio del Banco Central. Los miembros del sector privado que serán designados por el presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías.”¹²

Dentro del Mercado de Valores se encuentra los siguientes segmentos que negocian papeles emitidos por instituciones nacionales:

1.3.3 Mercado Primario

Es aquel en que los inversionistas y el emisor participan directamente, o a través de intermediarios, en la compra-venta de valores de renta fija o variable y en la determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

¹² Ley de Mercado de Valores. Art. 5 pág. 2

1.3.4 Mercado Secundario

“Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, lo reciben sus vendedores”.¹³

Es donde se ejecutan las transferencias de títulos y valores que han sido previamente colocadas en el mercado primario, dando liquidez, seguridad, rentabilidad a los inversionistas y o permitiéndoles revertir sus decisiones de compra y venta. Es aquel en donde los inversores intercambian los títulos previamente emitidos.

1.3.5 Mercado Bursátil

“Es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en estas por los intermediarios de valores autorizados”.¹⁴

Los elementos del Mercado Bursátil son subjetivos, aquí se encuentran los particulares, empresas, entidades financieras y los inversores institucionales (sociedades y fondos de inversión, compañías de seguros, AFPs). Por otro lado están los emisores que son fundamentalmente grandes empresas y el Estado, y por último los intermediarios que son las Casas de Valores .

¹³ LEY DE MERCADO DE VALORES. Título VI Art. 29

¹⁴ LEY DE MERCADO DE VALORES. Título I Art. 3

Los elementos objetivos son los centros de contratación y los valores objeto de negociación.

Los elementos formales están constituidos por los procedimientos formas y normas de relación entre los elementos anteriores.

1.3.6 Mercado Extrabursátil

“Es el que se desarrolla fuera de las Bolsas de Valores, con la participación de intermediarios autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores”.¹⁵

Las transacciones en el Mercado Extrabursátil son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la participación de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

1.3.6.1 Participantes en el Mercado de Valores

Emisores de Títulos Valores.- Compañías o entidades publicas o privadas que emiten títulos valores, para captar recursos directamente de los inversionistas, con la finalidad de utilizarlos en sus proyectos.

Inversionistas.- Son personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar Títulos Valores en busca de una rentabilidad .

¹⁵ LEY DE MERCADO DE VALORES. Título I art. 3

Casas de Valores.- Son Compañías anónimas o autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores; además son miembros de una Bolsa de Valores y establecidas principalmente para hacer intermediación de títulos valores, asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar el mercado y realizar la colocación y distribución de emisiones primarias. Es necesario señalar que las Casas de Valores actúan a través de personas naturales especializadas y calificadas, que son los operadores de valores.

La intermediación en el Mercado de Valores es la realización de operaciones de compra, venta, colocación, distribución, corretaje, comisión, o negociación de valores materia de oferta pública, cuenta ajena, o de otro ¹⁶.

La Ley de Mercado de Valores en el artículo 21 dice que la : “Casa de Valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de actividades previstas en esta ley”

Bolsa de Valores.- Es el Mercado Financiero, que se desenvuelve en un lugar físico donde se compran y se venden acciones, obligaciones y otros

¹⁶ CEVALLOS Vásquez Víctor. MERCADO DE VALORES Y CONTRATOS tomo 1
Pág.212 .

activos financieros, mediante la actividad de intermediarios financieros (brokers).

La Bolsa se constituye en una primera aproximación al Mercado de Valores, con los caracteres de oficial, organizado y abierto; abarca todo el mercado primario y parte del mercado secundario. Es más amplio que el mercado bursátil, porque éste se extiende a zonas limítrofes del mercado de dinero, como ocurre con la negociación de letras de cambio y pagarés.

Calificadoras de Riesgo .- Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes controladas por la Superintendencia de Compañías que tienen por objetivo exclusivo la calificación del riesgo, la solvencia de los emisores o, de los valores que se negocian en el mercado.

1.3.7 Mercado de Valores en el Ecuador

Muchas empresas han incursionado en el mercado de valores y han comprobado sus bondades como fuente de financiamiento corporativo, ya sea para iniciar nuevos proyectos o simplemente para reestructurar los pasivos, el mercado de valores es una alternativa válida.

La cotización en Bolsa no solo repercute financieramente en la empresa, sino que contribuye a fortalecer su imagen, pues se percibe en el mercado como una garantía de transparencia y prestigio, constituyéndose en un

complemento a los esfuerzos convencionales de marketing y publicidad que normalmente se realizan .

Como evidencia de la efectividad y ventajas de este método de financiamiento no tradicional en el país está el hecho de que la mayoría de las empresas emisoras, han regresado al mercado de valores tras su primera experiencia, mediante instrumentos como la emisión de acciones, obligaciones o papel comercial .

En las Bolsas de Valores se negocian títulos valores de diferentes modalidades entre los que tenemos :

- a) Títulos a Largo Plazo con interés: Cédulas hipotecarias, Obligaciones de prenda; Obligaciones de garantía, Obligaciones del estado, Obligaciones de deuda externa, títulos hipotecarios, Obligaciones de la Corporación Financiera Nacional.
- b) Títulos a corto plazo con interés: pagarés, pólizas de acumulación, certificados financieros, obligaciones, certificados de tesorería, Obligaciones del tesoro.
- c) Títulos con descuento: notas de crédito, letras de cambio.
- d) Papeles de Renta Variable: Acciones.

1.4 Títulos Valores

1.4.1 Título

La palabra Título viene del latín *titulus*, se define como la causa jurídica de una obligación o derecho. En términos generales es representativo de obligaciones dinerarias, pudiendo conferir también al tenedor de otros derechos. El título es necesario no solo porque es condición del nacimiento y conservación del derecho, sino también de su disfrute. Sin el no es posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero, ni darlo en garantía

1.4.2 Valor

La palabra Valor proviene del latín *oris*, se la emplea para indicar el grado de aptitud de las cosas o bienes para llenar necesidades .

“La expresión “Valor” comprende cualquier pagaré, acción, acción de tesorería, bono de garantía específica, bono de garantía general (debenture), constancia de deuda, certificado de participación o derechos derivados de cualquier contrato para participar en la distribución de utilidades, certificado fiduciario de garantía, certificado de preorganización o suscripción, acción negociable, contrato de inversión, certificado fiduciario de voto, certificado de depósito de un valor, fracciones de

alícuotas de derechos en petróleo, gas u otros derechos sobre minerales.”¹⁷

En la Ley de Mercado de Valores se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociable en el mercado de valores, incluyendo, entre otros , acciones , obligaciones, Obligaciones , cédulas, cuotas de fondo de inversión colectivas, contratos de negociación a futuro a términos, permutas financieras opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determina el consejo nacional de valores ¹⁸.

1.4.2.1 Valores de Renta Fija

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado bursátil o extrabursátil a través de una Casa de Valores.

1.4.3 Valores De Renta Variable

Son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento financiero del emisor

¹⁷ CIFUENTES MUÑOZ, Eduardo “El Concepto Valor”, Universidad de los Andes, Bogotá-Colombia, 1985 Pág. 18

¹⁸ LEY DE MERCADO DE VALORES Título 1 Art. 2 ,

1.4.4 Clases De Títulos Valores

- a) Nominativos o no a la orden: El sujeto activo es una persona determinada, quien se constituye en la única facultada para exigir.
- b) A la orden: El sujeto activo es el que aparezca como legítimo poseedor en el documento. Se trata de una persona determinada, pero puede ejercitar el derecho otra persona.
- c) Al portador: El sujeto activo no es designado de manera expresa y por ello es una persona indeterminada.

1.5 Volumen De Transacciones Bursátiles

Cada vez es mayor la participación en el mercado de valores, buscando nuevas alternativas de financiamiento para así llevar a cabo nuevos proyectos de inversión. Según la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2003 la emisión de obligaciones presentó un crecimiento anual del 50%, las titularizaciones del 316% y las acciones del 70%, aunque son altos porcentajes, el total de participación en el mercado financiero es de apenas el 2.3%, pues el crédito bancario aún siguen siendo mayormente utilizado.

En el transcurso del año 2003 se autorizaron 18 emisiones de títulos a través de ofertas públicas por un valor de 127.9 millones de los cuales las emisiones de obligaciones representaron el 72% las titularizaciones del 26% y las emisiones de acciones el 2% restante.

Es muy interesante destacar el crecimiento del volumen neto de las transacciones realizadas a través de las Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil en relación a los últimos años.

Cuadro No. 10
Títulos Negociados en el Ecuador
En millones de dólares

TITULOS	2000	2001	2002	2003
Certificados de Depósitos	256,3	337,1	246,4	311,2
Obligaciones del Estado	49,7	158,8	135,0	184,1
Certificados de tesorería	9,4	363,0	128,3	164,0
Pólizas de acumulación	71,1	82,7	68,1	109,7
Acciones	18,2	4,7	12,6	79,6
Certificados de inversión	1,1	18,2	52,2	74,5
Obligaciones	3,7	10,3	17,6	41,1
Letras de Cambio	11,2	23,3	31,3	31,8
Cupones	8,0	5,9	12,9	9,7
Notas de Crédito	3,4	3,9	6,2	4,6
Pagarés	166,9	249,5	41,0	1,8
Otros*	339,1	49,0	98,6	129,9
TOTAL	938,7	944,5	850,7	1,142,5

*Aceptaciones bancarias, Cartas de Crédito Domestica, Cédulas Hipotecarias Certificados Preprogramados, Certificados Financieros, BEMS, obligaciones conv. en Acciones, Papel Comercial, Títulos del Banco Central

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elab: Garcia Cecilia, Salamanca Ivonne.

La negociación de títulos en el año 2003 superó los 1.140 millones de dólares, que en comparación al 2002 creció en un 34% en diversos instrumentos de inversión. En años anteriores las inversiones se centraban en títulos de menos de 30 días y las inversiones mayor a 360 días eran casi imperceptibles. Para el 2003 este fenómeno se invierte.

CAPITULO II

2 Emisión De Obligaciones Y Titularización

2.1 Emisión De Obligaciones

Por emisión se entiende a la operación por la que se crea y pone en circulación un título valor en el mercado.

Por obligaciones se entiende a los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora...¹⁹

De acuerdo con los términos de tiempo la emisión de valores podrá ser:

De corto plazo Son emisiones de valores con una duración menor a 360 días y se denominan papeles comerciales.

De largo plazo Son documentos con una duración mayor a 360 días y se denominan obligaciones

¹⁹ Ley de Mercado de Valores, Título XVII, Art. 160

Las Obligaciones son certificados que se emiten para obtener recursos, estos indican que la empresa pide prestada a los inversionistas cierta cantidad de dinero y se compromete a pagarla en una fecha futura con una suma establecida de intereses previamente, y en un periodo determinado

Las emisiones de obligaciones surgen cuando las necesidades de financiación son tan elevadas, que resulta difícil obtener los fondos de un solo acreedor. Por ello se opta por fraccionar la deuda en pequeños prestamos, representados en títulos, que son suscritos por un número elevado de prestamista. Se puede definir como un macro-préstamo de cuantía elevada que para facilitar el concurso de muchos acreedores se divide en partes iguales, las cuales se instrumentan en títulos.

Los títulos incorporan un derecho de cobro de intereses y recuperación del nominal para el titular, o poseedor del título. Estos derechos se convierten en obligación para la sociedad emisora que se materializa en el pago de interés y devolución del nominal.

2.1.1 Requisitos para emitir Obligaciones

Toda emisión requerirá de una calificación otorgada por las Compañías Calificadoras de Riesgo, el emisor deberá mantener actualizada la calificación de acuerdo con las normas y mientras este vigente la emisión,

estará amparada en una garantía general y además podrá contar con una específica. La garantía general se refiere a la totalidad de los activos no gravados por el emisor, que no estén afectados por una garantía específica. La garantía específica podrá asegurar el pago del capital, mas intereses ya sea en forma parcial o total, o de ambos, podrá ser real de bienes muebles o inmuebles.

2.1.2 Intervinientes en el proceso de emisión de Obligaciones

Emisor.- Es la entidad o sociedad que solicita dinero, para lo cual emite obligaciones que se colocarán en el mercado financiero.

Obligacionista.- Es la persona natural o jurídica que presta el dinero. También se llama inversionista porque compra Obligaciones .

Intermediario.- Son las Casas de Valores, las cuales se encargan de colocar las obligaciones en el mercado.

2.1.3 Formas de emisión:

Las obligaciones podrán ser:

- a. A la orden
- b. Al portador

2.1.4 Tipos de Obligaciones

Existen diversos tipos de Obligaciones que se pueden diferenciar:

- ❖ en función del emisor
- ❖ en función de la estructura
- ❖ en función del mercado donde fueron colocados

2.1.4.1 En función del emisor

Las Obligaciones emitidas por el Gobierno Nacional, a los cuales se denomina deuda soberana.

Las Obligaciones emitidas por las provincias u Obligaciones provinciales, por municipios, y por otros entes públicos.

Y por último existen las Obligaciones emitidos por entidades financieras y los Obligaciones corporativos (emitidas por las empresas), a las cuales se denomina deuda privada.

2.1.4.2 En función de la estructura:

Obligaciones a tasa fija:

La tasa de interés está prefijada y es igual para toda la vida de la obligación.

Obligaciones con tasa variable (floating rate):

La tasa de interés que paga cada cupón es distinta, está indexada con relación a una tasa de interés de referencia como puede ser la Libor, Prime, o a la pasiva referencial del Banco Central del Ecuador

Obligaciones cupón cero:

No existen pagos periódicos, se paga al vencimiento únicamente el valor facial. Estas obligaciones se venden con una tasa de descuento.

Obligaciones convertibles:

Son idénticos a los canjeables, en éste caso la empresa entrega acciones y es una opción que le permite al tenedor canjearlo por acciones de la empresa emisora en fecha y precio determinado, también hay Obligaciones soberanas que son convertibles en otras Obligaciones.

Obligaciones convertibles: Obligaciones con warrants:

Es una opción mas, para comprar una determinada cantidad de acciones nuevas a un precio dado.

Obligaciones escriturales:

Son aquellos Obligaciones en los que no tienen láminas físicas, sino que existen sólo como registros de una entidad especializada, la que se encarga de los distintos pagos. De todas formas aunque la lámina (y por lo tanto los cupones) no existan físicamente, igualmente se utiliza la

palabra "cupones" para definir los distintos pagos que realiza la obligación.

2.1.4.3 En función de donde fueron vendidos :

- ✓ Mercado Primario
- ✓ Mercado Secundario
- ✓ Mercado Paralelo

2.1.5 Elementos de las Obligaciones

En las condiciones de emisión de cada Obligación se definen determinados conceptos, que van a caracterizarlo como:

Fecha de emisión: Fecha a partir de la cual comienza a regir el plazo para los pagos de renta y amortización.

Moneda de emisión: En dólares o moneda extranjera

Valor Nominal: Es el valor por el que se emite cada Obligación y sobre el cual van a ser calculados los intereses.

Plazo y Vencimiento: El plazo indica la expectativa de vida de la Obligación. Se entiende por "expectativa" la posibilidad de que se realice un rescate anticipado de Obligaciones, es decir que el emisor salde su

deuda antes del vencimiento estipulado. El vencimiento es la fecha en la que las Obligaciones serán rescatadas o amortizadas totalmente.

Renta y amortización: Los pagos periódicos que se reciben por la inversión en Obligaciones se denominan cupones.

2.1.6 Formas de pago

Generalmente es ordinaria directa, en cupones que comprenden capital e intereses, insertos en el mismo documento, con vencimientos iguales y sucesivos, salvo el último cupón que puede ser diferente. En el caso de las Obligaciones convertibles en acciones, lo usual es que la amortización sea en una sola cuota al vencimiento

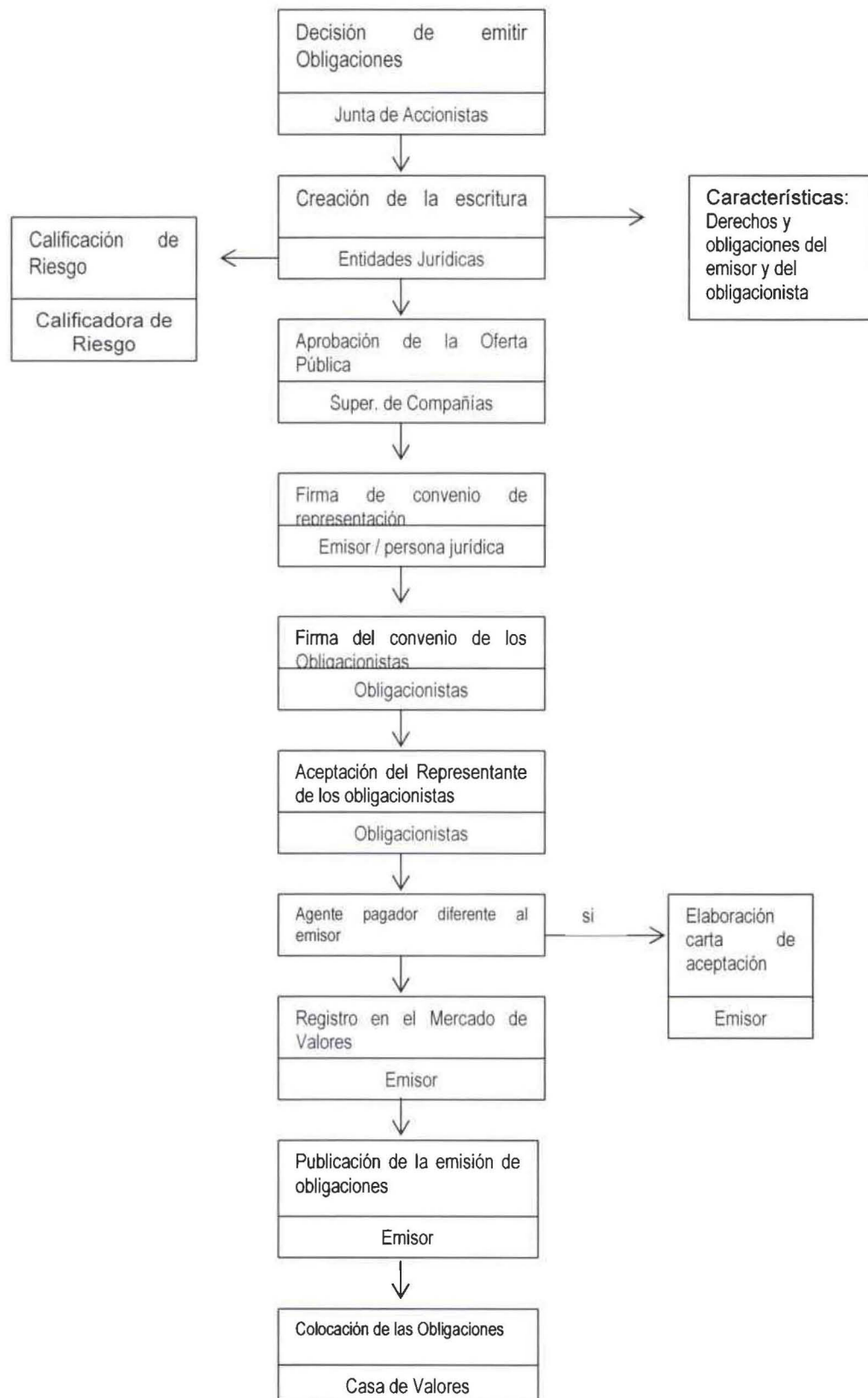
Cupón:

Es el monto que paga una obligación en cada período en concepto de renta y/o amortización. Las Obligaciones están formados por uno o varios cupones que representan los diferentes pagos que va hacer el bono a lo largo de su vida.

2.1.7 Proceso de emisión

De acuerdo con la Ley , el siguiente es el proceso que debe observarse para la emisión de obligaciones.

Gráfico No. 11
Esquema Básico .- EMISIÓN DE OBLIGACIONES



1. La Junta General de Accionistas o socios según sea el caso resolverá sobre la emisión de obligaciones.
2. Deberá efectuarse mediante escritura pública, que deberá contener tanto las características, como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionista y del representante de estos últimos
3. La Superintendencia de Compañías aprobará el contenido del prospecto de oferta pública de la emisión de obligaciones , según la naturaleza de la empresa emisora, ya sea institución financiera o empresa del sector real, la Superintendencia de Bancos o de Compañías aprobarán la emisión de las entidades sujetas a su respectivo control.
4. La emisora deberá celebrar junto con una persona jurídica especializada en el objeto, un convenio de representación a fin de que éste tome a cargo la defensa de los derechos e intereses de los obligacionistas, el representante legal de esta persona jurídica será quien represente a los obligacionistas, el mismo que no podrá mantener ningún tipo de vinculo con el emisor, asesor, agente pagador, ni con compañía relacionadas por gestión al emisor.
5. Aceptación del Representante de los obligacionistas.- Para lo cual previamente se suscribirá el convenio de representación de los obligacionistas.

6. La indicación del Agente Pagador.- Cuando este fuera diferente al emisor se debe celebrar una carta de aceptación del agente pagador
7. Solicitud de inscripción.- El representante legal o su apoderado presentarán una solicitud de inscripción de dicha emisión en el Registro del Mercado de Valores
El Superintendente de Compañías dentro de un plazo máximo de quince días, emite la resolución aceptando la inscripción en el registro del mercado de valores, siempre que se cumpla con las normas indicadas, caso contrario dispondrá que se complete o corrija en un plazo de quince días .
8. Publicación de la emisión.- Una vez que sea aprobada la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, se dispondrá su publicación en uno de los diarios de mayor circulación del domicilio de la emisora.
9. Colocación de las Obligaciones.- Se realizará dentro de los ciento ochenta días posteriores a la fecha de expedición de la resolución aprobatoria de la emisión.
10. Requisito de la calificación de riesgo .- Toda emisión de obligaciones requerirá la calificación de riesgo efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el registro del

mercado de valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el Consejo Nacional de Valores.

2.1.8 Ventajas y Desventajas de la Emisión de Obligaciones

2.1.8.1 Ventajas

- ✓ Los emisores a través de este instrumento pueden conseguir financiamiento a largo plazo y de cuantía elevada, en mejores condiciones que ofrece el sistema financiero
- ✓ La emisión de obligaciones permite la desintermediación financiera con el objeto de reducir costos, ya que le permite acceder a recursos de financiamiento con tasas mas bajas.
- ✓ El emisor ofrece un título mas atractivo en función del rendimiento, incentivando al inversionista con una tasa de retorno más alta que la ofertada en el mercado financiero
- ✓ Es un sistema en el cual la compañía emisora de acuerdo a sus necesidades fija los plazos para el reembolso del capital y pago de los intereses.
- ✓ Es más factible obtener un crédito en cantidades significativas de un grupo numeroso de inversionistas que conseguirlo de una sola persona o institución financiera.

- ✓ El inversionista se encuentra ampliamente protegido puesto que existen garantías que cubren el pago de las obligaciones, y es necesario mantener una calificación actualizada
- ✓ Cuando la sociedad deje de necesitar el capital ajeno puede proceder a la amortización de las obligaciones si es que se ha previsto en su emisión, o las puede rescatar por medio de la compra en la bolsa.
- ✓ Los gastos operacionales según casos prácticos, son más bajos que los gastos que se deben incurrir en una operación bancaria.
- ✓ La fácil venta o realización a costo muy moderado relativamente a los que cuesta la liquidación de otras inversiones
- ✓ En el mercado de valores se pueden encontrar tasas más altas que las ofrecidas por los bancos, conveniencia para el inversionista.
- ✓ Mediante la emisión, el sector real recibe fondos a plazos y tasas más convenientes que las ofertadas por el Sistema Financiero
- ✓ Permite la participación de inversionistas extranjeros
- ✓ La emisión de obligaciones permite canalizar los excedentes de liquidez de las personas y empresas hacia actividades productivas, beneficiando al país por la generación de divisas y el empleo.
- ✓ La versatilidad de la deuda, pues se estructura de acuerdo a las necesidades de la empresa y a sus flujos de ingresos y egresos.
- ✓ La empresa puede reestructurar sus pasivos de corto plazo por deudas a largo plazo reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago de sus pasivos.

2.1.9 Desventajas

- ✓ Falta de conocimiento del sector empresarial sobre la emisión de obligaciones, que puede ser mejor alternativa para su financiamiento.
- ✓ Poca cultura bursátil del inversionista ecuatoriano para diversificar su portafolio, disminuir el riesgo e incrementar su rentabilidad
- ✓ Demora del proceso operativo, específicamente en el tiempo de estructuración y aprobación. Es más rápido un crédito
- ✓ No existe una determinación clara del aspecto tributario, junto a la ausencia de procedimientos contables
- ✓ La falta de disponibilidad de las empresas familiares ecuatorianas a abrir sus capitales y ratio de endeudamiento
- ✓ La falta de transparencia de información limita a las empresas a participar en nuevas alternativas de financiamiento

2.2 La Titularización

2.2.1 Concepto de Titularización

Titularización es el proceso por medio del cual se incorporan en múltiples documentos homogéneos, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno o más bienes que tienen la capacidad de generar un flujo de caja, con el fin de lograr la circulación de dichos derechos.

Es el medio para que una persona sustituya activos no líquidos o con bajo índice de liquidez por activos monetarios, permitiendo a los inversionistas la participación de una futura utilidad o expectativa de utilidad, a cambio de una suma fija de dinero.²⁰

La titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado con la consecuente reducción de los costos financieros .

“La Titularización constituye una alternativa de financiamiento, puesto que titularizando la cartera, la sociedad obtiene liquidez para el desarrollo de

20 DR. GARCÉS, Diego.- Aspectos jurídicos y Negocios Fiduciarios año 2004. Pág. 17

su actividad, sin aumentar su nivel de endeudamiento, ni comprometer su patrimonio autónomo”.²¹

El artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores, define a la Titularización como el proceso mediante el cual se emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la Ley.

La Titularización implica la transferencia de dominio de los activos que hace el originador a un fiduciario para conformar con tales activos un patrimonio autónomo a cuyo cargo se emitirán valores movilizados.

El elemento fundamental a tener en cuenta y causa de las diferencias con el resto de mecanismos de financiación, se deriva de que la Titularización obtiene recursos a partir de la reducción del activo, en vez de aumentar las partidas de pasivo. Por este motivo, existen diferencias en los riesgos adquiridos y transferidos, en la necesidad de recursos propios y provisiones y en el resto de costos operativos o estrictamente financieros propios del mecanismo de captación de recursos.

21 DRA. PONCE POZO, María Antonieta .- LA TITULARIZACIÓN año 2002 .

2.2.2 Características de la Titularización

Por regla general, los títulos emitidos en desarrollo de procesos de Titularización no pueden redimirse antes de un año, pero podrán contemplar amortizaciones parciales antes de un año si éstas no superan el 30% del valor de capital. No obstante lo anterior, la Superintendencia de Valores podrá autorizar redenciones anteriores a un año o amortizaciones parciales superiores al porcentaje señalado anteriormente, si las características particulares y flujos esperados así lo requieren.

Los títulos no podrán tener un plazo superior al de la duración del patrimonio autónomo o fondo.

De otra parte, el agente de manejo debe presentar a la Superintendencia de Compañías, la metodología que se aplicará para la valuación del patrimonio o de las unidades que lo conforman.

Por último, los valores emitidos en los procesos de Titularización deben estar calificados para su inscripción en el Registro de Mercado de Valores e Intermediarios, salvo que se encuentren totalmente avalados o garantizados por un establecimiento de crédito o por una entidad aseguradora. También están exceptuados de calificarse los títulos de participación en fondos comunes especiales o fondos de valores y los emitidos por patrimonios autónomos constituidos con acciones o títulos de deuda emitidos o garantizados por el estado.

2.2.3 Clasificación de los activos a titularizarse

La Ley de Mercado de Valores clasifica en las siguientes categorías:

- a) Titularización de cartera de créditos
- b) Titularización inmobiliaria
- c) Titularización de proyectos de construcción
- d) Titularización de activos
- e) Otros bienes o activos a titularizarse

2.2.3.1 Titularización de Cartera de Créditos

Incluye cualquier tipo de cartera. Hasta la fecha se han autorizado procesos de cartera hipotecaria, proveniente de corporaciones de ahorro y vivienda, y cartera comercial de empresas del sector real.

2.2.3.2 Titularización Inmobiliaria

Dentro de este grupo se encuentra la posibilidad de conformar el patrimonio autónomo con inmuebles construidos, en los cuales se puede contemplar que los inversionistas que adquieran los títulos emitidos participen en la valorización del inmueble y/o en los ingresos generados por el arrendamiento del mismo. También se pueden definir variantes en cuanto al destino del inmueble una vez finalice la Titularización, bien sea

venderlo o aplicar una opción o compromiso de recompra por parte del originador.

De otra parte, la Titularización inmobiliaria incluye la posibilidad de estructurar procesos a partir de proyectos inmobiliarios. En este caso, el patrimonio autónomo está conformado por el lote en que se construirá el inmueble, los estudios técnicos y de factibilidad económica, y el presupuesto de costos del proyecto. Esta figura constituye una interesante alternativa para la reducción de costos financieros en la construcción inmobiliaria y para facilitar la comercialización de proyectos. Estos esquemas también pueden concebir su conformación con sumas de dinero destinadas a la compra del lote o a la ejecución del proyecto.

Adicionalmente, la Titularización inmobiliaria incluye el desarrollo de esquemas de Titularización a través de fondos inmobiliarios, que son fondos comunes especiales destinados a invertir en inmuebles construidos, en proyectos inmobiliarios o en otros títulos emitidos en procesos de titularización inmobiliaria o de cartera hipotecaria.

2.2.3.3 Titularización de Proyectos de Construcción.

Esta es una de las aplicaciones de la Titularización en nuestro país que tiene mayor potencial de desarrollo, puesto que se constituye en una herramienta muy valiosa para la financiación de los altos volúmenes de recursos financieros necesarios para adelantar obras públicas.

Estas titularizaciones pueden corresponder a obras específicas o a fondos de obras de infraestructura y de servicios públicos cuyos recursos se destinen a este tipo de proyectos.

En razón a los elevados montos y plazos requeridos en estas obras, es de esperarse que en un principio se encuentren orientados estos procesos de Titularización a ser ofrecidos simultáneamente en el mercado nacional y en mercados extranjeros.

2.2.3.4 Titularización de Activos.

Bajo esta categoría se encuentra la posibilidad de estructurar procesos de titularización sobre títulos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Incluye la conformación de fondos de valores administrados por sociedades comisionistas de bolsa y la estructuración de patrimonios autónomos con acciones y demás títulos valores inscritos en el mencionado Registro.

2.2.3.5 Otros bienes o activos titularizarles.

Además de contemplar la titularización sobre documentos de crédito y contratos de leasing, la normatividad vigente deja las puertas abiertas al desarrollo de nuevos esquemas estructurados sobre otros activos o bienes, al estipular que la Superintendencia de Valores podrá autorizar estos nuevos procesos, previo concepto de su Sala General. Bajo esta premisa, se podría afirmar que las posibilidades para el desarrollo y

diversificación de la Titularización en Ecuador están limitadas únicamente a la capacidad creativa del mercado

2.2.4 Valores que pueden emitirse en la Titularización

2.2.4.1 Títulos de Contenido Crediticio

Estos títulos de contenido crediticio están caracterizados porque el patrimonio autónomo se obliga a la cancelación del principal y los intereses a los inversionistas, según las condiciones determinadas en cada título. En este caso, los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al fiduciario adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

2.2.4.2 Títulos de Participación

En los que el inversionista adquiere una parte alícuota del patrimonio autónomo o fondo y participa de las utilidades o pérdidas que éste genere. Se asimilan a títulos de renta variable y se encuentran normalmente referenciados en unidades de participación. Pueden ser redimidos antes de la extinción del patrimonio autónomo o fondo, debido a la liquidación de parte de sus activos o bienes.

2.2.4.3 Títulos Mixtos

Son aquellos que de manera adicional a los derechos o alícuotas sobre el patrimonio o fondo puedan ser amortizables o puedan tener una rentabilidad mínima.

2.2.5 Mecanismos de Cobertura

En los procesos de Titularización deberán incorporarse mecanismos de cobertura con el fin de proteger a los inversionistas de los riesgos que puedan generar la desviación de los flujos de caja proyectados para el pago de los rendimientos o del capital y mejorar la calidad de los valores movilizados.

Existen dos tipos de mecanismos de garantía, los denominados internos y los externos:

2.2.5.1 Mecanismos Internos:

- 1. Subordinación de la emisión:** Por el cual el originador suscribe una porción de la emisión en títulos que tienen el pago del interés, del principal o de ambos, sujeto a la condición de que se hayan podido pagar los títulos no subordinados colocados entre el público.

2. **Sobrecolateralización de la cartera:** Es el excedente o diferencial que se deja en poder del fiduciario, generado por la emisión de títulos por un valor inferior al valor de los activos con que se constituye el fideicomiso o el fondo, excedente contra el cual se imputan los siniestros y faltantes en los ingresos de la cartera titularizada.

3. **Exceso de flujo de caja:** Es el excedente generado por el mayor valor entre el rendimiento que genera la cartera y el valor de los rendimientos de los títulos que se deja en poder del fiduciario, para castigar contra él los siniestros en el recaudo de la cartera.

4. **Sustitución de cartera:** Es la obligación que asume el originador de recibir del agente los créditos que resulten impagos o morosos y reemplazarlos por otros créditos sanos.

2.2.5.2 Mecanismos Externos:

1. **Avales o garantías:** Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con derechos reconocidos a favor de los inversionistas

2. **Garantía Bancaria o Póliza de Seguro:** Consiste en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguro, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o

parcialmente con los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

3. **Fideicomiso de Garantía** : Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas

2.2.6 Intervinientes en el proceso de Titularización

2.2.6.1 Originador

Es la persona natural o jurídica privada, pública o mixta, propietaria de uno o más activos que pueden generar un flujo de caja cuantificado o cuantificable, que los entrega al fiduciario, para que en calidad de propietario reciba los beneficios de ellos y los entregue a los tenedores de los títulos, con lo cual logra que dichos activos se transformen en los títulos que permitirán su circulación. El originador es pues el encargado de la Titularización.²²

El originador consiste en una o mas personas naturales o jurídicas de derecho publico o privado, publicas , privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o publica, nacionales o extranjeras, o

²² DR GARCES, Diego .- Aspectos de Negocios fiduciarios .- Intendencia de Valores

entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados²³.

2.2.6.2 Agente de la titularización y emisor de los títulos

Será una sociedad administradora de fondos y fideicomiso autorizada para actuar como fiduciario mercantil, quien recibe la propiedad de los activos materia de la titularización y quien emite los títulos con cargo al patrimonio autónomo que administra.

“Será una sociedad, una administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo además de las funciones contratadas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieren en el proceso de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo los activos a ser titularizados .
- c) Emitir los valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública conforme a las disposiciones de la presente ley.

²³ Ley del Mercado de Valores .- Art. 139 Partes esenciales

- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo , tendiendo a la obtención de flujos futuros, sea de fondos, sea de derecho de contenido económico.
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.”²⁴

2.2.6.3 Patrimonio Autónomo

Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Podrá instrumentarse sobre la figura de fondo colectivo de inversión o fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

El patrimonio autónomo debe estar separado del patrimonio del originador y del agente de manejo y responderá únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de la titularización

El agente de manejo esta obligado a contabilizar por separado cada patrimonio autónomo que administre.

²⁴ Ley del Mercado de Valores .- Art. 139 Partes esenciales

2.2.6.4 Administrador de los activos

Es la entidad encargada de recaudar los flujos provenientes de los activos y administrar los bienes objeto de la titularización. Puede tener esta calidad el originador, el agente de titularización o un tercero.

2.2.6.5 Agente colocador

Es la persona jurídica encargada de colocar los valores movilizados, objeto de oferta pública, entre los inversionistas y pueden serlo únicamente los intermediarios de valores legalmente autorizados.

2.2.6.6 La Calificadora

Son las instituciones legalmente autorizadas para estudiar y analizar el proceso de titularización y emitir un criterio respecto del grado de riesgo que el documento emitido tiene.

2.2.6.7 Los Inversionistas

Son aquellos que invierten o adquieren valores emitidos como consecuencia del proceso de titularización.

2.2.6.8 Comité de vigilancia

Estará compuesto por lo menos tres miembros elegidos por los tenedores de los títulos no relacionados al agente de manejo o a empresas vinculadas al mismo.

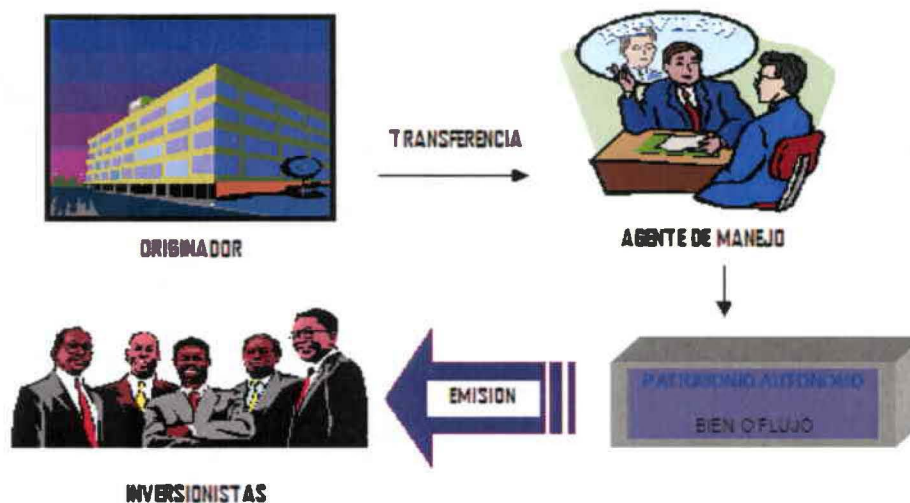
Este comité de vigilancia tendrá un representante legal , quien representa y defiende los intereses de los tenedores de valores emitidos dentro de un proceso de Titularización.

Cualquier persona individual o colectiva podrá ser el representante de los tenedores de valores. El representante será designado por el originador o por la Sociedad de Titularización, si es la que transfiere los bienes o activos.

La Asamblea General de Tenedores de Valores tiene la facultad de cambiar al representante y designar a su reemplazante.

2.2.7 Descripción del Proceso de Titularización

Gráfico No. 11
Esquema Básico.- Proceso de Titularización



Fuente: Prospecto Oferta Pública Bco. Amazonas
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

1. El **originador** entrega los activos susceptibles de titularización al **agente de manejo**, éste a su vez verifica que los activos estén libres de prohibiciones de enajenar.
2. El **agente de manejo** quien es la administradora de fondos o fiduciaria, constituye el **patrimonio autónomo** mediante escritura pública, el **originador** junto con asesores financieros elabora el prospecto de titularización que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, dentro de este prospecto debe constar la **calificación de riesgo** realizada sobre el patrimonio autónomo.
3. El **agente de manejo** emite los títulos con el respaldo del patrimonio autónomo y además con sus respectivas garantías, para luego ser colocado en el mercado de valores por una **casa de valores**.
4. El **colocador** recibe el dinero de los inversionistas y, entrega al **agente de manejo** para que este a su vez lo entregue al **beneficiario** con sus respectivos descuentos por comisiones y gastos incurridos en el proceso.
5. Una vez colocados en el mercado se contará con un **comité de vigilancia** que será formado por al menos tres compradores de dichos valores.
6. El **agente de manejo** podrá nombrar un **agente pagador** pudiendo ser el mismo o a su vez una institución financiera, la cual

se encargará de liquidar capital mas interés a los inversionistas, con flujos generados por el propio activo objeto de la titularización .

2.2.8 Titularizaciones en el Ecuador

A continuación se presenta un análisis del costo de financiamiento para capital de trabajo ofrecido por el sistema financiero para capital de trabajo ofrecido por el sistema financiero y la nueva propuesta que significa emprender en un proceso de titularización; así como la ventaja que significa para los inversionistas tener los valores derivados de estos procesos en sus portafolios .

El análisis corresponde a el portafolio obtenido entre los años 2002-2004, en virtud de que los procesos de titularización empiezan en el 2002; hasta la presente fecha la Superintendencia de Compañías ha autorizado 5 procesos de titularización, cuyos originadores fueron :

- ✓ Mastercad del Ecuador S.A.
- ✓ Pacificard S.A.
- ✓ Unibanco S.A.
- ✓ Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- ✓ Banco Amazonas ²⁵

²⁵ Se conoce que Banco Amazonas ha realizado su segunda titularización por un monto de 25 millones de dólares a enero del 2005.

2.2.8.1 Costos de las titularizaciones en el Ecuador

Costos Fijos.- Los costos Fijos de los procesos de titularización corresponden a la tasa facial que consta en el título, y es el interés que el originador deberá pagar a los inversionistas en las fechas establecidas en el reglamento de gestión de cada proceso .

El costo fijo está en función del costo del dinero en el sistema financiero, de las perspectivas de rendimiento de los inversionistas institucionales y del riesgo de pago de los títulos.

Cuadro No.13

Costos fijos de las Titularizaciones

AÑO	ORIGINADOR	MONTO EMITIDO	PLAZO AÑOS	COSTO FIJO (1)
2002	Mastercad	8.000.000,00	1	8,00%
2003	Unibanco	10.000.000,00	2	8,00%
2003	CTH	18.278.828,10	13,75	11,50%
2004	Banco Amazonas 1er Tramo	5.000.000,00	3	10,00%
2004	Banco Amazonas 2do Tramo	5.000.000,00	3	8,50%

(1)tasa facial del título

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Las tasas de interés que han reconocido los diferentes procesos de titularización han fluctuado entre el 8 y el 11,5 por ciento, la diferencia se explica por los años en que fue autorizada su oferta pública y su correspondiente negociación en las Bolsas de Valores.

Costos Variables .- Los costos variables de los procesos de titularización corresponden a los gastos que debe incurrir el originador para llevar

adelante cada titularización como se ha mencionado anteriormente entre estos gastos se tiene , Agente de Manejo, Estructurador Financiero, Calificadora de riesgo , Auditora Externa, Inscripción en la Superintendencia de Compañías, Casa de valores.

Cuadro No. 14

COSTOS VARIABLES DE LAS TITULARIZACIONES

AÑO	ORIGINADOR	PORCENTAJE
2002	Mastercad	2,07%
2003	Unibanco	2,56%
2003	CTH	8,23%
2004	Banco Amazonas 1er Tramo	2,17%
2004	Banco Amazonas 2do Tramo	2,04%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

C.T.H. tiene los costos variables mas caros de todas las titularizaciones realizadas y, esto se explica debido a la duración de la emisión, ya que el estructurador debió preparar la estructuración y en sí el proceso titularización para trece años .

Costo Total.- El costo total del proceso de Titularización corresponde a la suma de los costos fijos mas los costos variables .

Cuadro No. 15
COSTO TOTAL DEL PROCESO DE LAS TITULARIZACIONES

AÑO	ORIGINADOR	COSTO FIJO	COSTO VARIABLE	COSTO TOTAL
2002	Mastercad	8,00%	2,07%	10,07%
2003	Unibanco	8,00%	2,56%	10,56%
2003	CTH	11,50%	8,23%	19,73%
2004	Banco Amazonas 1er y 2do. Tramo	9,25%	1,16%	10,41%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

2.2.9 Tratamiento Contable de la Titularización

2.2.9.1 Desde el punto de vista del Originador

- **Traslado de la cartera al agente de manejo o emisor de títulos**

Cuando se produce la movilización de los créditos a patrimonio autónomo, se genera un traslado entre cuentas del originador consecuentemente se disminuye el saldo de la cartera de crédito, intereses por cobrar y si hubiere intereses anticipados, provisiones y demás conceptos.

Débito	Crédito
Derechos en fideicomisos (Cartera de Crédito)	XXX
	Carteras de crédito XXX

- **Traslado de los intereses por cobrar al patrimonio autónomo**

Corresponde a los intereses que se ha causado por la cartera

objeto de la titularización, pero que todavía no se recauda, por lo tanto es necesario trasladar dichos valores

Débito		Crédito	
Derechos en fideicomisos (Intereses por cobrar)	XXX	Intereses cartera de crédito	XXX

- **Traslado de las garantías que respaldan la cartera, al Patrimonio autónomo** se trata de las garantías que respaldan los pagarés de los créditos si lo hubiere

Débito		Crédito	
Cuentas de orden deudoras por contra	XXX	Bienes/valores recibidos en garantía	XXX

- **Procedimiento de pérdidas o rendimientos que se produzcan con anterioridad a la titularización** Se puede realizar una provisión de acuerdo a la evaluación de la cartera trasladada al Patrimonio, es importante señalar que en este caso el Patrimonio no le corresponde dicho registro sino hasta que se emitan los títulos. Por lo que el originador deberá actualizar los saldos de los derechos en fideicomisos.

Débito	Crédito
Gasto provisión (Cartera de Créditos-incremento) XXX	Derechos en fideicomisos (Provisión Cartera de crédito)XXX

Los incrementos obtenidos por la acumulación de utilidades se registran con cargo a la subcuenta cartera de créditos de derechos en fideicomisos y como abono a las cuentas de ingresos diferidos.

Débito	Crédito
Derechos en fideicomiso (Cartera de Crédito) XXX	Derechos en fideicomisos (Ingresos diferidos) XXX

Cuando el patrimonio deba reintegrar los rendimientos al originador se reducirá la subcuenta de cartera de créditos de derechos en fideicomisos

Débito	Crédito
Caja - Disponible (Cartera de Crédito) XXX	Derechos en fideicomisos (Cartera de créditos) XXX

También se abonarán las cuentas de ingresos con cargo a la subcuenta de ingresos diferidos de derechos en fideicomisos:

Débito	Crédito
Derechos en fideicomiso (Ingresos diferidos) XXX	Ingresos operacionales XXX

Por lo tanto cuando el originador ha acumulado los rendimientos como ingresos diferidos, en el momento que se reintegran los rendimientos se

disminuirán los derechos en fideicomisos y se causaran los ingresos diferidos como ingresos operacionales.

- **Procedimiento para el registro de las diferencias ocasionadas entre el valor de la cartera trasladada y el valor entregado al patrimonio.**-La diferencia resultante entre el valor de la cartera trasladada y el valor registrado en el Patrimonio autónomo se contabiliza como un ingreso diferido de los derechos en fideicomiso o como una pérdida en la venta de otros activos según corresponda.
- **Procedimiento de registro de los recursos obtenidos en la colocación de los títulos.**-Cuando el Patrimonio autónomo ha colocado títulos y entrega los recursos provenientes de las colocación al originador.
- **Disminución de la cuenta de derechos en fideicomisos.**- siempre que se realice una operación de carácter definitivo y que se transfieran al Patrimonio los riesgos y beneficios relacionados con al propiedad y posesión de la cartera y que no se restrinja su uso o aprovechamiento. Se reconoce por lo tanto una utilidad proveniente de la venta del activo crediticio así:

Débito		Crédito	
Caja-Disponible	XXX	Derechos en fideicomisos (Cartera de créditos)	
		Utilidades venta de cartera	XXX

Registro de los recursos recibidos como pasivos cuando no se dan las características arriba detalladas, la cartera titularizada se registrará en sus totalidad en la cuenta de derechos en Fideicomisos, ya que no se traslado la cartera al Patrimonio por no cumplir con los requisitos para la venta, lo que constituye una obligación del originador con el patrimonio autónomo.

Débito		Crédito	
Caja-Disponible	XXX	Otras obligaciones financieras	XXX

En el caso que la cartera de créditos se titularice por un valor superior al registrado por el originador, el ingreso diferido de derechos fiduciarios se amortizará en relación a la vigencia del contrato o procesos de titularización, es decir el método será de línea recta, en función de los recursos recibidos y a partir de la fecha en que se realicen las respectivas recaudaciones. Por lo tanto al finalizar el proceso de titularización, se cancelan las cuentas de derechos fiduciarios y otras obligaciones financieras.

2.2.9.2 Desde el punto de vista del Patrimonio

- **Traslado de la cartera del originador previa a la titularización.-**

El patrimonio autónomo se constituye cuando recibe los créditos por parte del originador, los intereses por cobrar, los rendimientos recibidos por anticipados, provisiones y demás conceptos relacionados con dicho activo, lo cual se abonara un cuenta que se podría denominar "Aportes en especie bienes fideicometidos" así:

Débito		Crédito	
Cartera de Crédito	XXX	Bienes fideicometidos (Acreedores fiduciarios/ Aportes en especie)	XXX

- **Traslado de los intereses por cobrar al Patrimonio autónomo previo al proceso de titularización.-** Corresponde a los intereses que se ha causado pero todavía no ha recaudado el originador, por lo que se traslada dichos valores al Patrimonio autónomo

Débito		Crédito	
Cuentas por cobrar (Intereses cartera crédito)	XXX	Bienes fideicometidos (Acreedores fiduciarios/ Aportes en especie)	XXX

- **Traslado de las garantías que respaldan la cartera al Patrimonio autónomo previo al proceso de titularización.-**

Corresponde a la garantías que respaldan los pagarés de dichos créditos si hubieren, los cuales se trasladan dichos valores al patrimonio, se registra el momento que se recibe la cartera.

Débito		Crédito	
Deudores por contra	XXX	Bienes/valores recibidos en garantía	XXX

- **Procedimiento de pérdidas o rendimientos que se produzcan con anterioridad a la titularización.-** Los rendimientos o pérdidas corresponden al originador. Si en prospecto de la oferta pública de los títulos se determina que los rendimientos o pérdidas corresponden al originador el patrimonio autónomo actualiza las cuentas relacionadas con el proceso en si de la titularización con un cargo o abono al originador, en función de los resultado obtenidos es decir se creará una cuenta valuativa en función de las calificación de cartera que afecte la cartera de crédito, que disminuya el valor inicial recibido.

Débito		Crédito	
Cuentas por cobrar	XXX	Bienes fideicometidos	XXX

En el caso que los rendimientos o pérdidas correspondan al Patrimonio Autónomo si en el prospecto de oferta pública de los títulos se determina que las utilidades o pérdidas corresponden al Patrimonio autónomo, este

deberá actualizar las cuentas relacionadas con el proceso de en si de la titularización

Débito		Crédito	
Cartera de crédito	XXX	Ingresos	XXX
Cuentas por cobrar	XXX	Ingresos por intereses de créditos	XXX
Gasto provisión cartera	XXX	Cartera de crédito (Provisión cartera de crédito)	XXX
Gasto provisión ctas. x cobrar	XXX	Cuentas por cobrar	XXX

Contabilización de rendimientos o pérdidas luego de la emisión de los títulos.- El patrimonio autónomo actualizará los registros contables del mismo con el fin de determinar los rendimientos o pérdidas generadas, una vez que se haya emitidos títulos, lo cual afecta las cuentas del activo como: Cartera de crédito, cuentas por cobrar y las cuentas de resultados(Gastos e ingresos)

Débito		Crédito	
Cartera de crédito	XXX	Ingresos	XXX
Cuentas por cobrar	XXX	Ingresos por intereses de créditos	XXX
Intereses de cartera	XXX	Cartera de crédito	XXX
Gasto provisiones por cartera	XXX	Cuentas por cobrar	XXX
Gasto prov. Cuentas x cobrar	XXX		

Contabilización de la fase de emisión

El Patrimonio (emisor) a través de cuentas de orden reflejará los títulos no emitidos y no colocados; cuentas que se disminuirán a medida que se coloquen en el mercado.

Débito		Crédito	
Cuenta de orden deudora	XXX		
Títulos de inversión no colocado	XXX		
Otros títulos de inversión	XXX		
		Deudores por contra	XXX

Contabilización de la fase de colocación

El patrimonio autónomo reflejará la captación de los recursos obtenidos en la colocación en el mercado, generando un incremento en las cuentas: caja y títulos de inversión en circulación

Débito		Crédito	
Caja	XXX		
		Título de inversión en circulación	XXX

- **Traslado de los recursos obtenidos al originador.-** Los desembolsos del Patrimonio incide en una disminución de la cuenta aportes en especie de los bienes fideicometidos con abono a caja.

Débito		Crédito	
Bienes fideicometidos	XXX		
Acreedor fiduciario/Aporte en especie		Disponible caja bancos	XXX

Pago de los rendimientos de los títulos colocados en el mercado en forma periódica se deberá causar los rendimientos generados por los títulos con cargo al estado de resultados y adicionalmente en función de los que estipule el convenio contractual en cuanto a tasa de interés y condiciones de venta de los títulos.

Débito		Crédito	
Gastos por interés, amortización Y descuento (títulos de inversión)	XXX	Disponible Caja- Bancos	XXX
		Cuentas por pagar intereses	
		Títulos de inversión en circulación	
		Impuesto retención en la fuente	

Recaudos del agente de manejo o administrador de la cartera, en el caso que sea diferente al Patrimonio, una de sus funciones es recaudar las cuotas de los créditos y se registra una vez que los reciba.

Débito		Crédito	
Disponible Caja- Bancos	XXX	Cartera de crédito	XXX
		Cuentas por cobrar	XXX
		Interés cartera de crédito	XXX
		Otros	XXX
		Ingresos anticipados/ intereses	

- **Pérdidas ocasionadas en el Patrimonio por falta de seguridades.-** Si en Patrimonio incurre en pérdidas periódicas producto del normal desarrollo de la titularización y antes que este patrimonio se liquide dichas pérdidas deberán considerarse como cuentas por cobrar al originador hasta que se incluyan los mecanismos de seguridad. Cuando se recuperen dichos valores se contabilizará como reversiones de las recuperaciones obtenidas respecto al ejercicio económico o en la cuenta donde originalmente se registro.

Débito		Crédito	
Cuentas por cobrar	XXX	Recuperaciones por pérdidas en el proceso de titularización	XXX

- **Redención de los títulos.-** A medida que se rediman los títulos se cancelara el principal, los intereses, impuestos, amortización del descuentos de los títulos.

Débito		Crédito	
Títulos de inversión en circulación	XXX	Disponible	XXX
Otros	XXX	Cuentas por pagar	XXX
Interés y amortización descuento	XXX	Títulos de inversión en circulación	
		Impuestos	XXX

Liquidación del patrimonio.- Se cancelan las cuentas que tengas saldos pendientes, las utilidades se entregan a los beneficiarios respectivos, lo cual dependerá del tipo de título emitido, el pasivo se deberá cancelar sobre el pasivo no cubierto es decir sobre el saldo de los títulos de inversión en circulación.

2.2.10 Ventajas y Desventajas de la Titularización

2.2.10.1 Ventajas de la titularización

El empleo de la titularización trae consigo múltiples ventajas para las unidades económicas para la economía en general, entre las cuales se encuentran:

- ✓ La desintermediación financiera reduce el costo: al aislar determinados activos del patrimonio o el otorgamiento de garantías adicionales que disminuye el riesgo de crédito lo que permite obtener recursos a una menor tasa de financiamiento
- ✓ Obtención de liquidez anticipada sobre activos generadores de flujos futuros de fondos con el consiguiente incremento en el capital de trabajo de las empresas.
- ✓ La creación de nuevas opciones de inversión.
- ✓ El aumento de liquidez para la adquisición y negociación de activos financieros.

- ✓ Constituye un mecanismo de apoyo para la superación de problemas del patrimonio técnico para originadores sujetos al ámbito de la ley General de Instituciones Financieras
- ✓ Bien aplicado y combinado puede ayudar a mejorar los índices financieros de una institución financiera por el efecto multiplicador en el uso del dinero.
- ✓ Permite a los inversionistas contar con documentos que representan una fuente próxima de liquidez y riesgo crediticio reducido, puesto que los activos subyacentes pueden estar diversificados
- ✓ Permite que el originador obtenga ganancias derivadas no solo de la negociación de los activos titularizados, sino también el eventual remanente del fideicomiso que existiere, luego de pagados los tenedores de los certificados de participación fiduciaria.
- ✓ El desarrollo de la titularización puede crear una competencia determinante en abaratar el costo de los préstamos de las instituciones financieras a sus deudores.
- ✓ La estructura legal de aislamiento del activo, en un fideicomiso le permite al inversionista tener mayor seguridad ante cualquier problema de capacidad de pago del originador, ya que el título no representa una obligación a cargo de éste.
- ✓ La mayoría de las empresas en el Ecuador son de capitales familiares, los cuales no están dispuestos abrir su capital, la titularización no requiere de su intervención

- ✓ La estructuración de la titularización permite adecuar la estructura de la misma a los requerimientos del originador.
- ✓ Evita el descalce financiero provocado por la asincronía entre activos y pasivos
- ✓ Los recursos provenientes de las unidades superávitaras son canalizadas a proyectos de inversión a través de la emisión de valores
- ✓ El inversionista diversifica su portafolio de inversión, disminuyendo el riesgo
- ✓ El mercado de valores se convierte en un generador de valor agregado para la sociedad y no como medio especulador, el valor agregado esta determinado por una reducción de costos de agencia redistribución de riesgo por le traspaso de un participante a otro.
- ✓ Permite alcanzar una mayor eficiencia al mercado de valores debido al aumento de títulos puestos a disposición conjuntamente con la asignación de recursos y mayor competitividad en el mercado.
- ✓ Potencializa mucho más las oportunidades de financiamiento a través de la llegada de capital extranjero y repatriación de capitales .

2.2.10.2 Desventajas de la Titularización

- ✓ Falta de conocimiento y desarrollo en el ambiente regulatorio, legal e impositivo
- ✓ Falta de incentivo a los originadores. La deficiente estructura financiera de las empresas ecuatorianas hacen poco atractivos a sus títulos en el mercado bursátil
- ✓ Demora del proceso operativo, específicamente en el tiempo de estructuración y aprobación
- ✓ No existe una determinación clara del aspecto tributario, junto a la ausencia de procedimientos contables
- ✓ La falta de transparencia de información limita a las empresas a participar en nuevas alternativas de financiamiento.

2.3 Análisis comparativo de Emisión de Obligaciones y Titularización

Una vez descrito a cada una de estas herramientas de financiamiento a continuación se hará el análisis comparativo las semejanzas y diferencias de estas dos .

	DESCRIPCIÓN	SEMEJANZAS	
		EMISIÓN DE OBLIGACIONES	TITULARIZACIÓN
CONCEPTO	Herramienta que permite la desintermediación financiera	✓	✓
PLAZO	A largo plazo, mínimo un año	✓	✓
RIESGO PAIS	Sensibilidad a los cambios económicos	✓	✓
* GASTOS OPERATIVOS	Son más bajos que crédito Bancario	✓	✓
CUANTIA ELEVADA	Se puede obtener grandes cantidades de dinero a través de varios inversionistas	✓	✓
COMERCIALIZACION	Se colocan en el mercado primario, secundario, bursátil y extrabursátil	✓	✓
NUEVOS CAPITALES	Atraen capitales extranjeros	✓	✓
RIESGO	Por descalce de tasas	✓	✓
CALIFICACION DE RIESGO	Dentro del proceso se requiere calificación por medio de una calificadora de riesgo	✓	✓
BENEFICIARIO	Nominativas, a la orden, o al portador	✓	✓

* Según las características del caso.

	DIFERENCIAS	
	EMISION DE OBLIGACIONES	TITULARIZACIÓN
RIESGO	Lo asume el emisor	Se traslada al patrimonio autónomo
PAGOS	El emisor a través del agente pagador	El patrimonio autónomo a través del agente pagador
ESTRUCTURA FINANCIERA	Aumenta pasivos	Convierte un activo no líquido en dinero
CALIFICACION	Califican al emisor	Califican la calidad de los activos objetos de la titularización
DEUDA	A cargo del emisor	A cargo del patrimonio autónomo
REESTRUCTURACION	Reestructuración a nivel de pasivos: Puede cambiar pasivos a corto plazo a pasivos a largo plazo	Reestructuración a nivel de activos: Cambia activos ilíquidos por activos líquidos
GARANTÍAS	Tiene garantía general y/o específica	Tiene mecanismos de cobertura: Subordinación de la emisión, Sobrecolateralización de la cartera, exceso de flujo de fondos, sustitución de activos, garantías bancarias, garantía o aval, fideicomiso de garantía
ÍNDICES FINANCIEROS	Incrementa el ratio DEUDA/PATRIMONIO	Mejora el ratio de liquidez
RENTABILIDAD	La inversión tiene rendimientos sobre el manejo administrativo de la propia empresa	La inversión genera rendimientos por parte del giro del negocio del emisor y además puede obtener rendimientos sobre el manejo del patrimonio autónomo
LIQUIDEZ	Se genera únicamente a través de deuda de la empresa	Se genera por medio de cualquier activo que genere flujos o flujos futuros.
INTERVINIENTES	El emisor, la casa de valores, y el inversionista	El originador, el agente de manejo, patrimonio autónomo, casa de valores, inversionistas
CONTROL	Representante de obligacionistas (Persona jurídica)	Comité de vigilancia (mínimo tres tenedores de los títulos)
TIPO DE TÍTULO	Puede ser de renta fija o variable	Puede ser de contenido crediticio, de participación, o mixta

CAPITULO III

3 Emisión de Obligaciones por parte de la empresa Pronaca C.A.

3.1 Información general de Pronaca

NOMBRE DEL EMISOR: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS
C.A. PRONACA

NUMERO DE RUC: 1790319857001

**FECHAS DE OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA PUBLICA DE
CONSTITUCIÓN E INSCRIPCION EN EL REGISTRO MERCANTIL.**

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, fue
constituida mediante escritura pública celebrada el veintiocho de marzo de
mil novecientos setenta y siete, ante el Notario Décimo Quinto del cantón
Quito el dieciocho de mayo de mil novecientos setenta y siete.

PLAZO DE DURACIÓN: Hasta el 04 de abril del 2052.

DOMICILIO, DIRECCION DE LA OFICINA PRINCIPAL

Domicilio: Quito

Dirección: Los Naranjos N44-15 y Av. de los Granados

Teléfono: (593-2) 226-3651

Fax: (593-2) 244-1589

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, no cuenta con sucursales, ni agencias.

OBJETO SOCIAL PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A.
PRONACA

Tiene por objeto social la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas; esto es, desde el aprovisionamiento de materia prima, ya sea producida por la compañía o adquirida a terceros, pasando luego a la producción de bienes hasta llegar a la comercialización.

CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO (en dólares de Estados Unidos de América)

Capital suscrito: USD 85'000.000,00.

Capital pagado: USD 85'000.000,00.

NUMERO DE ACCIONES, CLASE Y VALOR NOMINAL DE CADA ACCION

Número de acciones: 2.125'000.000

Clase: ordinarias y nominativas

Valor nominal de cada acción: USD 0.04

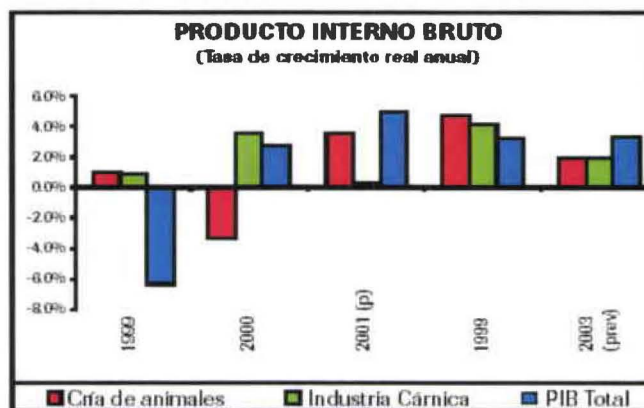
PRINCIPALES ACCIONISTAS propietarios de mas del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía

KEYPOINT INVESTMENTS LIMITED 39.15%

KARDAMIN S.A. 41.32%

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

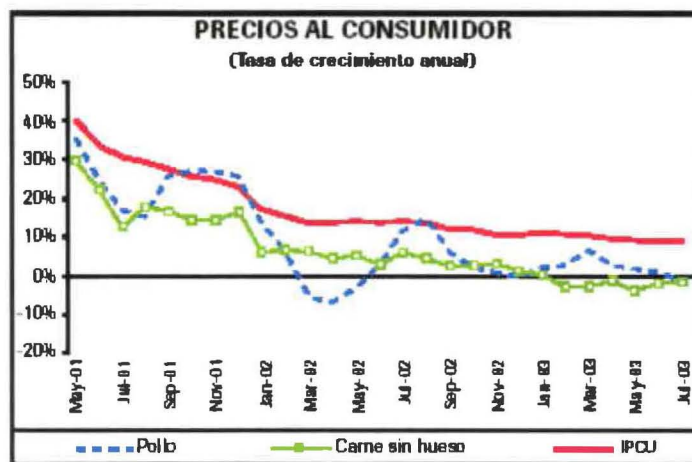
3.2.1 Producción De Cárnicos Y Cría De Animales



Fuente: BCE
 (p) provisional
 (prev) previsiones

Los distintos sectores de la economía han contribuido de manera diferente al crecimiento del Producto Nacional. Sin lugar a dudas, las áreas estratégicas, tales como el petróleo han liderado el ritmo de crecimiento; sin embargo, la industria manufacturera, de la cual forman parte la industria cárnica y avícola, se ubicó en el tercer lugar por su participación en el producto total (12,84%), lo cual es una muestra de la importancia de la misma como eje reactivador.

3.2.2 Precios de productos cárnicos.



Como se mencionó anteriormente, el comportamiento de precios ha sido una variable clave para la estabilidad y el crecimiento económico. Desde diciembre 2002, la tasa de crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPCU) se situó por debajo de las dos cifras, ubicación en la que ha permanecido hasta la fecha de este reporte (julio/03 / 7.73% anual). Ciertos precios han demostrado un comportamiento más estable que el IPCU. Así el precio de los productos cárnicos ha presentado un crecimiento menor al índice general, volviendo a estos productos más atractivos para el consumidor.

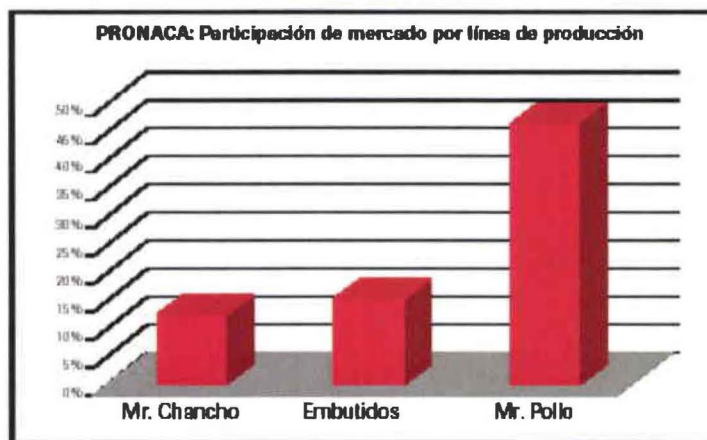
3.2.3 Consumo local y competitividad

La producción de cárnicos en el Ecuador se destina principalmente para el consumo interno, un porcentaje muy limitado de las ventas se dirige y proviene de otros países. En los últimos 3 años, el comercio exterior de la

presencia de la compañía en esta línea. El procesamiento de productos cárnicos ha permitido que la compañía genere mayor valor agregado, lo que ha permitido mejorar su productividad y por lo tanto su rentabilidad.

- b) Los productos pecuarios que representan el 30% restante, bajo sus líneas de alimentos balanceados, huevos y pollitos BB, principalmente.

Pronaca se ha constituido como una empresa líder en la producción de cárnicos de calidad, principalmente pollos, pavos, cerdos y embutidos, con sus respectivas marcas Mr. Pollo, Mr. Pavo, Mr. Chanco y Fritz.



Fuente: Spot Check (estudio de mercado de cobertura, marzo 2003)

Según el "Informe de las 1000 compañías más grandes en el Ecuador", provisto por la Superintendencia de Compañías¹, a diciembre 2002, Pronaca ocupó las siguientes posiciones:

Ranking de medición	Posición
Tamaño	9
Ventas	6
Activos	19

Fuente: Superintendencia de Compañías
Departamento de Informática

Pronaca es la compañía más grande del sector agrícola y de la industria alimenticia. Además, a partir de marzo 2003, a raíz del último aumento de capital, Pronaca mantiene el capital suscrito y pagado más alto de las empresas privadas ecuatorianas, lo cual es un resultado de la política permanente de capitalización.

Pronaca es una de las compañías más importantes en cuanto a contratación de personal en el Ecuador, según la última información estadística publicada por el INEC, a diciembre del 2001, Pronaca empleó más del 7% del personal ocupado en la industria alimenticia, bebidas y tabaco.

3.3 Información económica del originador

"Procesadora Nacional de Alimentos S.A. PRONACA" ha proporcionado sus estados financieros al 31 de diciembre del 2003, auditados por Deloitte & Touche y los estados financieros internos como al 31 de marzo del 2004. Se ha analizado estas cifras que muestran su situación financiera. Es importante mencionar que estas cifras no proporcionan información precisa sobre la aplicación de los fondos en el estado del flujo de la caja.

Para propósitos informativos se esta incluyendo datos consolidados a Dic 2003. Cabe recalcar que los estados consolidados no incluyen E cudasa, empresa adquirida por la compañía. Las cifras muestran un manejo eficiente, y una buena situación financiera.

3.3.1 Antecedentes

Pronaca realiza su producción en Santo Domingo de los Colorados, Guayas e Imbabura. Su fuerza del laboral está compuesta de 4.598 empleados de los que el 99% son contratados directamente por Pronaca.

El negocio de la compañía se divide en tres categorías principales:

1. Productos alimenticios: productos cárnicos procesados, arroz, huevos, alimento para los animales domésticos y jalea.
2. La agricultura y nutrición animal: constituye suministros para la agricultura, semillas, fertilizantes y alimento balanceado.
3. Productos de exportación: incluye productos no tradicionales como el camarón, palmito, pescado (tilapia).

Durante el año 2003, Pronaca se unió con Prodirecto, Enaca, India y Senaca con el propósito de mejorar su administración corporativa y consolidar sus cifras financieras. Adicionalmente, compró Ecuadasa, dueño de la marca Plumrose en Ecuador. El objetivo de esta compra es aumentar su participación en el mercado de carne procesada a 36.1% con una inversión de USD 20M. El blanco principal de este proyecto es el mercado de la región de la costa.

En el 2003 la compañía empezó el proceso para establecer Pronaca en Colombia y piensa extender su negocio en otros países. Por consiguiente, estableció una fábrica para carne procesada que empezaría a trabajar en octubre del 2004. El 100% dueño de esta compañía es que una tenencia creada en Panamá llamada TESALIA S.A.

La compañía ha convenido en nuevas líneas de financiación con el Banco Mundial por USD 20M, que está sujeto a algunos convenios y garantías antes de cada desembolso. Adicionalmente, la compañía empezó la tomar préstamos de otros bancos extranjeros como Banco Toser de Panamá.

Los principales clientes de la compañía son distribuidores (45.000 aprox.). El crédito dado a los clientes grandes como Supermercados La Favorita, Importadora El Rosado, Pelasini y otros, tienen un término máximo de 30 días. El portafolio generado por estas operaciones es aproximadamente 12% de su ingreso.

Sus proveedores principales son: Comerciante de Aceites Danec, Productos Paraíso, Resiquin, Palmisa, Coproagro, las Cervezas inglesas, Aventis Pharma, ADM (el Arthur Daniel Midland), Decalf Genetic, le otorgan 30 días de crédito. Es digno de mencionar que Pronaca evalúa la calidad de los proveedores.

Pronaca tiene una fuerte participación del mercado con el pollo (Mr. Pollo) 48%, carne de cerdo (Mr. Chancho) con 23%, varios productos

procesados como arroz, jalea, salsa de tomate y otras salsas (Gustadina) entre 16% y 35% y huevos (Indaves) con 15%. No obstante, sus competidores principales continúan siendo los productos sin marca

3.3.2 Análisis Financiero

3.3.2.1 Ventas y Rentabilidad

El estado de perdidas y ganancias muestra un aumento del 35% en su ingreso en USD 343.4 millones como resultado de la fusión de las compañías arriba mencionadas. El ingreso generado por el propio Pronaca (excluyendo las compañías de la fusión) alcanzó USD 285 millones representando un 5% crecimiento por encima del 2003 y mejorando su participación en el mercado por +/- 3%. Al contrario a marzo 2004 (USD 75.9 millones - Ingresos) presenta cifras más bajas que al 2003, a base del cálculo anual, debido a la baja demanda de carne durante el primer cuarto del año. Como resultado del Catolicismo en el país, el consumo de carne es substancialmente bajo durante los 40 días de la cuaresma, que el resto del año.

La fusión con las otras compañías del grupo tuvo un impacto negativo en los costos como se refleja en la reducción del margen en las ventas (MOS) al 19.6% y en el margen operativo a 11%. La razón para esta reducción es que las compañías fusionadas no eran operaciones rentables y tuvieron un impacto negativo en la estructura de costos de

Pronaca. Las cifras a Marzo 2004 presentan una mejora en los márgenes operativos del 12%.

Debido al aumento de la deuda financiera como resultado de la absorción de Prodirecto, Enaca, India y Senaca, la compañía pagó más interés que el año anterior, alcanzando USD 3.45M. en intereses pagados durante primer cuarto de 2004 es superior al 2003 debido a (promedio) la deuda financiera.

Finalmente, después de un alto valor por costo de depreciación y el aumento de costos financieros, y la pérdida de USD 4.76M generada por Enaca, Pronaca presenta una ganancia antes de impuestos de USD 20.66M que es 23% menos del año pasado. La utilidad neta a diciembre del 2003 es de USD 15.08M. La razón principal para la fusión con Enaca fue (estratégica) la reducción del impuesto.

3.3.2.2 Liquidez y Flujo de caja:

Los activos líquidos de Pronaca mejoraron en más del 100% a USD. 13.03 millones a marzo del 2004, debido a un cambio en la política corporativa. La compañía ha decidido mantener saldos grandes en efectivo para financiar el funcionamiento del día a día los cuales se depositan en los diferentes bancos para diversificar los riesgos.

El portafolio de cartera aumentó en un 31% a USD 22.99 millones porque Pronaca asumió USD 2.2 millones de estas cuentas durante la fusión. La provisión por cuentas malas también aumentó a USD 1.33 millones.

Como resultado de la fusión, las cuentas por cobrar del grupo se redujeron 86% (- USD 8.9 millones) a 2.6 millones. Esta cuenta incluye préstamos concedidos a otras compañías relacionadas que se cobran a una tasa del 6.5% anual. Una mejor práctica de cobranza durante el último cuarto del 2003 tuvo un impacto positivo en las cuentas por cobrar lo cual muestra una reducción a USD 16.59 millones a marzo del 2004. Si esta cuenta se agrega a las cuentas por cobrar relacionadas (USD 3.77 millones), el índice de créditos a proveedores es de 24 días.

A diciembre del 2003, los inventarios de la compañía alcanzaron USD 50.61 millones con una rotación de 67 días. Esto no excede los niveles normales del mercado e incluye transporte y precios de compra. A marzo de 2004 esta cifra es de USD 48.95 millones (75 días).

Cuadro No. 15
Inventarios de Pronaca
En miles de dólares

<i>Inventarios</i>	<i>Dic- 2002</i>	<i>Dic- 2003</i>	<i>Mar- 2004</i>
<i>Productos Terminados</i>	6.501	4.513	8.744
<i>Productos en Proceso</i>	14.996	14.993	15.430
<i>Materias primas/ Materiales</i>	18.480	14.994	20.355
<i>Inventario en Tránsito</i>	9.012	10.215	2.782
<i>Repuestos</i>	1.645	1.466	1.644
<i>Transferencia entran líneas</i>	-18	49	
Total USD	46.230	50.616	48.955

Fuente Pronaca
 Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

El flujo de caja operativo mejoró a USD 26.4 millones debido a un mejor control de algunas de cuentas relacionadas y un mejor manejo del inventario. El índice de solvencia tiene una disminución de 1.38:1 debido a una porción de deuda a largo plazo y la disminución de activos corrientes de las compañías relacionadas (debido a la fusión). Como resultado de esta se deterioro el capital de trabajo a USD 23.6 millones a diciembre del 2003 (USD 26 millones a marzo 2004).

En los activos no corrientes la compañía presenta USD 5.62 millones que se refiere a préstamos a largo y mediano plazo a compañías relacionadas como resultado de la fusión. Estos préstamos generan un interés anual de 6.5% sin fecha de vencimiento.

Con respecto a los activos fijos, USD 5.74 millones representa la tierra y USD 80.84 millones incluye una planta del proceso, edificios, vehículos y enseres. Estas cuentas presentan un aumento de USD 20.83 millones y viene de las granjas y equipo adicionales como resultado de la fusión con las otras compañías.

Cuadro No. 16
Inversiones de Pronaca
En miles de dólares

Inversiones				
Compañía	Dic-02	Dic-03	Mar-04	%
Ecuadasa		7.250,00	7.250,00	100.00%
Binaria Sistemas	154,00	114,00	114,00	53.00%
India	54,00	8,00	8,00	9.23%
Proinacopa (1)	1,00	-	-	100.00%
Pronaca Colombia (1)	293,00	-	400,00	100.00%
Teasalia Corp.	-	-	753,00	100.00%
Fideicomiso	-	151,00	151,00	-
Others	57,00	55,00	55,00	-
Total	559,00	7.578,00	8.731,00	

(1) Compañía en proceso de liquidación

Fuente: Pronaca

Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

A partir de diciembre del 2003, las inversiones aumentaron a USD 7.25 millones debido a la adquisición de Ecuadasa. Esta cuenta aumentó a más de USD 8.7 millones en marzo 2004 debido a la constitución de Pronaca Colombia a través de una compañía representativa Tesalia Corp. La línea 19 incluye animales vivos por ejemplo vacas, pollos, cerdos, etc. Esta línea ha crecido por encima del 86% con respecto al 2002 USD 6.17 millones alcanzando (USD. 3.32 millones). sin embargo, esta cifra ha permanecido casi igual a marzo 04 en USD 6.13 millones. El aumento en 2003 era principalmente debido a la crianza de pollitos que subió de USD 986 mil en el 2002 a USD 2.33 millones en el 2003.

Finalmente los activos intangibles de la compañía crecieron en más del 100% alcanzando USD 16.42 millones (USD 1.73M). Esto es principalmente debido al buen nombre generado por la compra de Ecuadasa y es la diferencia entre el valor neto de los recursos comprados y el precio pagó por este negocio. Esta cantidad se amortizará en la línea recta por un período de 20 años de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

3.3.2.3 Endeudamiento y Capital:

En las obligaciones bancarias a corto plazo la compañía muestra una cifra de USD 39.86 millones a Diciembre del 2003. Esto representa un aumento del 15% sobre el 2002. Estas obligaciones se concentran con las instituciones financieras locales y extranjeras. La tasa de interés anual está entre 4% y 6.6% con vencimientos entre 120 y 360 días. Esta línea también incluye USD 9.94 millones de la porción corriente de la deuda a largo plazo.

Cuadro No. 17
Obligaciones de Pronaca
En miles de dólares

Institución	Dic-03	Mar-04
Citibank	2,000.00	2,000.00
Cargill	15,280.00	13,740.00
Banco de Crédito del Perú	5,000	5,000.00
Golden Overseas	5,042.00	5,042.00
Lloyds TSB Bank	2,604.00	2,604.00
Current Portion	9,943.00	10,275.00
Total	39,869.00	38,661.00

Fuente: Pronaca
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

A marzo del 2004 incluye la porción corriente de obligaciones emitidas, pero debido a la cancelación de otras obligaciones bancarias la cifra total muestra una reducción ligera de USD 38.66 millones . Para la mayor parte de préstamos, las instituciones financieras mantienen prendas e hipotecas sobre los activos de la compañía. Los intereses a pagar afectan en USD 640 millones, como resultado de las deudas mencionadas.

Cuadro No.18
Prendas a Acreedores Bancarios
En miles de dólares

Garantías	Institución	Miles
Pledge	Banco del Pichincha	2.000,00
Hipoteca	CAF	15.371,00
	Tower Bank	3.327,00
	Citibank	12.423,00
	Produbanco	2.465,00
	Lloyds TSB Bank	977,00
Hipoteca	Credits of Inter-group	13.794,00
Total USD		50.357,00

Fuente: Pronaca

Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

La deuda a largo plazo incluye un préstamo recibido de la CAF que conlleva algunos convenios financieros y no financieros. Según un informe de cumplimiento del convenio a marzo del 2003, la compañía cumplió todos los convenios que incluyen, entre otros, lo siguiente:

- Requerimientos mínimos de reporte
- Un garantía del 150% sobre los pendientes, con seguro actualizado.

- Convenios financieros: servicio de deuda 1.1, endeudamiento 1.09 y liquidez 1.38
- Pago a todos sus deudores a tiempo.
- La limitación en las garantías a terceras partes: Ninguna garantía o garantía subsidiaria se dará terceras partes o a la gerencia de la compañía..
- No comprará activos no relacionados con el giro normal del negocio.

Las deudas financieras por pagar de largo plazo son de USD 20.1 millones e incluye la deuda bancaria (USD 10.1 millones) y bonos corporativos (USD 10 millones) y se reembolsa conforme con lo siguiente:

Cuadro No. 18
Reembolsos de deudas de Pronaca
En miles de dólares

Años	USD
2005	15.499
2006	6.140
2007	970

Fuente: Pronaca
 Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Las obligaciones emitidas fueron adquiridos por los siguientes inversionistas institucionales; Grupo Pacifico, Banco del Pichincha, Seguros Colonial, AFP Genesis, Equivida, Banco Bolivariano. El comprador más importante fue el Instituto Ecuatoriano de Seguridad

Social IESS (USD 4 millones). A marzo del 2004 las obligaciones se reducen a USD 9.2 millones.

La línea de cuentas por pagar a diciembre del 2003 aumentaron a USD 10.1 millones siendo un incremento del 30% debido al crecimiento de las ventas. De esta cantidad 72% corresponden a proveedores locales y 28% a extranjeros. A marzo 2004 esta línea se reduce a USD 8.77 millones, como resultado de una disminución en las obligaciones a los proveedores extranjeros de 9% y a los proveedores locales de 35%.

La línea de cuentas por pagar (Grupo) creció a USD 1.29 millones. Esta cifra incluye USD 547 millones con las compañías relacionadas y USD 743 millones está con los accionistas y otras partes relacionadas. A marzo 2004 esta cifra se reduce a USD 917 millones como resultado de pago recibido de Ecuadasa (USD 82 millones) y otras compañías relacionadas.

La línea de cuentas por pagar no comerciales aumentó en un 44% en 2003 alcanzando USD 4.7 millones, esta cifra corresponde a la deuda para repuestos y proveedores de maquinaria (USD 2.4 millones) y otros valores a pagar de USD 1.83 millones. Finalmente, para marzo del 2004, esta línea disminuye en un 23% a USD 3.64 millones.

En las Obligaciones a largo plazo la compañía presenta un aumento en línea 45 (Fondos Jubilados) a USD 8.2 millones como el resultado de la

fusión con otras compañías y asumiendo las obligaciones a sus empleados.

La línea del patrimonio total aumentó en un 22%, de USD 88 millones a USD 108 millones a diciembre del 2003. Esto es principalmente debido las utilidades del año. Las utilidades acumuladas fueron capitalizadas y las reservas crecieron a USD 8.66 millones . El aumento de capital social de USD 18.2 millones a USD 85.8 millones. (Ver anexo 8)

3.3.2.4 Análisis De Riesgo

Los Riesgos del Mercado:

La apertura de mercados que sugiere el Tratado de Libre Comercio, permitirá a la competencia extranjera operar en el mercado local con posibles amenazas a la producción nacional del sector avícola y productos cárnicos.

Mitigantes:

Pronaca tiene una fuerte participación en el mercado, mantiene una posición financiera fuerte, administración de alta calidad y productos competitivos. Esto da una base sólida a Pronaca y forma una barrera de entrada para los nuevos competidores.

Riesgo de deuda:

La compañía ha solicitado un crédito por 20 millones con el Banco Mundial para financiar el capital de trabajo. Pero no está claro si los

recursos adicionales se usarán para financiar el crecimiento o reemplazar la deuda existente caso contrario puede producir una deuda financiera superior.

Mitigante:

En el peor caso si los USD 20 millones no se usan para reemplazar la deuda, la compañía puede tolerar la deuda adicional. *(Ver anexo No. 8)*

3.4 Características de la emisión.

MONTO: USD 10.000.000,00

PLAZO: 1.080 Días

CLASE: "A"

VALOR NOMINAL DE CADA OBLIGACIÓN DE LAS SERIE 1, 2 Y 3:

Serie 1: USD 5.000,00

Serie 2: USD 20.000,00

Serie 3: USD 50.000,00

TASA DE INTERES: Tasa internacional PRIME más tres punto cinco puntos porcentuales (P+3,5%).

PAGO DE INTERESES: A través de cupones al portador pagaderos cada noventa días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación.

AMORTIZACION DE CAPITAL: A través de cupones al portador pagaderos cada noventa días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación.

GARANTIA: General

CALIFICACION: "AAA"

CALIFICADORA DE RIESGO: Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.

AGENTE PAGADOR: Banco del Pichincha C.A.

ASESOR EN LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN: Pichincha Casa de Valores, PICAVAL S.A.

REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS: Rollback S.A.

FECHA DEL ACTA DE JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS QUE RESOLVIO LA EMISION

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en Quito, el día once de agosto del 2003.

CLASE, SERIES, MONTO, PLAZO Y UNIDAD MONETARIA

Clase: A

Series: 1, 2 y 3

Monto: USD 10'000.000

Plazo: 1.080 días

Unidad monetaria: Dólar de los Estados Unidos de América

NUMERO Y VALOR NOMINAL DE LAS OBLIGACIONES

El número de títulos, cupones de capital e intereses y valor nominal de las obligaciones se establecen de acuerdo al siguiente detalle según su serie:

Serie: 1

Total serie 1 USD 2'000.000

Número de títulos: 400

Valor nominal de cada título: USD 5.000,00

Numeración de títulos: del 01 al 400 inclusive

Número de cupones de interés: 12

Numeración de cupones de interés: del 01 al 12 inclusive

Número de cupones de capital: 12

Numeración de cupones de capital: del 01 al 12 inclusive

Valor de cupones de capital: del 01 al 10 USD 400,00 cada uno, y del 11 al 12 USD 500,00 cada uno

Serie: 2

Total serie 2 USD 4'000.000

Número de títulos: 200

Valor nominal de cada título: USD 20.000,00

Numeración de títulos: del 01 al 200 inclusive

Número de cupones de interés: 12

Numeración de cupones de interés: del 01 al 12 inclusive

Número de cupones de capital: 12

Numeración de cupones de capital: del 01 al 12 inclusive

Valor de cupones de capital: del 01 al 10 USD 1.600,00 cada uno,
y del 11 al 12 USD 2.000,00 cada uno.

Serie: 3

Total serie 3 USD. 4'000.000

Número de títulos: 80

Valor nominal de cada título: USD 50.000,00

Numeración de títulos: del 01 al 80 inclusive

Número de cupones de interés: 12

Numeración de cupones de interés: del 01 al 12 inclusive

Número de cupones de capital: 12

Numeración de cupones de capital: del 01 al 12 inclusive

Valor de cupones de capital: del 01 al 10 USD 4.000,00 cada uno,
y del 11 al 12 USD 5.000,00 cada uno

DENOMINACION

Los títulos de las obligaciones a emitirse y los cupones serán al portador y estarán autorizados con la firma de cualquiera de los representantes legales de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, indistintamente.

TASA DE INTERES Y FORMA DE REAJUSTE

La tasa de interés nominal que devenguen las obligaciones, será equivalente a la Tasa Internacional PRIME más tres punto cinco puntos porcentuales; la misma que será calculada y reajustada once veces cada noventa días a partir del vencimiento del plazo del primer cupón; así la tasa correspondiente al primer cupón de cada obligación será igual a la Tasa Internacional PRIME vigente para la semana en que la obligación se ponga en circulación más tres punto cinco puntos porcentuales y, la tasa de interés de cada uno de los restantes cupones de la misma obligación será igual a la Tasa Internacional PRIME vigente para la semana en la cual venció el cupón precedente más tres punto cinco puntos porcentuales.

Fecha en que las Obligaciones empezarán a ganar interés

Será la fecha de emisión o fecha – valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los títulos de obligación.

3.5 Obligaciones y facultades del emisor

“ El emisor de la obligación deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que éste tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías en cuanto a su calidad de representante” ²⁶ .

Por otra parte el emisor esta obligado a entregar a dicho representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías en la misma forma y periodicidad .

También la compañía emisora deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ella ocurra.

3.6 Obligaciones y facultades de los obligacionistas

“El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con éste.

- El representante de los obligacionistas no podrá mantener ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión propiedad o administración del emisor . Actuará

²⁶ Art. 165 Del convenio de Representación.- Ley de Mercado de Valores

por el bien y defensa de los obligacionistas, respondiendo hasta por culpa leve, para lo cual imponer condiciones del emisor, solicitar la conformación de un fondo de amortización, demandar a la emisora, solicitar a los jueces competentes la subasta de la propiedad prendada u otros actos contemplados en la ley²⁷

El 19 de agosto del 2003 se suscribió el convenio de representación entre Pronaca y Rollback como representante de los obligacionistas para esta emisión .

Las obligaciones y facultades especiales del Rollback son:

1. Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
2. Informar respecto del cumplimiento de las cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que esta señale;
3. Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
4. Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones vencidas.
5. Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas

²⁷ Art. 165 Del convenio de representación .- Ley de Mercado de Valores

6. Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas
7. Actuar por el bien y la defensa de los obligacionistas
8. Solicitar un fondo de amortización
9. Demandar al emisor por el incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas
10. Supervisar el cumplimiento de todas las condiciones de la emisión hasta la redención de las obligaciones
11. Convocar a la asamblea de Obligacionistas
12. Examinar la contabilidad del emisor
13. Otorgar a nombre de la comunidad de obligacionistas los documentos o contratos que deben celebrarse con la compañía emisora en cumplimiento de las disposiciones de la asamblea de los obligacionistas
14. Ejercer las demás funciones que establezca el contrato de emisión de obligaciones.

3.7 Procedimiento de rescates anticipados

En caso de que la compañía emisora desee cancelar anticipadamente las obligaciones emitidas, convocará para el efecto a los obligacionistas, por medio de un aviso publicado en un periódico de circulación a nivel nacional. En la fecha prevista para el rescate anticipado de las obligaciones la emisora establecerá el precio máximo de rescate y el monto nominal de obligaciones a rescatarse. Si existiese un monto

nominal de obligaciones ofertadas por los obligacionistas para el rescate que sea mayor al determinado por la emisora, las obligaciones que se rescaten serán las que salgan sorteadas, dentro del monto establecido para el efecto, según su número secuencial, sorteo que se realizará en la misma reunión. En caso de que existan obligacionistas que no opten por la cancelación anticipada, sus obligaciones se mantendrán en las mismas condiciones iniciales de la emisión.

3.8 Limite de endeudamiento del Emisor

Mientras se encuentre en circulación la presente emisión de obligaciones, la compañía mantendrá un límite de apalancamiento que no supere la relación entre el pasivo sobre el patrimonio de uno coma cincuenta (1,50).

3.9 Jurisdicción y trámite

Toda controversia o diferencia derivada del contrato de emisión será resuelta con la asistencia de un mediador del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito. En el evento de que el conflicto no fuere resuelto mediante este procedimiento, las partes someten sus controversias a la resolución de un Tribunal de Arbitraje que se sujetará a lo dispuesto en la Ley de Arbitraje y Mediación, el Reglamento del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito y las siguientes normas:

- a) Los árbitros serán seleccionados conforme a lo establecido en la Ley de Arbitraje y Mediación.
- b) Las partes renuncian a la jurisdicción ordinaria y se obligan a acatar el laudo que expida el Tribunal Arbitral.
- c) Para la ejecución de medidas cautelares, el Tribunal Arbitral está facultado para solicitar el auxilio a los funcionarios públicos, judiciales, policiales y administrativos sin que sea necesario recurrir a juez ordinario alguno.
- d) El Tribunal Arbitral será unipersonal.
- e) El procedimiento arbitral será confidencial; f) El arbitraje será en derecho; y,
- f) El lugar de arbitraje será en las instalaciones del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito.

3.10 Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones del Emisor.

La compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, en su calidad de emisor, no se someterá a ninguna obligación, limitación o prohibición adicional a las establecidas en la Ley, en el contrato de emisión, y más normas aplicables.

3.11 Finalidad de los recursos a captar

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo y proyectos de inversión. (ver anexo 10).

CAPITULO IV

4 Titularización de Cartera Automotriz del Banco Amazonas.

4.1 Información general del originador:

Denominación social: Banco Amazonas S.A.

Dirección: Matriz: Av. Amazonas 4430 y Villalengua, Quito, Ecuador;
Sucursal Mayor: Córdova 1036 y P. Icaza, Guayaquil, Ecuador .

Teléfono: 593-2-2260400; 593-4-2562800

Fax: 593-2-2255123; 593-2-2561526

Correo electrónico: cocampo@bancoamazonas.com;

www.bancoamazonas.com .

Objeto social: El objeto del ORIGINADOR es realizar las actividades y operaciones permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y las demás leyes. El ORIGINADOR puede realizar toda clase de actos, contratos y operaciones permitidos por las leyes ecuatorianas, que sean acordes con su objeto y necesarios o convenientes para su cumplimiento.

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

El ORIGINADOR es un banco , de tamaño pequeño, que busca aprovechar la experiencia adquirida durante los años de su gestión, y especialmente su estructura de costos bajos, dado el proceso de re-dimensionamiento al que se sometió en años anteriores.

En la actualidad el ORIGINADOR está desarrollando estrategias de negocios basados en una convicción de mayor expansión, los cuales se obtienen proveyendo de servicio personal a todos sus clientes y diversificando el portafolio de crédito, para de esta manera privilegiar la rentabilidad y calidad del riesgo sobre el tamaño de la institución, manteniendo una estrategia orientada a la Diferenciación y Enfoque de productos, de acuerdo a la necesidad del cliente objetivo, a través de sus dos puntos estratégicos de negocios, Guayaquil y Quito.

Actualmente existen tres segmentos básicos de negocios en los cuales el ORIGINADOR tiene exposiciones de crédito:

- Empresas Grandes
- Empresas Medianas y pequeñas
- Personas Naturales

En dicho segmentos Banco Amazonas ofrece los siguientes productos de crédito:

- ✓ Créditos Comerciales
- ✓ Créditos de Consumo
- ✓ Financiamiento de Vehículos.
- ✓ Tarjeta de Crédito VISA
- ✓ Créditos personales.
- ✓ Créditos de Vivienda

En la actualidad el mercado objetivo del ORIGINADOR se enfoca a los tres segmentos básicos antes mencionados, con las siguientes consideraciones:

- Empresas: Nivel medio y pequeño con gran conocimiento y seguimiento directo del cliente " relación cliente / banco estrecha ".
- Empresas de mayor tamaño: Negocios de banca de inversión.
- Personas: Nivel medio y medio alto.

Con respecto a la participación de mercado, el ORIGINADOR se encuentra en el grupo de los denominados Bancos Pequeños²⁸

²⁸ Segregación de la Superintendencia de Bancos

Gráfico No. 19
Participación de los Bancos
en el Sistema Financiero Ecuatoriano
a junio del 2004

BANCO	PARTICIPACION
PICHINCHA	24,00%
PRODUBANCO	14,60%
GUAYAQUIL	11,10%
BOLIVARIANO	9,50%
INTERNACIONAL	8,20%
PACIFICO	7,60%
SOLIDARIO	3,20%
LLOYDS BANK	3,10%
AUSTRO	2,90%
RUMIÑAHUI	2,90%
MACHALA	2,60%
UNIBANCO	2,10%
CENTRO MUNDO	1,90%
JARAMILLO ARTEAGA	1,60%
CITIBANK	1,60%
BANCO AMAZONAS	1,30%
LOJA	0,90%
COFIEC	0,30%
TERRITORIAL	0,20%
LITORAL	0,20%
MANABI	0,10%
SUDAMERICANO	0,05%
ANDES	0,05%
TOTAL	100,00%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

El mayor banco por volumen de operaciones es Banco Pichincha. Otros dos tienen el 10% del total cada uno: Produbanco y Guayaquil.

Entre los bancos mas pequeños, fueron tres los que incrementaron sus operaciones en forma significativa: Litoral, Amazonas y Territorial .

Y de acuerdo con la participación con respecto a los activos mas contingentes, tenemos el cuadro precedente.

Gráfico No. 20
Participación de los Bancos
por activos mas contingentes
a junio 2004

BANCO	PARTICIPACION
PICHINCHA	25,40%
GUAYAQUIL	13,90%
PRODUBANCO	13,30%
PACIFICO	9,70%
BOLIVARIANO	8,40%
INTERNACIONAL	7,20%
AUSTRO	2,70%
CITY BANK	2,60%
SOLIDARIO	2,60%
MACHALA	2,40%
LLOYDS BANK	2,30%
RUMIÑAHUI	2,20%
UNIBANCO	1,60%
JARAMILLO ARTEAGA	1,40%
CENTRO MUNDO	1,20%
AMAZONAS	1,10%
LOJA	0,90%
LITORAL	0,30%
COFIEC	0,20%
TERRITORIAL	0,20%
MANABI	0,17%
SUDAMERICANO	0,12%
ANDES	0,11%
TOTAL	100,00%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

De los 13 bancos con al menos el 1% de los activos totales del sistema los de mayor expansión son Banco Amazonas, Lloyds Bank con el 11,1% y Jaramillo Arteaga con el 10,9% y Machala con el 10,6%.²⁹

²⁹ ANÁLISIS SEMANAL .- año 2004. # 18 mayo 10 2004.

4.2 Información Económica y Financiera del Originador

4.2.1 Activo:

A marzo del 2004 el rubro más importante del Activo es el de Cartera de Créditos con un 51% de participación con respecto al total de los Activos; en este rubro la Cartera Vencida y la Cartera que no genera intereses mantienen participaciones del 0.94% y 2.51% con respecto al total de los activos.

Los Fondos Disponibles se constituyen en el segundo rubro más importante con una participación del 23,56% contra el total de los activos. En tercera posición se ubican los Otros Activos con una participación del 11,24%, en este rubro se encuentran los Derechos Fiduciarios, valores que corresponden a cartera automotriz por titularizar y a cartera automotriz en garantía de Cédulas Automotrices.

4.2.2 Pasivos

A noviembre del 2003 el rubro más representativo de los Pasivos es el de las Obligaciones con el Público, de las cuales los Depósitos a la Vista mantienen una participación del 25.9% del total de los Activos, y un 30.11% del total de los pasivos; los Depósitos a Plazo mantienen una participación del 49.49% del total de los activos y un 57.53% del total de pasivos.

4.2.3 Patrimonio

El Patrimonio del Banco para marzo del 2004 mantiene una participación del 13.25% con relación al total de los activos ponderados por riesgo.

A noviembre del 2003 el Margen Bruto Financiero representa el 66% de los Ingresos Financieros. Los Egresos Operacionales representan el 77.5% del margen mencionado.

El Margen Operacional Neto, luego de provisiones, amortización y depreciaciones, representa el 6% de los Ingresos Financieros, mientras que la Utilidad antes de impuestos el 9.2% de dichos ingresos.

4.3 Finalidad y motivación de la Titularización:

La presente TITULARIZACION, entre otros aspectos, tiene por objeto que el ORIGINADOR sea el BENEFICIARIO del producto neto de la colocación de los VALORES, conforme consta de los términos y condiciones del FIDEICOMISO. Con tales recursos el ORIGINADOR *logrará una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario*, con un costo financiero razonable. (ver anexo 9)

4.4 Intervinientes en el Proceso de Titularización de Cartera Automotriz - Banco Amazonas

Una vez conocidos las partes que intervienen en el proceso de titularización, estudiadas en el capítulo anterior ; ahora se describirá las partes, aspectos, y participantes que el banco Amazonas utilizó y la manera en que lo hizo para realizar ésta titularización de cartera automotriz.

4.4.1 Originador

Banco Amazonas S.A.

4.4.2 Administrador de cartera

Banco Amazonas S.A.

4.4.3 Calificadora de Riesgos:

Calificación AAA para los VTC-1-AMAZONAS. El documento íntegro del análisis y de la calificación emitida por **Ecuability S.A.**

4.4.4 Fiduciaria o Agente de Manejo

Es la compañía ecuatoriana denominada Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

4.4.5 Fideicomiso

Es el patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica que se constituyó como consecuencia jurídica de la celebración de la escritura pública de Agosto 1 de 2003, suscrita entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, dicho FIDEICOMISO fue materia de reforma integral mediante escritura pública de Octubre 1 de 2003, suscrita entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA.

El fideicomiso mercantil irrevocable tiene la denominación de “Titularización Cartera Automotriz – Amazonas”.

4.4.6 Asamblea

Es la Asamblea de INVERSIONISTAS, cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula del FIDEICOMISO.

4.4.7 Comité de vigilancia

Es el comité compuesto por personas designadas por la ASAMBLEA, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades constan determinadas en el contrato de FIDEICOMISO.

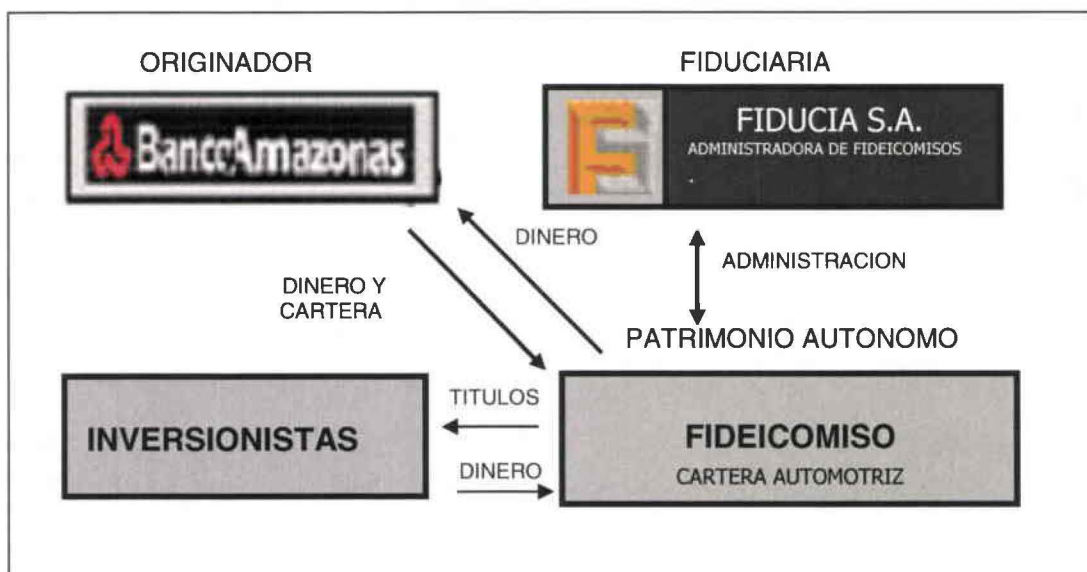
4.4.8 Beneficiario

Es el ORIGINADOR, en los términos y condiciones establecidos en el FIDEICOMISO.

4.5 Descripción general de la estructura de la Titularización.

El **originador** transfiere **Cartera Al Fideicomiso**. Por su parte, el **agente de manejo**, con cargo al **fideicomiso**, emite **valores** en tres **tramos**, que se colocan entre **INVERSIONISTAS** a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. El producto de la colocación se entrega al **originador**. Los **clientes seleccionados** cancelan al **administrador de cartera** los dividendos de sus respectivos créditos de consumo automotriz. Tales recursos son entregados por el **administrador de cartera** al **fideicomiso**, a fin de que la **fiduciaria** los destine, por cuenta del **fideicomiso**, a honrar los **Pasivos Con Inversionistas** de los **tramos** respectivos.

Gráfico No. 21
Esquema de Titularización
Banco Amazonas



Fuente: Prospecto de titularización Banco Amazonas
Elab: García Cecilia y Salamanca Ivonne.

4.6 Características de la Emisión – Primer Tramo / VTC-1-AMAZONAS:

Número y fecha de inscripción de los VTC-1-AMAZONAS en el Registro del Mercado de Valores: No. 2004.1.02.00455 de Enero 7 de 2004.

Monto total de la emisión: Hasta US.\$ 5'000.000, que corresponden al primer tramo, dentro de una emisión total de hasta US.\$ 15'000.000.

Destinatarios: Inversionistas Institucionales, inversionistas particulares y público en general. **Plazo de la oferta pública:** Ciento ochenta (180) días hábiles, contados a partir de la fecha de la resolución que autoriza la inscripción del fideicomiso y de los valores en el registro del mercado de valores. Este plazo podrá ampliarse, siempre que la fiduciaria y el originador hayan obtenido de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los valores.

Procedimiento para la colocación de los Valores: En las Bolsas de Valores del país, a través de las casas de valores ecuatorianas.

Monto mínimo de Inversión: US.\$ 5.000 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América).

Forma y lugar de suscripción de los Valores: Mediante libre negociación bursátil a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

Características de los Valores:

- A la orden
- De contenido crediticio

Valor nominal de los Valores : US.\$ 5.000 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América) cada uno. Una vez emitidos los valores, no son susceptibles de división ni fraccionamiento.

Plazo, Tasa de Interés, Periodicidad de pagos:

El plazo, la tasa de interés fija y la periodicidad de pago (amortización de capital y pago de la tasa de interés) del primer tramo constan del siguiente cuadro:

Cuadro No. 22
Amortización del primer tramo
Titularización Banco Amazonas

Serie A			Monto 2'275.000	
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
A – 1	787.899,34	10.25%	28 meses	1, 4, 7, 10, 13, 16, 19, 22, 25 y 28
A – 2	781.282,40	10.25%	29 meses	2, 5, 8, 11, 14, 17, 20, 23, 26 y 29
A – 3	705.818,26	10.25%	27 meses	3, 6, 9, 12, 15, 18, 21, 24 y 27

Serie B			Monto 1'635.000	
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
B – 1	549.479,52	10.00%	22 meses	1, 4, 7, 10, 13, 16, 19 y 22
B – 2	544.975,59	10.00%	23 meses	2, 5, 8, 11, 14, 17, 20 y 23
B – 3	540.544,89	10.00%	24 meses	3, 6, 9, 12, 15, 18, 21 y 24

Serie C			Monto 1'090.000	
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
C – 1	362.367,61	9.75%	19 meses	4, 7, 10, 13, 16 y 19
C – 2	365.264,77	9.75%	17 meses	2, 5, 8, 11, 14 y 17
C – 3	362.367,61	9.75%	18 meses	3, 6, 9, 12, 15 y 18

Fuente: Prospecto de Titularización de Banco Amazonas
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

(Ver anexo 11)

CAPITULO V

5 COSTOS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN

5.1 Costos de Emisión de Obligaciones de Pronaca

5.1.1 Costos del proceso de Emisión de Obligaciones de Pronaca

Cuadro No. 23
Costos de Emisión de Obligaciones Pronaca

CONCEPTO	MONTO USD	PORCENTAJE %
tasa fija de interés		3,50%
promedio PRIME		4,40%
Descuento en venta	50.000,00	0,50%
Representante de los obligacionistas	5.000,00	0,05%
Agente Pagador	20.000,00	0,20%
Registro en mercado de valores	5.000,00	0,05%
Calificación de riesgo	16.000,00	0,16%
Asesoría Picaval casa de valores	20.000,00	0,20%
Inscripción en Bolsa de Valores Quito	21.570,00	0,22%
Mantenimiento en Bolsa Valores Quito	21.570,00	0,22%
Total		9,51%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Bancos, y Pronaca (prospecto)
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

5.1.1.1 Tasa de Interés Fija y Tasa promedio PRIME

La tasa de interés que se fijó para el pago de los cupones es de 3,5 puntos porcentuales , más la tasa PRIME vigente a la semana anterior al pago de los cupones, para esto se ha promediado la tasa desde la fecha que empezó a pagar los cupones. (ver anexo 12)

5.1.1.2 Descuento en Venta

Los bonos fueron vendidos por medio de casas de valores con un descuento promedio del 0,5 puntos porcentuales

5.1.1.3 Representante de los Obligacionistas

Para efectos de la presente emisión de obligaciones la junta de obligacionistas nombró como representante a la empresa RollBack.

5.1.1.4 Agente Pagador

Pronaca nombró Agente Pagador al Banco del Pichincha para que se encargue de las liquidaciones con cada uno de los clientes que adquieran los documentos de la presente emisión , descontando los gastos tributarios que se presente para el pago .

5.1.1.5 Registro en el Mercado de Valores

Los derechos que por inscripción de emisiones de valores deben pagar los emisores de valores están regulados por el art. 236 de la Ley de Mercado de Valores donde expresa que se cobrará para emisión de obligaciones el 0,5 por mil del monto total de la emisión .

5.1.1.6 Calificación De Riesgo

El 11 de septiembre del 2003 BankWatch Rating otorgó la calificación de "AAA" (triple A) , a la empresa Pronaca, es por eso que los papeles se negociaron en menos de quince días.

5.1.1.7 Asesoría y colocación

La colocación de los bonos en el mercado bursátil lo realizó Picaval, además presto servicios como asesor en el proceso de emisión y venta de las obligaciones.

5.1.1.8 Inscripción y mantenimiento en la Bolsa de Valores de Quito

Según regulación No. 007-CC-BVQ-96, el directorio de la Corporación Civil de Bolsa de Valores de Quito , resuelve en el artículo cuarto que para las instituciones nacionales controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Superintendencia de Compañías se establece la

tarifa correspondiente a dos diez milésimas calculadas sobre su patrimonio.

5.2 Costos de la Titularización

5.2.1 Costos del proceso de Titularización Banco Amazonas

Cuadro No. 24
Costos de Titularización Banco Amazonas

CONCEPTO	MONTO USD	PORCENTAJE %
Tasa de interés de los valores (1)		9,25
Estructuración legal y financiera	41.500,00	0,42
Honorarios de Administración	17.100,00	0,17
IVA	7.536,00	0,07
Registro del Mercado de Valores	3.000,00	0,03
Inscripción de valores a titularizar (2)	5.000,00	0,05
Auditoria	18.000,00	0,18
Calificación de Riesgo	22.400,00	0,22
Costo de inscripción en la Bolsa de Valores(3)	2.600,00	0,02
Costo de mantenimiento Bolsa de Valores	2.600,00	0,02
Costo de negociación Casa de Valores (4)	15.000,00	0,15
TOTAL		10,41

(1)Tasa de interés promedio de los dos tramos.

(2).Art. 236 L.M.V (cuadro de valores para encargos fiduciarios).

(3)Reforma de regulación 007-CC.BVQ.96 (Dos por mil del patrimonio autónomo) .

(4)El costo de la negociación en casa de valores se fija en 1% de la negociación.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Bancos, y Banco Amazonas (prospecto)
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

5.2.1.1 Tasa de interés de los valores

La tasa de interés fijada para los papeles de ésta titularización fue de 10% para el primer tramo por 5`000.000 USD, y para el segundo tramo de

8,5% por el mismo monto, cabe mencionar que el tercer tramo no se emitió , es por eso que la tasa a la cual se realizará el análisis de costos será del 9,25% .

5.2.1.2 Estructuración Legal y Financiera del Fideicomiso

Constituyen honorarios de la fiduciaria los siguientes:

- ✓ La preparación, discusión y aprobación de diseños y documentos de contenido legal y tributario para la estructuración de la presente titularización,
- ✓ La revisión de la estructuración financiera de esta titularización, y
- ✓ La coordinación, ejecución, seguimiento y control de todo el proceso de titularización.

Se establece que la remuneración de la fiduciaria es de US.\$ 41.500 más el impuesto al valor agregado (IVA).

5.2.1.3 Honorarios de la administración

Por la administración integral del fideicomiso, se deberá cancelar a la fiduciaria:

- 1) Desde la fecha de constitución del fideicomiso hasta la fecha de emisión de valores del primer tramo, y desde la cancelación del

último de los valores de todos los tramos hasta la fecha de liquidación del fideicomiso: una remuneración mensual fija de us.\$ 700 esta remuneración será pagadera dentro de los cinco primeros días de cada mes.

- 2) Desde la fecha de emisión de valores del primer tramo hasta la cancelación del último de los valores del primer tramo, así como desde la fecha de transferencia al fideicomiso de cartera para el segundo y tercer tramos hasta la cancelación del último de los valores de todos los tramos, se aplicará la siguiente tabla:

Cuadro No. 25
Honorarios de Administración del Fideicomiso
Titularización Banco Amazonas

	TRAMO1 USD. 5 MILLONES	TRAMO 2 USD. 5 MILLONES	TOTAL MENSUAL
Primer semestre	2.700,00	700	3.400,00
Segundo semestre	2.500,00	700	3.200,00
Tercer semestre	2.300,00	700	3.000,00
Cuarto semestre	2.000,00	700	2.700,00
Quinto semestre	1.800,00	700	2.500,00
Sexto semestre	1.600,00	700	2.300,00
TOTAL			17.100,00

Fuente: Prospecto Banco Amazonas
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Esta remuneración será pagadera dentro de los cinco primeros días de cada mes. Esta remuneración será aplicable según se vayan emitiendo VALORES con cargo a los TRAMOS correspondientes.

5.2.1.4 Impuesto al valor agregado (IVA)

Los valores referidos en los numerales 5.2.1.2 y 5.2.1.3, no incluyen los impuestos que existan o puedan existir, así como otros costos o gastos que deban incurrirse en la celebración, administración, ejecución y liquidación del presente FIDEICOMISO. En consecuencia, en el caso específico del Impuesto al Valor Agregado (IVA), éste se lo incluirá en el momento de la facturación, conforme los porcentajes o cantidades que establezca la ley.

Los honorarios referidos anteriormente en el numeral 5.2.1.2 serán cancelados exclusivamente por el Originador.

Los honorarios referidos en el numeral 5.2.1.3 serán cancelados con cargo al Fondo Rotativo, a cuyo efecto la FIDUCIARIA estará facultada para tomar los recursos del FIDEICOMISO, registrados dentro del Fondo Rotativo. A falta de recursos en el Fondo Rotativo, estos honorarios serán cancelados por el Originador.

5.2.1.5 Registro en el Mercado de Valores

El Consejo Nacional de Valores es quien fija anualmente los valores de inscripción, entendiéndose por esto a los fideicomisos mercantiles y los encargos fiduciarios, pagarán una contribución anual y, para la presente

titularización según el cuadro en el cual se basan las cantidades corresponde a un valor de tres mil dólares .

5.2.1.6 Inscripción de los valores a titularizar

De conformidad con lo que dispone el artículo 236 de la Ley de Mercado de Valores será del 0,5 por mil del monto total de la emisión hasta un máximo de 5.000 USD, para títulos de inscripción específica.

5.2.1.7 Auditoria

La auditoria la realizó la firma Deloitte & Touche

5.2.1.8 Calificación de riesgo

Ecuability S.A. es la empresa contratada por el originador para la calificación de riesgo de la presente titularización por un monto total de 15'000.000,00 de dólares. Esta calificación se ha realizado para la emisión del primer tramo con la participación profesional de BCR Investor Service sociedad calificadora de valores , una firma extranjera asociada con el originador .

El comité de calificación reunido el 6 de Octubre del 2004, decidió otorgar la calificación de "AAA" (triple A) al primer tramo de la presente titularización .

El costo de la calificación de riesgo será de 11.200 dólares por cada tramo .

5.2.1.9 Inscripción y mantenimiento en la Bolsa de Valores

Según regulación 007.CC.BVQ-96 Régimen de Tarifas de inscripción Institucional y de Mantenimiento Anual para los emisores que se inscriban en la Bolsa de Valores de Quito, de manera que la cuota de inscripción institucional, como la cuota anual de mantenimiento para productos de titularización se establece en la tarifa correspondiente a dos diez milésimas (0,0002) calculadas sobre el monto a ser emitido del patrimonio de propósito exclusivo.

5.2.1.10 Costo de Negociación en Casa de Valores.

Para efectos de la titularización las casas de valores que se encargarán de la colocación de los valores a ser emitidos serán Merchant Valores S.A. Casa de Valores, y Ladupoint S.A. Casa de Valores , esta última tiene estrecha relación con el Banco Amazonas .

La comisión que cobran las casas de valores esta en un 0.15% sobre el monto a ser negociado .

5.3 Análisis comparativo de los costos

Para efectos del análisis de los costos se tomará en cuenta los costos fijos y costos variables para cada caso de estudio.

Cuadro No.26
Análisis Costos Fijos y Costos Variables de las emisiones

DESCRIPCION	MONTO USD	COSTO FIJO	COSTO VARIABLE	TOTAL
EMISIÓN OBLIGACIONES	10.000.000,00	7,90%	1,60%	9,50%
TITULARIZACIÓN	10.000.000,00	9,25%	1,16%	10,41%

Fuente: Pronaca , Banco Amazonas (prospectos)
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Los costos fijos de los procesos de emisión de obligaciones y titularización corresponden a la tasa facial que consta en el título, y es el interés que el emisor y originador en cada caso deberá pagar a los inversionistas en las fechas establecidas al momento de la compra del documento.

El costo fijo está en función del costo del dinero en el sistema financiero, de las perspectivas de rendimiento de los inversionistas institucionales y del riesgo de los títulos .

La tasa de interés de la titularización es más alta que la de emisión de obligaciones en 1,35 puntos porcentuales, pero no precisamente porque sea más riesgoso, sino porque la titularización no ha sido desarrollada en

el Ecuador y debe ofrecer una tasa atractiva para el inversionista y dar a conocer esta nueva forma de inversión.

En el caso de la emisión de obligaciones, los costos de inscripción y mantenimiento son más altos porque se los calcula en base al monto del patrimonio, en cambio en la titularización se lo hace en base al activo del patrimonio autónomo.

Ahora bien, también un costo es el descuento con el que se lo vende y es por eso que la emisión de obligaciones se cargo un 0,5%, y datos obtenidos en la Bolsa de valores de Quito, indican que los papeles de la titularización se vendieron a la par

5.3.1 Los costos del Capital de trabajo en el mercado

Las empresas tienen la posibilidad de conseguir recursos para su capital de trabajo, proyectos de inversión, reestructuración de pasivos, entre otros, tanto en el sistema financiero como en el mercado de valores.

La tasa de interés que ha utilizado el sistema financiero para otorgar créditos al sector real de la economía, ha sido la Tasa Activa Referencial del Banco Central, que es la tasa promedio ponderada semanal de las operaciones de crédito entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados al sector corporativo. Comparando con las tasas ofrecidas por las emisiones se puede observar que el ahorro sería 3,49% en el caso de Pronaca y, en Banco Amazonas de 1.39%.

Cabe mencionar que conseguir un crédito bancario tiene otros costos fijos como son el Impuesto Único y SOLCA, entre los costos variables se encuentran, los costos de constitución de garantías, seguros, comisiones bancarias, que dependerá del banco.

Cuadro No. 27
Comparación de Costos financieros del mercado con respecto a las emisiones

DESCRIPCION	FECHA DE COLOCACION	COSTO TOTAL	TARBCE	AHORRO
EMISIÓN OBLIGACIONES	27-Oct-03	9,50%	12,99%	3,49%
TITULARIZACIÓN	09-Feb-04	10,41%	11,80%	1,39%

Fuente: Banco Central del Ecuador, Pronaca Banco Amazonas (prospectos).
Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Como se observa en el cuadro anterior, tanto la emisión de obligaciones como la titularización fueron acertadas ya que en comparación con costo de realizar un préstamo en el mercado representaron un ahorro de 3,49 puntos porcentuales para la empresa Pronaca, y, 1, 39 puntos porcentuales para Banco Amazonas.

Mas allá de realizar el análisis del ahorro que se puede obtener con respecto a los costos del mercado financiero, es relevante el hecho de que en el mercado financiero ecuatoriano se impulse estas herramientas de financiación.

Cuadro No. 28
Comparación del rendimiento de los inversionistas con respecto a las emisiones

DESCRIPCION	FECHA DE COLOCACION	TASA NOMINAL	TPRBCE	RENTABILIDAD
EMISIÓN OBLIGACIONES	27-Oct-03	7,90%	4,88%	3,02%
TITULARIZACIÓN	09-Feb-04	9,25%	4,82%	4,43%

Fuente: Banco Central del Ecuador , Pronaca Banco Amazonas (prospectos) .
 Elab: García Cecilia, Salamanca Ivonne

El mercado tradicional de productos financieros ofrecidos por los bancos, Sociedades Financieras, Cooperativas de Ahorro, Fondos de Inversión, entre otros ofrecen al público títulos valores que pagan la TPRBCE³⁰ .

Así como las empresas buscan un ahorro, los inversionistas están a la expectativa de mejores rentabilidades en su portafolio de inversiones, del cuadro anterior se puede observar que los poseedores de los títulos de emisión de obligaciones obtuvieron una rentabilidad del 3,02 puntos porcentuales adicionales, con respecto a la TPRBCE, y los poseedores de documentos de titularización, obtuvieron un 4,43 puntos porcentuales.

³⁰ Tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados entre 84 y 91 días.

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

6.1 Conclusiones

1. Es indiscutible que la titularización de cartera es una de la figuras más utilizadas en los mercados financieros alrededor del mundo, sin embargo no es la única; tanto se puede titularizar cartera(quirografaria, prendaria, hipotecaria, de leasing, facturas, etc.), como también se pueden titularizar: activos fijos (improductivos), desarrollo de proyectos (inmobiliarios, hoteleros, hospitalarios, etc.), de flujos en general (inventarios, exportaciones actuales y futuras, peajes, taquilla, etc).
2. En este trabajo se ha demostrado que la titularización es mejor alternativa de financiamiento porque se adecua a las necesidades de la empresa, abarca un mercado más extenso al momento de buscar un financiamiento para la empresa, diversifica el portafolio de inversión, evita el descalce financiero, entre otros.
3. Desde el punto de vista del riesgo, al hacer una emisión de obligaciones afecta al pasivo de la empresa y el índice de endeudamiento aumenta, y pone en riesgo el capital de los accionistas. Además restringe su capacidad para adquirir nuevo financiamiento. En el caso de titularización no implica endeudamiento, por el contrario es un mecanismo de

desintermediación financiera que permite que fluyan directamente los recursos desde los inversionistas hacia empresas o proyectos que requieren fondeo. Acudiendo a esta figura la empresa optimiza sus activos, sin generarse pasivos, únicamente se transfiere la cartera a un patrimonio autónomo, sin que la empresa contraiga obligaciones que alteren su balance.

4. La titularización merece su propia calificación, dado que este tipo de procesos se desarrolla en base a los activos de la empresa, dichos activos son aislados en un fideicomiso, de tal manera que este último pasa a ser el propietario tanto del activo como de los flujos que genera, en tal sentido, la calificación de riesgo se circunscribe al activo y a su capacidad de generar flujos; un ejemplo sería Banco Amazonas ha sido calificado por Ecuability como "A" al 31 de marzo del 2004, y los títulos del proceso de titularización como "AAA"; adicionalmente, toda titularización debe ser estructurada en forma tal que exista un mecanismo de cobertura, con lo cual es posible mejorar la capacidad de repago de los valores a emitirse por parte del fideicomiso. Mientras que en el proceso de emisión de obligaciones la calificación corresponde a la de la empresa.

5. La titularización es un vestido financiero hecho a la medida de la empresa, es una herramienta versátil que permite acoplarse a las necesidades de la empresa. Como anteriormente se indicó es

susceptible de titularizar todo activo que genere flujos futuros, el tiempo de duración del fideicomiso puede durar por toda la vida útil de activo a titularizar, por ejemplo la titularización de proyectos inmobiliarios pueden durar 10 ó 15 años.

6. La diversificación del portafolio de los inversionistas aumenta por la posibilidad de adquirir títulos de titularización de diferentes sectores como el automotriz, inmobiliario, de cartera de consumo, deportivo, entre otros. Además obtendrá una rentabilidad mayor como se pudo ver en los casos de estudio, en vista de que el mercado de capitales en el Ecuador es incipiente, los pocos emisores de Titularización han ofrecido tasas de interés atractivas permitiendo al inversionista obtener mayor rentabilidad y superar sus expectativas al momento de invertir.

7. Muchas empresas siguen supeditadas a la forma tradicional de hacer negocios; para ampliar o iniciar un nuevo negocio dependen de la banca, deben despertarse y pensar en otras alternativas como emitir un bono, estructurar una titularización, entre otros, es muy importante la promoción de esta nueva herramienta por parte de los agentes intermediarios, y en sí la existencia del mercado de capitales, quienes son los que deben adentrar a los empresarios a este nuevo mundo y prepararse bien, debido a que nos encontramos en la puerta de una globalización y es necesario ser competitivo.

8. Es necesario mencionar que la estructura de titularización permite no solo a las empresas individuales titularizar cualquier activo , sino que ésta figura permite asociar a los pequeños productores del sector real para formar un patrimonio autónomo conjunto y hacer una emisión , de seguro ayudaría a que sus inversiones sean mas solventes y lograr que dichos sectores sean mas competitivos.

6.2 Recomendaciones

1. Como estudiantes de la Universidad de las Américas luego de terminar este trabajo de titulación, vemos la necesidad de que temas tan importantes con éste, sean más impulsados en trabajos de investigación, y/o tomados en cuenta en el pènsum de las cátedras, tanto para ampliar el horizonte de conocimientos, técnicas, como para promover en la sociedad el desarrollo económico y social . La gran mayoría de los egresados de la universidad salen con la idea de constituir una empresa o, manejar empresas familiares; conocer bien este tema les dará la seguridad que al momento de realizar nuevos proyectos de inversión tengan la convicción de un resultado positivo .
2. Tanto la Titularización como la Emisión de Obligaciones son mecanismos difíciles de estructurar, que toma mucho tiempo en colocar al mercado, esto sucede por la burocracia en todos los

procesos a realizar, el manejo jurídico e institucional no están bien definidos y, las empresas al momento de optar prefieren ir por el lado tradicional en la banca.

3. La Titularización y la Emisión de Obligaciones son mecanismos costosos, lo ideal para los empresarios es que los márgenes de rentabilidad frente a los costos financieros del mercado sean mas altos que los actuales.
4. Recomendamos que se realice una revisión sana de las normas y procedimientos para la emisión de estos títulos , es necesario que los empresarios y todos aquellos participantes del sector real logren un entendimiento claro , para evitar tanta burocracia y de ésta forma agilizar los procesos, que sea menos pesado y fácil de aplicar estos mecanismos.
5. Por último es necesario recomendar la estandarización de costos, para que los interesados en aplicar estos mecanismos de financiamiento tengan la información exacta de los costos que incurrirían en dichos procesos, y así evitar que las calificadoras, fiduciarias, entre otras cobren cantidades a su conveniencia y se aprovechen del renombre de los participantes. El Ecuador tiene un mercado muy pequeño y es absurdo que existan dos Bolsas de Valores (Quito y Guayaquil) que sean totalmente independientes, esto está en contra del mercado y la tenencia mundial de las

Bolsas y encarece los procesos de emisión de valores ya que solo para inscribir los valores en Ecuador hay que pagar doble inscripción por cada emisión. Por otro lado se recomienda transparentar la información de los emisores, ya que la investigación de este trabajo presentó serias dificultades para acceder a la información, es lógico pensar que si los costos variables de las emisiones no son públicas es por que son excesivas y no lo hacen público, lo que hace mas ineficiente el mercado.

6.3 Bibliografía

Ley de Mercado de Valores, Ecuador

Mercado de Valores, Cevallos Víctor

Titularización de Cartera Automotriz por 15'000.000 USD Banco Amazonas, Prospecto de Oferta Pública

Emisión de Obligaciones por 10.000.000 USD Procesadora Nacional de Alimentos Pronaca Prospecto de Oferta publica .

Reglamento sobre procesos de Titularización, Colombia

Seminario Taller "Teoría y Práctica del Fideicomiso Mercantil " Bolsa de Valores de Quito, mayo 2004.

Boletín Financiero, Superintendencia de Bancos y Seguros (dic 2003)

Boletín Financiero, Superintendencia de Bancos y Seguros (julio 2004)

Por la integración de los Mercados de Valores de Iberoamérica, Revista Ekos , Octubre 2004 Pág. 66-68.

Reforma Laboral y Mercado de Valores, Revista Ekos, Diciembre 2004 Pág. 58-60

Mercado de Valores: Hablan los emisores. Revista Ekos, oct 2004 Pág. 69.

Titularización de Cartera: Una alternativa de inversión, Revista Ekos dic 2004, Pág. 61

Aspectos Jurídicos de Negocios Fiduciarios, Dr. Garcés Diego.

Aplicación de los Negocios Fiduciarios inmobiliarios, Dr. Garcés Diego.

Análisis Semanal, Spurrier Baquerizo Walter. (desde julio – Dic 2004)

Fideicomiso Mercantil: Instrumento Versátil, Revista Criterios Febrero 2004 Pág. 38

Titularización : Optimización de Activos, Revista Criterios febrero 2004 Pág. 38

Titularización Mitos y Verdades, Revista Criterios Diciembre 2003 Pág. 28.

El Mercado de Valores demanda mas creatividad, entrevista a Héctor San Miguel, Revista Líderes del 21 de febrero del 2004 Pág. 3

Fiducia Mercantil y Pública en Colombia, Rengifo García Ernesto

La Propiedad participada y sus Fideicomisos, Gustavino

Fiducia, Asociación de Fiduciarias, Bgtá 1995

Manual de Títulos Valores, Arboleda Perrot , Villegas Gilberto.

El Concepto Valor, Cifuentes Muñoz Eduardo. Pág. 18

Links en el web site

www.bce.fin.ec

www.bvq.org.ec

www.superban.fin.ec

www.supervalores.gov.co

www.fiducia.com

www.geocities.com

www.elfinanciero.com

www.fiducia.com.ec

www.latinbanking.com

www.fondospichincha.com

www.asofiduciarias.org.co

www.elinversionista.com



ANEXOS

EVOLUTIVO DEL ESTADO DE SITUACION CONDENSADO
SISTEMA DE BANCOS
(en miles de dólares norteamericanos)

CUENTAS	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Jun-04
ACTIVO				
FONDOS DISPONIBLES	1 077 483	1 179 838	1 458 816	1 498 891
OPERACIONES INTERBANCARIAS	1 480	5 770	20	4 220
INVERSIONES	731 842	854 060	1 140 657	1 437 448
INVERSIONES DEL SECTOR PRIVADO		338 096	485 983	637 170
INVERSIONES DEL SECTOR PUBLICO		359 227	555 562	621 444
INVERSIONES DE DISPONIB RESTRINGIDA		188 329	126 737	211 155
(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)	-	31 592 -	27 624 -	32 322
CARTERA DE CREDITOS	2 234 336	2 711 672	3 003 497	3 278 456
CARTERA VIGENTE	2 289 504	2 791 962	3 075 436	3 345 543
CARTERA VENCIDA	209 013	120 501	124 349	129 577
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES O INGRESOS	146 070	134 922	138 793	131 219
CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	2 162 610	1 879 375	2 118 003	2 232 797
CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	440 493	864 846	830 306	906 510
CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	41 484	246 491	291 073	349 906
CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	-	56 673	99 197	117 126
(Provisión para créditos y cont. arrend. mercantil)	-	410 250 -	335 081 -	327 883
(Provisión Cartera de Créditos Comercial)	-	335 482 -	188 159 -	169 511
(Provisión Cartera de Créditos Consumo)	-	68 333 -	37 720 -	37 923
(Provisión Cartera de Créditos Vivienda)	-	6 435 -	6 035 -	6 978
(Provisión Cartera de Créditos para la Microempresa)	-	-	3 214 -	4 167
(Provisión Cartera Reestructurada)	-	-	2 057 -	63 908
(Provisión general para cartera de créditos)	-	-	11 412 -	45 397
DEUDORES POR ACEPTACIONES	27 831	38 208	28 244	22 565
CUENTAS POR COBRAR	62 042	146 039	149 045	160 919
ARRENDAMIENTO MERCANTIL Y NO UTILIZADOS POR LA PROPIEDADES Y EQUIPO	43 449	97 701	115 531	108 472
OTROS ACTIVOS	369 949	340 774	330 163	329 928
	379 532	414 961	440 205	460 973
TOTAL	4.927.946	5.789.023	6.666.178	7.301.872
PASIVO				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	3 474 206	4 331 412	5 126 059	5 680 905
DEPOSITOS A LA VISTA	2 372 784	3 057 196	3 554 913	3 912 564
DEPOSITOS A PLAZO	1 101 423	1 274 216	1 571 146	1 768 341
OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	7 500	970	4 200
OBLIGACIONES INMEDIATAS	315 040	68 762	73 397	95 622
ACEPTACIONES EN CIRCULACION	27 831	38 187	28 244	22 565
CUENTAS POR PAGAR	100 150	178 580	167 543	148 095
OBLIGACIONES FINANCIERAS	345 876	364 589	405 679	426 725
VALORES EN CIRCULACION	38 100	1 657	16 860	19 631
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES FUTURAS CAPITALIZACION		195 690	76 998	95 713
OTROS PASIVOS	127 243	48 987	93 704	61 296
TOTAL	4.428.446	5.235.364	5.989.454	6.554.753
CAPITAL SOCIAL	233 294	410 087	382 332	461 160
PRIMA O DESCUENTO EN COLOC. DE ACCIONES		3 058	3 058	3 058
RESERVAS	204 619	119 510	117 710	127 074
OTROS APORTES PATRIMONIALES	128 334	311	512	512
SUPERAVIT POR VALUACIONES		65 437	60 838	62 441
PARTIDAS DE CONSOLIDACION	58 719	-	-	-
RESULTADOS	-	131 620 -	44 743	112 275
REEXPRESION MONETARIA	-	-	-	-
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO	6 153	-	-	-
TOTAL	499.499	553.660	676.725	671.158
TOTALGENERAL PASIVO Y PATRIMONIO	4.927.945	5.789.024	6.666.179	7.225.911
RESULTADOS A JUNIO				75.960
CUENTAS CONTINGENTES	1 041 618	1 381 989	1 524 918	1 668 812
CUENTAS DE ORDEN	11 288 485	13 829 646	17 221 124	17 972 443
	1	-1	-1	75 960

Fuente: Boletines Financieros, Memoria Institucional y Balances

Elaboración: Dirección Nacional de Estudios y Estadísticas / Dirección de Estadísticas

BANCOS : ACTIVOS + CONTINGENTES
en millones de dólares

BANCO	Jun-03	Dic-03	Jun-04	%
Pichincha	1.775,6	1.909,4	2.218,9	27,0
Guayaquil	891,9	1.087,4	1.049,6	12,8
Produbanco	874,8	959,7	1.047,5	12,7
Pacifico	653,6	703,9	844,6	10,3
Bolivariano	570,6	625,3	694,0	8,4
Internacional	543,5	538,7	606,6	7,4
Austro	177,0	211,6	230,5	2,8
Solidario	179,5	188,1	207,1	2,5
Machala	151,6	171,7	194,2	2,4
Citibank	237,3	213,6	192,1	2,3
Rumiñahui	157,2	165,5	166,2	2,0
Lloyds Bank	162,6	162,4	151,0	1,8
Unibanco	109,3	120,4	127,0	1,5
Jaramillo Arteaga	87,0	103,6	126,7	1,5
Centromundo	78,9	90,9	103,2	1,3
Amazonas	66,9	78,5	84,0	1,0
Loja	56,6	69,4	71,9	0,9
Litoral	18,8	31,2	30,0	0,4
Cofiec	16,6	17,3	19,4	0,2
Territorial	6,9	12,5	15,1	0,2
Manabí	9,8	11,6	11,9	0,1
Andes			11,6	0,1
Sudamericano	6,3	7,4	7,9	0,1
DelBank			7,8	0,1
TOTAL	6.832,3	7.480,1	8.218,8	100,0

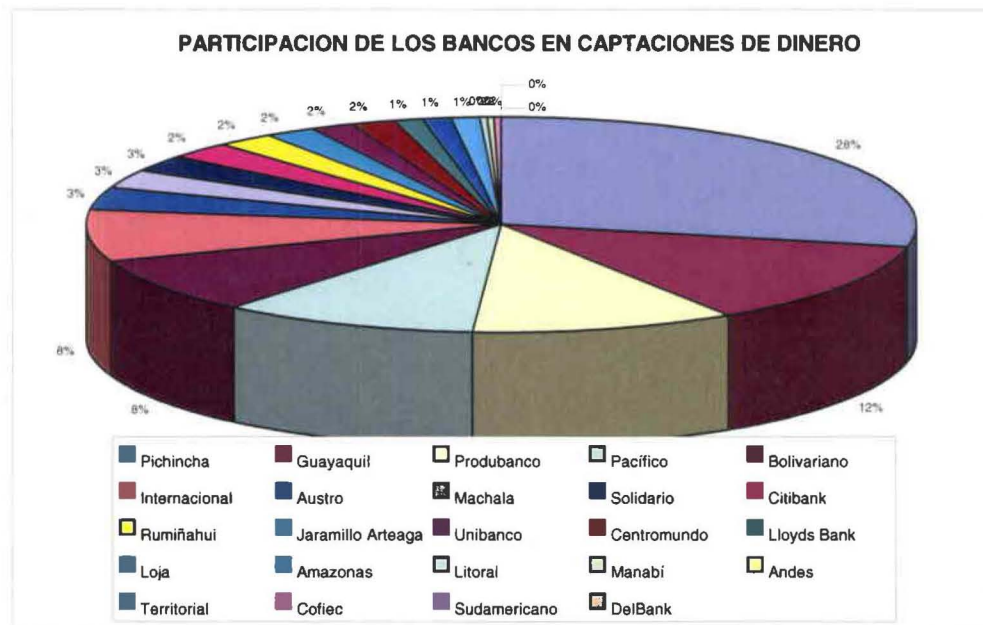
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado: García Cecilia, Salamanca Ivonne

BANCOS : DEPÓSITOS TOTALES
en millones de dólares

	Jun-03	Dic-03	Jun-04	
		\$		%
Pichincha	1.266,8	1.425,9	1.609,0	28,3
Guayaquil	584,8	662,0	709,8	12,5
Produbanco	508,5	567,5	585,3	10,3
Pacífico	339,2	440,5	572,4	10,1
Bolivariano	400,5	431,2	475,8	8,4
Internacional	410,8	383,7	434,0	7,6
Austro	149,3	183,7	197,6	3,5
Machala	123,0	139,3	153,2	2,7
Solidario	115,4	126,6	148,5	2,6
Citibank	155,4	149,0	133,3	2,3
Rumiñahui	115,4	135,4	129,0	2,3
Jaramillo Arteaga	78,9	92,8	113,6	2,0
Unibanco	90,0	92,2	99,3	1,7
Centromundo	68,4	81,4	91,6	1,6
Lloyds Bank	72,7	68,3	68,4	1,2
Loja	46,1	53,9	60,6	1,1
Amazonas	46,2	52,3	54,0	0,9
Litoral	16,5	28,9	24,3	0,4
Manabí	6,3	7,6	7,8	0,1
Andes			7,8	0,1
Territorial	3,2	4,2	5,0	0,1
Cofiec	1,9	1,9	3,5	0,1
Sudamericano	1,9	2,3	2,7	0,0
DelBank			1,8	0,0
TOTAL	4.601,2	5.130,6	5.688,3	100,0

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado: García Cecilia, Salamanca Ivonne



Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado: García Cecilia, Salamanca Ivonne

BANCOS RENTABILIDAD

SOBRE PATRIMONIO

(en millones de \$ y %)

	UTILIDADES				RENTABILIDAD	
	ene-jun 2003	I-2004	II-2004	ene-jun 2004	ene- jun 2003	ene-jun 2004
Pacífico	5,1	5,9	8,3	14,2	10,60%	17,20%
Pichincha	9,2	4,1	7	11,1	6,20%	7,20%
Unibanco	6,1	5,6	4,6	10,2	64,10%	97,70%
Internacional	6,8	4,2	5,8	10	17,50%	22,50%
Guayaquil	7,4	3,6	5,4	9	11,30%	12,50%
Produbanco	10,5	2,5	4,5	7	13,60%	8,80%
Bolivariano	6,9	3,4	3,6	6,9	20,30%	17,40%
Austro	3,1	1,4	1,7	3,2	20,80%	20,20%
Citibank	1,2	1,8	1	2,8	5,60%	12,40%
Lloyds Bank	0,9	0,4	1,2	1,6	3,90%	7,10%
Machala	1	0,8	0,7	1,5	8,20%	12,60%
Loja	1,2	0,6	0,8	1,4	17,60%	19,80%
Centromundo	0,9	1,1	0,2	1,3	14,10%	18,40%
Solidario	1,4	0,6	0,6	1,2	11,30%	8,00%
Amazonas	0,4	0,5	0,2	0,7	4,60%	7,70%
Jaramillo Arteaga	0,5	0,2	0,4	0,6	8,80%	8,60%
Manabí	0,2	0,2	0,3	0,4	7,90%	14,70%
Litoral	0,1	0,1	0,1	0,3	9,50%	13,50%
Rumiñahui	0,6	0,7	-0,6	0,1	7,10%	0,90%
Cofiec	0,4	0,1	0	0,1	4,40%	0,60%
Sudamericano	0	0	0	0	0,60%	0,90%
Territorial	0	0	0	0	0,30%	0,20%
DelBank	-	-	-	-0,1	0%	-3,30%
Andes		-0,3	0,1	-0,2	0,00%	-8,20%
TOTAL	63,9	37,5	45,9	83,3	2,683	317,40%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado: García Cecilia, Salamanca Ivonne

ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO Y CONDENSADO
SISTEMA DE SOCIEDADES FINANCIERAS
6/30/2004 (en miles de dólares norteamericanos)

	TOTAL SOCIEDADES FINANCIERAS GRANDES	TOTAL SOCIEDADES FINANCIERAS MEDIANAS	TOTAL SOCIEDADES FINANCIERAS PEQUEÑAS	TOTAL SOCIEDADES FINANCIERAS MUY PEQUEÑAS	TOTAL SISTEMA
ACTIVO	-	-	-	-	-
11 FONDOS DISPONIBLES	44.567,48	12.064,81	3.699,09	571,93	60.903,31
12 OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-	-
13 INVERSIONES	4.048,22	10.453,67	2.563,10	2.624,53	19.689,52
INVERSIONES DEL SECTOR PRIVADO	1.636,25	8.719,85	2.310,26	2.191,37	14.857,74
INVERSIONES DEL SECTOR PUBLICO	772,66	-	-	545,36	1.318,01
1307 INVERSIONES DE DISPONIB RESTRINGIDA	1.757,78	1.846,73	290,73	14,62	3.909,86
1399 (PROVISIÓN PARA INVERSIONES)	-118,47	-112,91	-37,88	-126,83	-396,08
14 CARTERA DE CREDITOS	204.080,77	74.568,11	27.895,65	2.679,26	309.223,80
0 CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	3.616,08	41.381,46	19.773,04	2.187,74	66.958,32
0 CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	224.111,11	8.911,44	9.652,43	111,18	242.786,16
0 CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	150,55	4.553,25	2.022,47	603,02	7.329,29
0 CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	-	23.244,19	-	-	23.244,19
0 (CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL)	-271,32	-1.749,40	-1.510,55	-187,40	-3.718,67
0 (CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO)	-11.935,14	-545,30	-435,71	-13,51	-12.929,67
0 (CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA)	-17,84	-247,94	-79,64	-21,76	-367,19
0 (CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA)	-	-608,86	-	-	-608,86
0 (CARTERA DE CRÉDITOS REESTRUCTURADA)	-749,04	-	-851,47	-	-1.600,51
149930 (PROVISIÓN GENERAL PARA CARTERA DE CRÉDITOS)	-10.823,62	-370,72	-674,92	-	-11.869,27
1499 (PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES)	-23.796,97	-3.522,22	-3.552,29	-222,68	-31.094,16
15 DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-	-
16 CUENTAS POR COBRAR	6.556,89	804,96	405,53	167,32	7.934,69
17 BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO DE ARREN MERC Y	80,76	1.414,48	76,48	7,13	1.578,85
18 PROPIEDADES Y EQUIPO	4.302,41	1.419,66	2.843,55	1.226,15	9.791,77
19 OTROS ACTIVOS	18.798,54	777,75	721,41	212,29	20.510,00
TOTAL	282.435,07	101.503,44	38.204,81	7.488,61	429.631,94
4 GASTOS	29.855,50	7.209,65	3.204,32	570,64	40.840,12
TOTAL ACTIVOS Y GASTOS	312.290,57	108.713,10	41.409,14	8.059,25	470.472,05
PASIVO	-	-	-	-	-
21 OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	147.847,13	57.519,86	22.374,63	1.522,54	229.264,17
2101 DEPÓSITOS A LA VISTA	6.145,94	292,18	20,41	-	6.458,53
2102 OPERACIONES DE REPORTO	63,08	253,07	-	439,64	755,79
2103 DEPÓSITOS A PLAZO	141.638,11	56.974,62	22.354,22	1.082,90	222.049,85
2104 DEPÓSITOS DE GARANTIA	-	-	-	-	-
22 OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	2.400,00	-	-	2.400,00
23 OBLIGACIONES INMEDIATAS	-	-	-	-	-
24 ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-	-
25 CUENTAS POR PAGAR	57.086,45	1.795,32	2.086,85	168,73	61.137,35
26 OBLIGACIONES FINANCIERAS	4.419,72	22.573,44	1.540,00	1.150,83	29.683,99
2602 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PA	2.000,00	576,56	11,52	-	2.588,08
2603 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EX	1.000,00	5.228,34	1.300,00	-	7.528,34
2606 OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTO	-	1.265,01	228,48	1.150,83	2.644,33
2607 OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	-	15.503,53	-	-	15.503,53
27 VALORES EN CIRCULACION	15.000,00	-	-	-	15.000,00
28 OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PA	7.229,96	-	277,61	230,10	7.737,67
29 OTROS PASIVOS	18.499,49	660,75	242,40	251,48	19.654,12
TOTAL	250.082,75	84.949,37	26.521,49	3.323,69	364.877,30
0 PATRIMONIO	-	-	-	-	-
31 CAPITAL SOCIAL	15.000,00	12.898,00	7.300,80	2.429,97	37.628,77
32 PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	-	-	-	-	-
33 RESERVAS	4.691,97	1.252,04	1.536,62	1.607,09	9.087,73
34 OTROS APORTES PATRIMONIALES	-	52,20	-	-	52,20
35 SUPERAVIT POR VALUACIONES	3.650,73	88,76	1.665,47	74,24	5.479,20
36 RESULTADOS	-	340,75	436,59	-	777,34
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	-	340,75	436,59	-	777,34
(PÉRDIDAS ACUMULADAS)	-	-	-	-	-
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-	-	-	-	-
(PÉRDIDA DEL EJERCICIO)	-	-	-	-	-
0 TOTAL	23.342,71	14.631,75	10.939,48	4.111,30	53.025,23
5 INGRESOS	38.865,11	9.131,97	3.948,17	624,27	52.569,52
TOTAL PASIVO, PATRIMONIO E INGRESOS	312.290,57	108.713,10	41.409,14	8.059,25	470.472,05
6 CUENTAS CONTINGENTES	-	442,88	229,64	540,58	1.213,10
7 CUENTAS DE ORDEN	98.875,71	222.076,05	126.966,28	16.561,44	464.479,49

Fuente: Estado de situación remitidos por las entidades /Sistema de Administración de Balances (S.A.B.)

Elaboración: Dirección Nacional de Estudios y Estadísticas / Dirección de Estadísticas

Notas: Agrupación de entidades metodología de percentiles y cuotas de mercado a diciembre de 2003, los rangos porcentuales son:

Grandes (Mayor a 50%)

Medianas (Entre 5% y 50%)

Pequeñas (Entre 1% y 5%)

Muy Pequeñas (Menor a 1%)

**ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO Y CONDENSADO
SISTEMA DE COOPERATIVAS**

30-Jun-04

(en miles de dólares norteamericanos)

DESCRIPCION	TOTAL GRANDES	TOTAL MEDIANAS	TOTAL PEQUEÑAS	TOTAL MUY PEQUEÑAS	TOTAL SISTEMA
ACTIVO	0	0	0	0	0
11 FONDOS DISPONIBLES	15.700	24.458	5.524	1.909	47.592
12 OPERACIONES INTERBANCARIAS	0	310	175	0	485
13 INVERSIONES	40.851	18.286	3.319	980	63.435
INVERSIONES DEL SECTOR PRIVADO	39.201	18.349	3.284	989	61.822
INVERSIONES DEL SECTOR PUBLICO	3.458	200	44	0	3.702
1307 INVERSIONES DE DISPONIB. RESTRINGIDA	0	0	75	0	75
1399 (PROVISIÓN PARA INVERSIONES)	-1.809	-263	-84	-9	-2.164
14 CARTERA DE CREDITOS	107.750	186.015	39.754	10.760	344.279
0 CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	1.646	47.134	7.818	553	57.151
0 CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	61.804	58.359	20.762	7.176	148.100
0 CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	21.957	37.424	9.006	1.077	69.464
0 CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	28.292	50.939	3.756	2.751	85.737
0 (CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL)	-44	-1.490	-277	-17	-1.829
0 (CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO)	-3.541	-2.418	-709	-546	-7.214
0 (CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA)	-598	-795	-193	-32	-1.618
0 (CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA)	-1.264	-2.689	-242	-202	-4.398
0 (CARTERA DE CREDITOS REESTRUCTURADA)	0	-37	-1	0	-38
149930 (PROVISIÓN GENERAL PARA CARTERA DE CRÉDITOS)	-501	-411	-166	0	-1.077
1499 (PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES)	-5.948	-7.840	-1.588	-797	-16.173
15 DEUDORES POR ACEPTACIONES	0	0	0	0	0
16 CUENTAS POR COBRAR	1.856	1.923	518	274	4.571
17 BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO DE ARREN MERC Y NO UTILI P	82	931	477	26	1.517
18 PROPIEDADES Y EQUIPO	5.298	10.161	4.874	1.394	21.727
19 OTROS ACTIVOS	1.643	2.717	1.064	260	5.683
TOTAL	173.179	244.800	55.706	15.604	489.289
4 GASTOS	11.397	16.433	4.085	1.522	33.438
TOTAL ACTIVOS Y GASTOS	184.577	261.233	59.792	17.126	522.728
PASIVO	0	0	0	0	0
21 OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	134.178	168.545	37.473	10.120	350.316
2101 DEPÓSITOS A LA VISTA	92.712	122.154	31.577	7.934	254.377
2102 OPERACIONES DE REPORTO	0	0	0	0	0
2103 DEPÓSITOS A PLAZO	41.466	46.390	5.895	2.186	95.938
2104 DEPÓSITOS DE GARANTÍA	0	0	1	0	1
22 OPERACIONES INTERBANCARIAS	0	0	0	0	0
23 OBLIGACIONES INMEDIATAS	1	0	0	0	1
24 ACEPTACIONES EN CIRCULACION	0	0	0	0	0
25 CUENTAS POR PAGAR	2.469	4.721	1.693	848	9.731
26 OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.311	15.826	1.440	296	19.874
2602 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PAÍS	0	968	755	67	1.789
2603 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	0	7.774	200	0	7.974
2606 OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTOR PUBLIC	2.305	6.754	484	141	9.684
2607 OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	0	0	0	0	0
27 VALORES EN CIRCULACION	0	0	0	0	0
28 OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTUR	0	0	0	0	0
29 OTROS PASIVOS	802	3.116	214	122	4.255
TOTAL	139.761	192.209	40.820	11.387	384.177
	0	0	0	0	0
PATRIMONIO					
31 CAPITAL SOCIAL	19.099	26.685	5.391	2.754	53.930
32 PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	0	0	0	0	0
33 RESERVAS	9.876	15.493	5.606	967	31.942
34 OTROS APORTES PATRIMONIALES	21	1.083	112	9	1.224
35 SUPERAVIT POR VALUACIONES	1.826	4.522	2.659	707	9.714
36 RESULTADOS	0	349	33	-301	82
3601 UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	0	349	33	5	387
3602 (PÉRDIDAS ACUMULADAS)	0	0	0	-305	-305
3603 UTILIDAD DEL EJERCICIO	0	0	0	0	0
3604 (PÉRDIDA DEL EJERCICIO)	0	0	0	0	0
0 TOTAL	30.822	48.133	13.801	4.136	96.893
5 INGRESOS	13.993	20.891	5.170	1.603	41.658
TOTAL PASIVO, PATRIMONIO E INGRESOS	184.577	261.233	59.792	17.126	522.728
6 CUENTAS CONTINGENTES	219	305	1.373	16	1.912
0 0	0	0	0	0	0
7 CUENTAS DE ORDEN	3.855.859	743.214	141.579	41.408	4.782.060

Fuente: Estado de situación remitidos por las entidades / Sistema de Administración de Balances.

Elaboración: Dirección Nacional de Estudios y Estadísticas / Dirección de Estadísticas

Notas: Agrupación de entidades metodología de percentiles y cuotas de mercado a junio de 2004, los rangos porcentuales son los siguientes:

Entidades muy pequeñas (menores al 0.99%),

Fecha de consolidación: 21 de julio de 2004

Reproducción autorizada siempre y cuando se mencione la fuente.

INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO	AI 31 Dic. 2003	AI 31-Mar 2004
BANCOS PRIVADOS			
BANCO AMAZONAS S.A.	ECUABILITY S. A.	A	A
BANCO DEL AUSTRO S.A.	ECUABILITY S. A.	A	A
BANCO BOLIVARIANO S.A.	BANK WATCH RATINGS	AA+	AA+
BANCO CENTRO MUNDO S.A.	PCR PACIFIC S. A.	A	A
CITIBANK N.A.	BANK WATCH RATINGS	AAA -	AAA -
BANCO COFIEC S.A.	ECUABILITY S. A.	BB -	BB -
BANCO COMERCIAL DE MANABI S.A.	ECUABILITY S. A.	A	A
BANCO SOLIDARIO S.A.	PCR PACIFIC S. A.	A	A
BANCO DE GUAYAQUIL S.A.	HUMPHREYS S. A.	AA +	AA +
BANCO INTERNACIONAL	BANK WATCH RATINGS	AA+	AA+
BANCO DEL LITORAL S.A.	HUMPHREYS S. A.	A	A
LLOYDS BANK LTD.	BANK WATCH RATINGS	AAA -	AAA -
BANCO DE LOJA S.A.	BANK WATCH RATINGS	A +	A +
BANCO DE MACHALA S.A.	ECUABILITY S. A.	AA	AA
M.M. JARAMILLO ARTEAGA S.A.	HUMPHREYS S. A.	A +	A +
BANCO DE LOS ANDES	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
BANCO DEL PACIFICO S.A.	ECUABILITY S. A.	BBB +	A -
BANCO DEL PICHINCHA C.A.	BANK WATCH RATINGS	AA -	AA -
BANCO PRODUBANCO S.A.	BANK WATCH RATINGS	AA +	AA +
BANCO GENERAL RUMINAHUI	BANK WATCH RATINGS	BBB	BBB
BANCO SUDAMERICANO S.A.	PCR PACIFIC S. A.	B	B
BANCO TERRITORIAL S.A.	HUMPHREYS S. A.	BBB +	BBB +
UNIBANCO	BANK WATCH RATINGS	AA -	
COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO			
11 DE JUNIO	HUMPHREYS S. A.	BB +	BB +
15 DE ABRIL	ECUABILITY S. A.	A	A
23 DE JULIO	ECUABILITY S. A.	BBB +	BBB +
29 DE OCTUBRE	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
ALIANZA DEL VALLE	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
ANDALUCIA	ECUABILITY S. A.	A +	A +
ATUNTAQUI	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
CALCETA	ECUABILITY S. A.	*	BB
CAMARA DE COMERCIO DE QUITO	HUMPHREYS S. A.	BBB	BBB
CACPECO	ECUABILITY S. A.	A	A
CAJA CENTRAL COOPERATIVA FINANCOOP	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
CHONE	ECUABILITY S. A.	BB	BB
CODESARROLLO	ECUABILITY S. A.	BBB +	BBB +
COMERCIO	HUMPHREYS S. A.	BBB -	BBB -
COOPAD	ECUABILITY S. A.	BB-	BB-
COTOCOLLAO	HUMPHREYS S. A.	BBB	BBB
EL PORVENIR	HUMPHREYS S. A.	BBB -	BBB -
EL SAGRARIO	ECUABILITY S. A.	A	A
GUARANDA	HUMPHREYS S. A.	BBB	BBB
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA	HUMPHREYS S. A.	BBB	BBB
LA DOLOROSA	ECUABILITY S. A.	BB	BB
MANUEL ESTABAN GODOY ORTEGA	HUMPHREYS S. A.	BBB	BBB
NACIONAL	HUMPHREYS S. A.	A +	A +
OSCUS	HUMPHREYS S. A.	A	A
PABLO MUÑOZ VEGA	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
PROGRESO	ECUABILITY S. A.	A-	A-
RIOBAMBA	BANK WATCH RATINGS	BBB -	BBB -
SAN FRANCISCO	ECUABILITY S. A.	A +	A +
SANTA ANA	ECUABILITY S. A.	BB -	BB -
SANTA ROSA	ECUABILITY S. A.	BBB +	BBB +
SERFIN	HUMPHREYS S. A.	**	**
TULCAN	HUMPHREYS S. A.	BBB +	BBB +

PASTAZA	ECUABILITY S. A.	BBB	BBB
OTRAS INSTITUCIONES			
PACIFICARD	ECUABILITY S. A.	BBB +	A -
TITULARIZACION HIPOTECARIA	BANK WATCH RATINGS	AA -	AA -

* Entidades incorporadas al control de la SBS después de septiembre de 2003.

** En proceso de calificación

*** En Liquidación

**** No ha suscrito contrato con ninguna firma calificadoradora de riesgo.

DEFINICION DE CADA ESCALA

AAA.- La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;

AA.- La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;

A.- La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación;

BBB.- Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;

BB.- La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos;

B.- Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de las instituciones con mejor calificación;

C.- Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

D.- La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;

E.- la institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
EN MILES DE DÓLARES**

PRONACA

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/03/2004
1 Caja Bancos	3 644	6 114	6 233	4 869	13 034
2 Inversiones	172	390	2 484	260	0
3 Activos Corrientes(Financieros)	3.816	6.504	8.717	5.129	13.034
4 Letras por cobrar	0	0	0	0	0
5 Papel descontados	0	0	0	0	0
6 Cuentas por cobrar comerciales	10 977	13 009	17 500	22 990	16 593
7 Cuentas por cobrar (Grupo)	4 485	4 646	18 015	2 608	3 773
8 Pagos anticipados	175	0	0	0	0
9 Inventario	25 910	30 217	46 230	50 616	48 955
10 Otras cuentas por cobrar	1 408	2 326	3 312	3 885	4 721
11	0	0	0	0	0
12 Activos Corrientes(No Financieros)	42.955	50.198	85.057	80.099	74.042
13 Total Activos Corrientes	46.771	56.702	93.774	85.228	87.076
14 Doc por cobrar mediano/largo plazo(Grupo)	561	0	73	5 625	6 536
15 Terrenos	4 371	4 452	4 726	5 744	5 744
16 Plantas, Edificios Vehiculos & Equipos	47 955	62 838	69 668	80 849	81 455
17 Documentos no negociables	0	0	0	0	0
18 Inversiones	379	295	559	7 578	8 731
19 Otros	1 624	2 864	3 320	6 175	6 139
20	0	0	0	0	0
20 Activo fijos	54.890	70.449	78.346	105.971	108.605
21 Directores	0	0	0	0	0
22 Costo de Capital	1 405	1 437	1 739	16 422	16 192
23 Varios Intangibles	0	0	0	0	0
24 Ttotal Activos Intangibles	1.405	1.437	1.739	16.422	16.192
25 TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	56.295	71.886	80.085	122.393	124.797
26 TOTAL ACTIVOS	103.066	128.588	173.859	207.621	211.873
27 Bancos & Instituciones Financieras	1 036	18 511	34 558	39 869	38 661
28 Papeles descontados	0	0	0	0	0
29 Pasivo Corrientes (Financieros)	1 036	18 511	34 558	39 869	38 661
30 Acreedores comerciales	11 797	6 845	7 756	10 100	8 779
31 Intereses por pagar	1 376	850	859	640	591
32 Prestamos no bancarios	0	0	0	0	0
33 Impuestos por pagar	1 407	2 342	2 035	856	1 314
34 Dividendos por pagar	0	0	0	0	0
35 Acreedores (GRUPO)	2 630	105	66	1 290	917
36 Acreedores no comerciales	909	2 113	3 262	4 707	3 646
37 Provisiones	1 953	2 967	4 962	4 165	7 167
38 Regalias	0	0	0	0	0
39	0	0	0	0	0
40 Pasivos Corrientes(No- financieras)	20.072	15.222	18.940	21.758	22.414
41 TOTAL PASIVOS CORRIENTE	21.108	33.733	53.498	61.627	61.075
42 Deudas Financieras	0	2 800	6 134	10 104	10 312
43 Deudas subordinadas	0	0	0	0	0
44 Provision cuentas malas	390	607	763	1 330	1 355
45 Fondos de pensión(jubilación)	1 166	4 419	5 088	8 204	8 292
46 Provision por plantas, edificios vehiculos	0	3 200	8 000	6 000	6 000
47 Pasivos No negociables (GRUPO)	17 382	15 649	12 315	2 505	4 305
48 OBLIGACIONES	0	0	0	10 000	9 200
49 Intereses minoritarios	0	0	0	0	0
50 Pasivos de Mediano/Largo plazo	18 938	26 675	32 300	38 143	39 464
51 TOTAL PASIVOS	40.046	60.408	85.798	99.770	100.539
52 Capital	4 640	4 640	18 200	85 783	85 783
53 Reservas	5 469	2 069	2 069	8 567	7 782
54 Utilidad	5 501	13 101	19 422	3 109	7 477
55 Reserva de capital	47 410	48 370	48 370	10 292	10 292
56 Patrimonio	63.020	68.180	88.061	107.851	111.334
57 TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	103.066	128.588	173.859	207.621	211.873

FLUJOGRAMA A MARZO 2004

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Mar-04	TOTAL
105 Utilidades antes de impuestos	18 730,00	26 991,00	20.666,00	5 645,00	72.032,00
106 Depreciacion	8 643,00	9 794,00	10.981,00	2.935,00	32 353,00
107 Provisiones	6 670,00	5 625,00	1.683,00	113,00	14.091,00
108 Gastos no monetarios(Ingresos)	-	-	-	-	-
110 Decremento neto(incremento) en Cuentas por cobrar	-2 018,00	-17 860,00	9.917,00	5 232,00	-4 729,00
111 Decremento neto(incremento) en Inventarios	-4 307,00	-16 013,00	-4.386,00	1.661,00	-23.045,00
112 Decremento neto(incremento) en Cuentas por pagar	-8 003,00	881,00	3 349,00	-1.743,00	-5 516,00
113 Otros elementos del capital de trabajo(neto)	2 235,00	1 851,00	-1.104,00	1.563,00	4 545,00
114 Fondos netos de Capital de trabajo (No-Fin)	-12.093,00	-31.141,00	7 776,00	6 713,00	-28.745,00
115 Costo del capital:(Incremento)/ Decremento	-32,00	-302,00	-14.683,00	230,00	-14.787,00
116 Flujo de caja operativo(OCF)	21 918,00	10 967,00	26.423,00	15 636,00	74.944,00
117 Venta de activos fijos	-	1 247,00	-	-	1.247,00
118 Nuevos fondos de capital	-3 923,00	-	-	-885,00	-4 808,00
119 Ingresos Extraordinarios de efectivo (Egresos)	-	-	-	-	-
120 Pasivos no comerciales (grupo)	-1 733,00	-3 334,00	-9 810,00	1 800,00	-13.077,00
121 Otros	-2 008,00	-223,00	2 545,00	-1 419,00	-1.105,00
122 Fondos de otras fuentes	-7 664,00	-2 310,00	-7 265,00	-504,00	-17.743,00
123 Total fondos generados internos	14 254,00	8 657,00	19 158,00	15 132,00	57.201,00
124 Incrementos (decrease) en terminos en presatamos	2 800,00	3 334,00	3 970,00	208,00	10 312,00
125 Incrementos (decremento) en prestamos de corto plazo	14 787,00	13 834,00	8 899,00	-9.113,00	28 407,00
126 (ajustes para activos liquidos)	-	-	-	-	-
127 Total de fondos generados externamente	17 587,00	17 168,00	12 869,00	-8.905,00	38 719,00
128 Total de recursos	31 841,00	25 825,00	32 027,00	6 227,00	95.920,00
Aplicaciones					
129 Impuestos pagados	4 288,00	7 645,00	5 582,00	1 277,00	18 792,00
130 Dividendos pagados	3 850,00	-	-	-	3 850,00
131 Incremento en Activos Fijos(icluidas inversiones)	24 264,00	18 107,00	20 893,00	4.039,00	67 303,00
132 Incremento en intangibles	-	-	-	-	-
133 Decremento(Incremento) en intereses minoritarios	-	-	-	-	-
134 Decremento(Incremento) en intereses a Mediano plazo	-561,00	73,00	5.552,00	911,00	5 975,00
135 TOTAL APLICACIONES	31.841,00	25 825,00	32 027,00	6 227,00	95.920,00
136 Cobertura a deudas financieras (lineas 81/116)	0,68	2,92	1,70	2,30	-
137 Cobertura de solvencia(lineas 123/127)	0,81	0,50	1,49	-1,70	1,48
138 Cobertura del flujo de caja operativo de intereses(66/116)	8,54	3,85	7,65	14,72	-

Analisis comparativo

Activos corrientes	0,45	0,44	0,54	0,41	0,41
Activos Fijos	0,53	0,55	0,45	0,51	0,51
Activos intangibles	0,01	0,01	0,01	0,08	0,08
Total Activos	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pasivos Corrientes	0,20	0,26	0,31	0,30	0,29
Pasivos largo plazo	0,18	0,21	0,19	0,18	0,19
Patrimonio	0,61	0,53	0,51	0,52	0,53
Total Pasivos	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Balance General
Banco Amazonas
a junio 30 del 2004

Código	Nombre de la Cuenta	Saldo
1	ACTIVO	72,269,083.80
11	FONDOS DISPONIBLES	9,526,299.35
1101	CAJA	1,127,248.77
1102	DEPÓSITOS PARA ENCAJE	456,413.63
1103	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	6,252,334.80
1104	EFFECTOS DE COBRO INMEDIATO	1,653,535.20
1105	REMESAS EN TRÁNSITO	36,766.95
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00
1201	FONDOS INTERBANCARIOS VENDIDOS	0.00
1202	OPERACIONES DE REPORTO CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0.00
13	INVERSIONES	6,555,153.01
1301	PARA NEGOCIAR DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	3,362,410.27
1302	PARA NEGOCIAR DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO	25,000.00
1303	DISPONIBLES PARA LA VENTA DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	2,342,098.00
1304	DISPONIBLES PARA LA VENTA DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO	0.00
1305	MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	0.00
1306	MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO	122,488.04
1307	DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA	1,158,044.08
1399	(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)	-454,887.38
14	CARTERA DE CREDITOS	36,525,909.87
1401	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL POR VENCER	18,522,539.57
1402	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO POR VENCER	13,994,417.86
1403	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA POR VENCER	2,486,055.68
1404	CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA POR VENCER	0.00
1405	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA POR VENCER	857,397.79
1406	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA POR VENCER	41,310.88
1407	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA POR VENCER	185,298.76
1408	CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA POR VENCER	0.00
1411	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL QUE NO DEVENGA INTERESES	194,649.82
1412	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO QUE NO DEVENGA INTERESES	892,966.95
1413	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA QUE NO DEVENGA INTERESES	2,298.03
1414	CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA QUE NO DEVENGA INTERESES	0.00
1415	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	553,860.95
1416	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	9,975.83
1417	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	49,968.56
1418	INTERESES	0.00
1421	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL VENCIDA	177,716.60
1422	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO VENCIDA	241,533.85
1423	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA VENCIDA	283.07
1424	CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA VENCIDA	0.00
1425	CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA VENCIDA	16,924.50
1426	CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA VENCIDA	3,561.52
1427	CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA VENCIDA	474.12
1428	CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA VENCIDA	0.00
1499	(PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES)	-1,705,324.47
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	761,955.52
1501	DENTRO DEL PLAZO	761,955.52
1502	DESPUÉS DEL PLAZO	0.00
16	CUENTAS POR COBRAR	860,452.90
1601	INTERESES POR COBRAR DE OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00
1602	INTERESES POR COBRAR DE INVERSIONES	108,833.09
1603	INTERESES POR COBRAR DE CARTERA DE CRÉDITOS	298,932.59
1604	OTROS INTERESES POR COBRAR	9,964.32
1605	COMISIONES POR COBRAR	1,622.56
1606	RENDIMIENTOS POR COBRAR DE FIDEICOMISOS MERCANTILES	0.00
1611	ANTICIPO PARA ADQUISICIÓN DE ACCIONES	0.00

1612	INVERSIONES VENCIDAS	36,329.60
1613	DIVIDENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.00
1614	PAGOS POR CUENTA DE CLIENTES	198,978.46
1615	INTERESES REESTRUCTURADOS POR COBRAR	54,410.70
1690	CUENTAS POR COBRAR VARIAS	405,149.40
1699	(PROVISIÓN PARA CUENTAS POR COBRAR)	-253,767.82
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTI T.	1,504,935.51
1702	BIENES ADJUDICADOS POR PAGO	1,353,133.57
1703	BIENES POR ARRENDAR	0.00
1704	BIENES RECUPERADOS	0.00
1705	BIENES ARRENDADOS	0.00
1706	BIENES NO UTILIZADOS POR LA INSTITUCIÓN	166,024.69
1799	(PROVISIÓN PARA BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y RECUPERADOS)	-14,222.75
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	1,297,131.84
1801	TERRENOS	0.00
1802	EDIFICIOS	34,898.47
1803	CONSTRUCCIONES Y REMODELACIONES EN CURSO	0.00
1805	MUEBLES, ENSERES Y EQUIPOS DE OFICINA	1,149,765.94
1806	EQUIPOS DE COMPUTACIÓN	231,657.01
1807	UNIDADES DE TRANSPORTE	39,109.94
1808	EQUIPOS DE CONSTRUCCIÓN	0.00
1809	EQUIPO DE ENSILAJE	0.00
1890	OTROS	765,667.26
1899	(DEPRECIACIÓN ACUMULADA)	-923,966.78
19	OTROS ACTIVOS	15,237,245.80
1901	INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	540,784.09
1902	DERECHOS FIDUCIARIOS	10,763,845.41
1904	GASTOS Y PAGOS ANTICIPADOS	3,483,558.56
1905	GASTOS DIFERIDOS	55,720.99
1906	MATERIALES, MERCADERÍAS E INSUMOS	30,469.42
1908	TRANSFERENCIAS INTERNAS	0.00
1910	DIVISAS	0.00
1990	OTROS	563,128.93
1999	(PROVISIÓN PARA OTROS ACTIVOS IRRECUPERABLES)	-200,261.60
2	PASIVOS	62,152,338.10
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	53,981,974.63
2101	DEPÓSITOS A LA VISTA	19,111,862.52
2102	OPERACIONES DE REPORTE	0.00
2103	DEPÓSITOS A PLAZO	34,857,090.11
2104	DEPÓSITOS DE GARANTÍA	13,022.00
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00
2201	FONDOS INTERBANCARIOS COMPRADOS	0.00
2202	OPERACIONES DE REPORTE CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0.00
2203	OPERACIONES POR CONFIRMAR	0.00
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	158,681.47
2301	CHEQUES DE GERENCIA	60,237.13
2302	GIROS, TRANSFERENCIAS Y COBRANZAS POR PAGAR	16,345.96
2303	RECAUDACIONES PARA EL SECTOR PÚBLICO	61,137.21
2304	VALORES EN CIRCULACIÓN Y CUPONES POR PAGAR	20,961.17
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	761,955.52
2401	DENTRO DEL PLAZO	761,955.52
2402	DESPUÉS DEL PLAZO	0.00
25	CUENTAS POR PAGAR	3,763,004.25
2501	INTERESES POR PAGAR	379,527.04
2502	COMISIONES POR PAGAR	9,071.08
2503	OBLIGACIONES PATRONALES	453,917.94
2504	RETENCIONES	95,109.77
2505	CONTRIBUCIONES, IMPUESTOS Y MULTAS	1,846.67
2506	PROVEEDORES	56,312.60
2507	OBLIGACIONES POR COMPRA DE CARTERA	0.00
2510	CUENTAS POR PAGAR A ESTABLECIMIENTOS AFILIADOS	0.00

2511	PROVISIONES PARA ACEPTACIONES BANCARIAS Y OPERACIONES CONTINGENTES	21,929.59
2590	CUENTAS POR PAGAR VARIAS	2,745,289.56
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	0.00
2601	SOBREGIROS	0.00
2602	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PAÍS	0.00
2603	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	0.00
2604	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL PAÍS	0.00
2605	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL EXTERIOR	0.00
2606	OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTOR PÚBLICO	0.00
2607	OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	0.00
2608	PRÉSTAMO SUBORDINADO	0.00
2609	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO	0.00
2690	OTRAS OBLIGACIONES	0.00
27	VALORES EN CIRCULACION	2,792,547.75
2701	BONOS	0.00
2702	OBLIGACIONES	0.00
2703	OTROS TÍTULOS VALORES	2,792,547.75
2790	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACIÓN DE VALORES EN CIRCULACIÓN	0.00
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION	0.00
2801	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	0.00
2802	APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	0.00
29	OTROS PASIVOS	694,174.48
2901	INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	5,434.62
2902	CONSIGNACIÓN PARA PAGO DE OBLIGACIONES	0.00
2904	FONDO DE RESERVA EMPLEADOS	0.00
2908	TRANSFERENCIAS INTERNAS	0.00
2910	POSICIÓN	0.00
2990	OTROS	688,739.86
3	PATRIMONIO	9,400,982.83
31	CAPITAL SOCIAL	8,961,422.00
3101	CAPITAL PAGADO	8,961,422.00
3102	(ACCIONES EN TESORERIA)	0.00
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	0.00
3201	PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES	0.00
3202	(DESCUENTO EN COLOCACIÓN DE ACCIONES)	0.00
33	RESERVAS	433,018.38
3301	LEGALES	273,575.38
3303	ESPECIALES	159,443.00
3304	RESERVA PARA READQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS	0.00
3305	REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	0.00
3310	POR RESULTADOS NO OPERATIVOS	0.00
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	0.00
3402	DONACIONES	0.00
3490	OTROS	0.00
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	6,542.45
3501	SUPERÁVIT POR VALUACIÓN DE PROPIEDADES, EQUIPO Y OTROS	6,542.45
3502	SUPERÁVIT POR VALUACIÓN DE INVERSIONES EN ACCIONES	0.00
36	RESULTADOS	0.00
3601	UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	0.00
3602	(PÉRDIDAS ACUMULADAS)	0.00
3603	UTILIDAD DEL EJERCICIO	0.00
3604	(PÉRDIDA DEL EJERCICIO)	0.00
4	GASTOS	4,377,619.06
41	INTERESES CAUSADOS	1,483,501.95
4101	OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	1,352,041.04
4102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00
4103	OBLIGACIONES FINANCIERAS	3,847.70
4104	VALORES EN CIRCULACIÓN Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	127,613.25
4105	OTROS INTERESES	0.00
42	COMISIONES CAUSADAS	66,704.96
4201	OBLIGACIONES FINANCIERAS	0.00

4202	OPERACIONES CONTINGENTES	0.00
4203	COBRANZAS	0.00
4204	POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA	0.00
4205	SERVICIOS FIDUCIARIOS	1,120.00
4290	VARIAS	65,584.96
43	PERDIDAS FINANCIERAS	71,797.42
4301	PÉRDIDA EN CAMBIO	-72.32
4302	EN VALUACIÓN DE INVERSIONES	0.00
4303	EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS	962.56
4304	PÉRDIDAS POR FIDEICOMISO MERCANTIL	70,907.18
4305	PRIMA DE INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES	0.00
4306	PRIMAS EN CARTERA COMPRADA	0.00
44	PROVISIONES	398,994.43
4401	INVERSIONES	0.00
4402	CARTERA DE CRÉDITOS	325,954.10
4403	CUENTAS POR COBRAR	1,767.48
4404	BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y DE ARRENDAMIENTO MERCANTIL	2,223.90
4405	OTROS ACTIVOS	69,048.95
4406	OPERACIONES CONTINGENTES	0.00
45	GASTOS DE OPERACION	2,211,977.67
4501	GASTOS DE PERSONAL	740,316.38
4502	HONORARIOS	345,748.70
4503	SERVICIOS VARIOS	625,126.68
4504	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS	264,370.54
4506	AMORTIZACIONES	19,425.40
4507	OTROS GASTOS	133,485.61
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	57,995.05
4601	PÉRDIDA EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	37,838.65
4602	PÉRDIDA EN VENTA DE BIENES REALIZABLES Y RECUPERADOS	20,080.00
4690	OTRAS	76.40
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	86,647.54
4701	PÉRDIDA EN VENTA DE BIENES	0.00
4702	PÉRDIDA EN VENTA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES	0.00
4703	INTERESES Y COMISIONES DEVENGADOS EN EJERCICIOS ANTERIORES	63,284.15
4790	OTROS	23,363.39
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	0.00
4805	IMPUESTO PARA EL INNFA	0.00
4810	PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS	0.00
4815	IMPUESTO A LA RENTA	0.00
4890	OTROS	0.00
5	INGRESOS	5,093,381.93
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	3,087,589.44
5101	DEPÓSITOS	52,209.09
5102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	44.72
5103	INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES	139,010.29
5104	INTERESES DE CARTERA DE CRÉDITOS	2,879,026.57
5190	OTROS INTERESES Y DESCUENTOS	17,298.77
52	COMISIONES GANADAS	495,471.46
5201	CARTERA DE CRÉDITOS	176,292.74
5202	DEUDORES POR ACEPTACIÓN	0.00
5203	AVALES	13,508.39
5204	FIANZAS	84,666.66
5205	CARTAS DE CRÉDITO	34,109.90
5290	OTRAS	186,893.77
53	UTILIDADES FINANCIERAS	709,178.01
5301	GANANCIA EN CAMBIO	0.00
5302	EN VALUACIÓN DE INVERSIONES	0.00
5303	EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS	22,273.06
5304	RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL	686,904.95
5305	ARRENDAMIENTO FINANCIERO	0.00
54	INGRESOS POR SERVICIOS	340,320.91

5403	AFILIACIONES Y RENOVACIONES	15,147.60
5404	MANEJO Y COBRANZAS	17,099.00
5406	POR ASESORAMIENTO FINANCIERO	0.00
5490	OTROS SERVICIOS	308,074.31
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	94,768.63
5501	UTILIDADES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	94,768.63
5502	UTILIDAD EN VENTA DE BIENES REALIZABLES Y RECUPERADOS	0.00
5590	OTROS	0.00
56	OTROS INGRESOS	366,053.48
5601	UTILIDAD EN VENTA DE BIENES	128,255.92
5602	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES	0.00
5603	ARRENDAMIENTOS	0.00
5604	RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS	231,211.02
5690	OTROS	6,586.54
59	PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0.00
6	CUENTAS CONTINGENTES	15,081,382.95
61	DEUDORAS	0.00
6101	COMPRAS A FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA	0.00
6102	VENTAS A FUTURO EN MONEDA LOCAL	0.00
6103	DERECHOS EN OPCIONES	0.00
6104	DERECHOS POR OPERACIONES SWAP	0.00
6105	OTRAS OPERACIONES A FUTURO	0.00
6190	OTRAS CUENTAS CONTINGENTES DEUDORAS	0.00
64	ACREEDORAS	15,081,382.95
6401	AVALES	18,180.00
6402	FIANZAS Y GARANTÍAS	11,383,383.49
6403	CARTAS DE CRÉDITO	326,758.85
6404	CRÉDITOS APROBADOS NO DESEMBOLSADOS	3,230,572.57
6405	COMPROMISOS FUTUROS	122,488.04
6407	COMPRAS A FUTURO EN MONEDA LOCAL	0.00
6408	VENTAS A FUTURO EN MONEDA EXTRANJERA	0.00
6409	OBLIGACIONES EN OPCIONES	0.00
6410	OBLIGACIONES POR OPERACIONES SWAP	0.00
6411	OTRAS OPERACIONES A FUTURO	0.00
6490	OTRAS CUENTAS CONTINGENTES ACREEDORAS	0.00
7	CUENTAS DE ORDEN	187,494,366.04
71	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	27,573,421.57
7101	VALORES Y BIENES PROPIOS EN PODER DE TERCEROS	4,502,826.28
7102	ACTIVOS PROPIOS EN PODER DE TERCEROS ENTREGADOS EN GARANTÍA	2,724,783.69
7103	ACTIVOS CASTIGADOS	4,496,348.47
7105	OPERACIONES ACTIVAS CON EMPRESAS VINCULADAS	492,426.78
7106	OPERACIONES ACTIVAS CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO	0.00
7107	CARTERA DE CRÉDITOS Y OTROS ACTIVOS EN DEMANDA JUDICIAL	267,031.59
7109	INTERESES, COMISIONES E INGRESOS EN SUSPENSO	1,106,107.90
7110	CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO MERCANTIL FINANCIERO	610,384.44
7111	ACTIVOS ADQUIRIDOS	25,000.00
7112	OBLIGACIONES EXTINGUIDAS POR ACUERDOS CONCORDATORIOS	0.00
74	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	159,920,944.47
7401	VALORES Y BIENES RECIBIDOS DE TERCEROS	150,808,036.89
7402	OPERACIONES PASIVAS CON EMPRESAS VINCULADAS	151,485.58
7403	OPERACIONES PASIVAS CON EMPRESAS SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS	0.00
7404	DEPÓSITOS Y OTRAS CAPTACIONES NO CUBIERTAS POR LA AGD	0.00
7406	DEFICIENCIA DE PROVISIONES	0.00
7407	DEPÓSITOS DE ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO	0.00
7408	ORIGEN DEL CAPITAL	8,961,422.00
7410	CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO	0.00
7411	PASIVOS ADQUIRIDOS	0.00
7490	OTRAS CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	0.00

ANEXO 10

Prospecto de la Oferta Pública Emisión de Obligaciones Pronaca S.A.

***Prospecto de Oferta Pública
de Emisión de Obligaciones***

Procesadora Nacional de Alimentos C.A.
PRONACA

***Prospecto de Oferta Pública
de Emisión de Obligaciones***

Prospecto de Oferta Pública de Emisión de Obligaciones

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

MONTO:	USD 10.000.000,00
PLAZO:	1.080 Días
CLASE:	"A"
VALOR NOMINAL DE CADA OBLIGACION DE LAS SERIE 1, 2 Y 3:	Serie 1: USD 5.000,00 Serie 2: USD 20.000,00 Serie 3 : USD 50.000,00
TASA DE INTERES:	Tasa internacional PRIME más tres punto cinco puntos porcentuales.
PAGO DE INTERESES:	A través de cupones al portador pagaderos cada noventa días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación.
AMORTIZACION DE CAPITAL:	A través de cupones al portador pagaderos cada noventa días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación.
GARANTIA:	General
CALIFICACION:	"AAA"
CALIFICADORA DE RIESGO:	Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
AGENTE PAGADOR:	Banco del Pichincha C.A.
ASESOR EN LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN:	Pichincha Casa de Valores, PICAVAL S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS:	Rollback S.A.

Indice

Información General	pag. 3
Características de la emisión	pag. 6
Información económica - financiera	pag. 13
Anexos	pag. 18

1. INFORMACION GENERAL

1.1. NOMBRE DEL EMISOR

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA

1.2. NUMERO DE RUC

1790319857001

1.3. FECHAS DE OTORGAMIENTO DE LA ESCRITURA PUBLICA DE CONSTITUCION E INSCRIPCION EN EL REGISTRO MERCANTIL

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, fue constituida mediante escritura pública celebrada el veintiocho de marzo de mil novecientos setenta y siete, ante el Notario Décimo Quinto del cantón Quito el dieciocho de mayo de mil novecientos setenta y siete.

1.4. PLAZO DE DURACION

Hasta el 04 de abril del 2052.

1.5. DOMICILIO, DIRECCION, TELEFONO Y FAX DE LA OFICINA PRINCIPAL

Domicilio: Quito
Dirección: Los Naranjos N44-15 y Av. De Los Granados
Teléfono: (593-2) 226-3651
Fax: (593-2) 244-1589

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, no cuenta con sucursales, ni agencias.

1.6. OBJETO SOCIAL

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, tiene por objeto social la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas; esto es, desde el aprovisionamiento de materia prima, ya sea producida por la compañía o adquirida a terceros, pasando luego a la producción de bienes hasta llegar a la comercialización.

1.7. CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO (en dólares de Estados Unidos de América)

Capital suscrito: USD 85'000.000,00
Capital pagado: USD 85'000.000,00

1.8. NUMERO DE ACCIONES, CLASE Y VALOR NOMINAL DE CADA ACCION

Número de acciones:	2.125'000.000
Clase:	ordinarias y nominativas
Valor nominal de cada acción:	USD 0.04

1.9. PRINCIPALES ACCIONISTAS PROPIETARIOS DE MAS DEL 10% DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SUSCRITO DE LA COMPAÑIA

KEYPOINT INVESTMENTS LIMITED	39.15%
KARDAMIN S.A.	41.32%

1.10. REPRESENTANTES LEGALES, ADMINISTRADORES Y DIRECTORES

REPRESENTANTE LEGAL: Juan Ribadeneira Espinoza

ADMINISTRADORES:

Juan Ribadeneira Espinoza	Gerente General
John W. Bakker V.	Gerente General Negocio Aves y Cerdos
Julio Aguilar	Gerente General Negocio Nutrición y Salud Animal
Fernando Daza	Gerente General Negocio Elaborados
Juan Carlos Pitarque de la Torre	Director Corporativo Financiero Administrativo
Marcia Vaca Castillo	Directora Corporativa de Tesorería
Nelson Narváz	Director Corporativo de Contraloría
Norma Negrete Ontaneda	Contadora General
Marieta Mendoza Jaramillo	Auditora Interna

DIRECTORIO:

Daniel Klein Sussmann	Presidente del Directorio
Luis Bakker Guerra	Presidente Ejecutivo

VOCALES PRINCIPALES:

Martín Klein Mirelman
Luis Bakker Villacreses
John Bakker Villacreses

VOCALES SUPLENTE:

Roberto Klein Mirelman
Christian Bakker Villacreses
Sylvia Bakker Villacreses

1.11. EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social de la Compañía	Tipo de Vinculación	Apellidos y Nombres	Vinculación (Cargo del emisor) en:	
			Compañía emisora	Compañía Vinculada
Incubadora Nacional C.A. INCA	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
I.A.E. Industria Agrícola Exportadora INAEXPO C.A.	Gestión	Klein Sussmann Daniel Jacques	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio
I.A.E. Industria Agrícola Exportadora INAEXPO C.A.	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
FLORNACA FLORICOLA C.A.	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
FLORNACA FLORICOLA C.A.	Gestión	Klein Sussmann Daniel Jacques	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio
Comestibles Nacionales C.A. COMNACA	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
Comestibles Nacionales C.A. COMNACA	Gestión	Klein Sussmann Daniel Jacques	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio
C.A. Industrial I Agrícola INDIA	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
C.A. Industrial I Agrícola INDIA	Gestión	Klein Sussmann Daniel Jacques	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio
PRODIRECTO S.A.	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
PRODIRECTO S.A. Daniel Jacques	Gestión	Klein Sussmann	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio
Alimentos Preparados C.A. ALIPRECA	Gestión	Bakker Guerra Luis	Presidente Ejecutivo	Presidente Ejecutivo
Alimentos Preparados C.A. ALIPRECA	Gestión	Klein Sussmann Daniel Jacques	Presidente del Directorio	Presidente del Directorio

1.12. PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS EMPRESAS

EMPRESA

PARTICIPACIÓN

PRONACA COLOMBIA:	100,00%
BINARIA SISTEMAS:	53,00%
INDIA:	6,95%
PROINACOPA:	100,00%

1.13. NUMERO DE EMPLEADOS Y DIRECTIVOS

Ejecutivos:	60	Operativos:	2869
Administrativos:	1109		

2. CARACTERISTICAS DE LA EMISION

2.1. FECHA DEL ACTA DE JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS QUE RESOLVIO LA EMISION

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en Quito, el día once de agosto del 2003.

2.2. CLASE, SERIES, MONTO, PLAZO Y UNIDAD MONETARIA

Clase:	A
Series:	1, 2 y 3
Monto:	USD 10'000.000
Plazo:	1.080 días
Unidad monetaria:	Dólar de los Estados Unidos de América

2.3. NUMERO Y VALOR NOMINAL DE LAS OBLIGACIONES

El número de títulos, cupones de capital e intereses y valor nominal de las obligaciones se establecen de acuerdo al siguiente detalle según su serie:

Serie:	1
Número de títulos:	400
Valor nominal de cada título:	USD 5.000,00
Numeración de títulos:	del 01 al 400 inclusive
Número de cupones de interés:	12
Numeración de cupones de interés:	del 01 al 12 inclusive
Número de cupones de capital:	12
Numeración de cupones de capital:	del 01 al 12 inclusive
Valor de cupones de capital:	del 01 al 10 USD 400,00 cada uno, y del 11 al 12 USD 500,00 cada uno

Serie:	2
Número de títulos:	200
Valor nominal de cada título:	USD 20.000,00
Numeración de títulos:	del 01 al 200 inclusive
Número de cupones de interés:	12
Numeración de cupones de interés:	del 01 al 12 inclusive
Número de cupones de capital:	12
Numeración de cupones de capital:	del 01 al 12 inclusive
Valor de cupones de capital:	del 01 al 10 USD 1.600,00 cada uno, y del 11 al 12 USD 2.000,00 cada uno

Serie:	3
Número de títulos:	80
Valor nominal de cada título:	USD 50.000,00
Numeración de títulos:	del 01 al 80 inclusive

Número de cupones de interés:	12
Numeración de cupones de interés:	del 01 al 12 inclusive
Número de cupones de capital:	12
Numeración de cupones de capital:	del 01 al 12 inclusive
Valor de cupones de capital:	del 01 al 10 USD 4.000,00 cada uno, y del 11 al 12 USD 5.000,00 cada uno

2.4. DENOMINACION

Los títulos de las obligaciones a emitirse y los cupones serán al portador y estarán autorizados con la firma de cualquiera de los representantes legales de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, indistintamente.

2.5. TASA DE INTERES Y FORMA DE REAJUSTE

La tasa de interés nominal que devenguen las obligaciones, será equivalente a la Tasa Internacional PRIME más tres punto cinco puntos porcentuales; la misma que será calculada y reajustada once veces cada noventa días a partir del vencimiento del plazo del primer cupón; así la tasa correspondiente al primer cupón de cada obligación será igual a la Tasa Internacional PRIME vigente para la semana en que la obligación se ponga en circulación más tres punto cinco puntos porcentuales y, la tasa de interés de cada uno de los restantes cupones de la misma obligación será igual a la Tasa Internacional PRIME vigente para la semana en la cual venció el cupón precedente más tres punto cinco puntos porcentuales.

2.6. FECHA A PARTIR DE LA CUAL EL TENEDOR DE LAS OBLIGACIONES EMPEZARA A GANAR INTERESES

Será la fecha de emisión o fecha - valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los títulos de obligación.

2.6. FORMA DE PAGO DE INTERESES

El pago de intereses se realizará cada noventa (90) días, previa la presentación de los cupones respectivos. El pago de intereses correspondiente al primer cupón será efectuado a los noventa (90) días contados desde la fecha de emisión de las obligaciones, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los títulos de obligación. Cada obligación estará representada por un título con doce (12) cupones de interés desprendibles, numerados desde el uno (1) al doce (12) inclusive, con vencimientos, el primero a los noventa (90) días; el segundo a los ciento ochenta (180) días; el tercero a los doscientos setenta (270) días; el cuarto a los trescientos sesenta (360) días; el quinto a los cuatrocientos cincuenta (450) días; el sexto a los quinientos cuarenta (540) días; el séptimo a los seiscientos treinta (630) días; el octavo a los setecientos veinte (720) días; el noveno a los ochocientos diez (810) días; el décimo a los novecientos (900) días; el undécimo a los novecientos noventa (990) días; y, el duodécimo a los mil ochenta (1080) días contados desde la fecha en que se ponga en circulación cada título. Los intereses que devenguen las obligaciones serán pagados en las fechas de vencimiento de cada cupón.

2.8. CUPONES DE INTERES

El pago de intereses, se realizará mediante la emisión de cupones al portador, los mismos que contendrán la clase, serie y numeración de los títulos de obligación a los que correspondan.

2.9. FORMA DE AMORTIZACIÓN

La amortización del capital de las obligaciones se realizará mediante cupones de capital al portador. El pago del capital se realizará previa a la presentación de los cupones respectivos. El pago de capital de los cupones se realizará a partir de transcurridos noventa (90) días contados desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación. Cada obligación estará representada por un título con doce (12) cupones de capital desprendibles, numerados desde el uno (1) al doce (12) inclusive, con vencimientos, el primero a los noventa (90) días; el segundo a los ciento ochenta (180) días; el tercero a los doscientos setenta (270) días; el cuarto a los trescientos sesenta (360) días; el quinto a los cuatrocientos cincuenta (450) días; el sexto a los quinientos cuarenta (540) días; el séptimo a los seiscientos treinta (630) días; el octavo a los setecientos veinte (720) días; el noveno a los ochocientos diez (810) días; el décimo a los novecientos (900) días; el undécimo a los novecientos noventa (990) días; y, el duodécimo a los mil ochenta (1080) días contados desde la fecha en que se ponga en circulación cada título. El valor de cada título representativo de las obligaciones, se reducirá a medida que se rediman los cupones de capital.

2.10. AGENTE PAGADOR Y LUGAR DE PAGO

BANCO DEL PICHINCHA C.A., en su oficina matriz, en la ciudad de Quito, en todas las sucursales en el Ecuador, y en la agencia de Miami en los Estados Unidos de América.

MATRIZ:

Domicilio: Quito
Dirección: Av. Amazonas 4560 y Pereira
Teléfono: (593-2) 2980-980
Fax: (593-2) 2980-980

OFICINA PRINCIPAL GUAYAQUIL:

Domicilio: Guayaquil
Dirección: Av. Orellana y Justino Cornejo, esquina
Teléfono: (593-4) 2692-082
Fax: (593-4) 2692-082

OFICINA PRINCIPAL CUENCA:

Domicilio: Cuenca
Dirección: Av. Solano y Av. 12 de Abril, esquina
Teléfono: (593-7) 848-800
Fax: (593-7) 848-800

La dirección, teléfono y fax del resto de sucursales de Banco del Pichincha C.A., pueden ser consultados llamando a los teléfonos de la Matriz.

1.8. CLASE DE GARANTIA

La emisión estará respaldada por garantía general, en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.

2.12. REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

Rollback S.A. actuará como Representante de Obligacionistas.

Dirección: Av. Amazonas 3887 y Corea, Edif. Grupo Enlace, piso 5
Teléfonos: (593-2) 2245830
Fax: (593-2) 2245830 ext. 201
E-mail: mhidrovo@ejbma.com.ec
Quito – Ecuador.

2.13. RESUMEN DE CONVENIO DE REPRESENTACION DE LOS OBLIGACIONISTAS

El día 19 de agosto del 2003, se suscribió el convenio de representación de obligacionistas entre PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA como compañía emisora y Rollback S.A. como Representante de los Obligacionistas de esta emisión. Las obligaciones y facultades del representante son las siguientes:

- 1) Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión de obligaciones.
- 2) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías.
- 3) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión.
- 4) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones vencidas.
- 5) Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión de obligaciones que hubiera autorizado la Asamblea de Obligacionistas.
- 6) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la Asamblea de Obligacionistas.
- 7) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas.
- 8) Solicitar un fondo de amortización.
- 9) Demandar al emisor por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas.

10) Supervisar el cumplimiento de las condiciones de la emisión hasta la redención de las obligaciones.

11) Convocar a la Asamblea de Obligacionistas.

12) Examinar la contabilidad del emisor.

13) Otorgar a nombre de la comunidad de obligacionistas los documentos o contratos que deben celebrarse con la compañía emisora en cumplimiento de las disposiciones de la asamblea de los obligacionistas.

14) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión de obligaciones.

El Convenio de Representación de los Obligacionistas contempla además las facultades de la Asamblea de los Obligacionistas, su constitución, su convocatoria y demás requisitos previstos en la Ley. Este convenio forma parte integrante de la escritura pública de emisión de obligaciones.

2.14. SISTEMA DE COLOCACION

La colocación de las obligaciones se realizará discrecional e indistintamente a través del mercado bursátil y/o extrabursátil.

2.15. DESTINO DE LOS RECURSOS A CAPTAR

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo y proyectos de inversión.

2.16. OBLIGACIONES Y FACULTADES DEL EMISOR

Las que se derivan de la suscripción del contrato de emisión de obligaciones, las consagradas en el convenio de representación de obligacionistas, las constantes en la Ley de Mercado de Valores, y demás normas aplicables.

2.17. OBLIGACIONES Y FACULTADES DE LOS OBLIGACIONISTAS

Las que se derivan de la suscripción del contrato de emisión de obligaciones, las consagradas en el convenio de representación de obligacionistas y las constantes en la Ley de Mercado de Valores, y demás normas aplicables. El procedimiento para el reemplazo, remoción y elección de un nuevo representante de los obligacionistas, en caso de ser requerido, se sujetará a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.

2.18. PROCEDIMIENTO DE RESCATES ANTICIPADOS

En caso de que la compañía emisora desee cancelar anticipadamente las obligaciones emitidas, convocará para el efecto a los obligacionistas, por medio de un aviso publicado en un periódico de circulación a nivel nacional. En la fecha prevista para el rescate anticipado de las obligaciones la emisora establecerá el precio máximo de rescate y el monto nominal de obligaciones a rescatarse. Si existiese un monto nominal de obligaciones ofertadas por los obligacionistas para el rescate que sea mayor al determinado por la emisora, las obligaciones que se rescaten serán las que salgan sorteadas, dentro del monto establecido para el efecto, según su número secuencial, sorteo que se realizará en la misma reunión. En caso de que existan obligacionistas que no opten por la cancelación anticipada, sus obligaciones se mantendrán en las mismas condiciones iniciales de la emisión.

2.19. LIMITE DE ENDEUDAMIENTO DEL EMISOR

Mientras se encuentre en circulación la presente emisión de obligaciones, la compañía mantendrá un límite de apalancamiento que no supere la relación entre el pasivo sobre el patrimonio de uno coma cincuenta (1,50).

2.20. JURISDICCION Y TRAMITE

Toda controversia o diferencia derivada del contrato de emisión será resuelta con la asistencia de un mediador del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito. En el evento de que el conflicto no fuere resuelto mediante este procedimiento, las partes someten sus controversias a la resolución de un Tribunal de Arbitraje que se sujetará a lo dispuesto en la Ley de Arbitraje y Mediación, el Reglamento del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito y las siguientes normas: a) Los árbitros serán seleccionados conforme a lo establecido en la Ley de Arbitraje y Mediación. b) Las partes renuncian a la jurisdicción ordinaria y se obligan a acatar el laudo que expida el Tribunal Arbitral. c) Para la ejecución de medidas cautelares, el Tribunal Arbitral está facultado para solicitar el auxilio a los funcionarios públicos, judiciales, policiales y administrativos sin que sea necesario recurrir a juez ordinario alguno. d) El Tribunal Arbitral será unipersonal. e) El procedimiento arbitral será confidencial; f) El arbitraje será en derecho; y, g) El lugar de arbitraje será en las instalaciones del Centro de Arbitraje y Mediación de la Cámara de Comercio de Quito.

2.21. OBLIGACIONES ADICIONALES, LIMITACIONES Y PROHIBICIONES DEL EMISOR

La compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, en su calidad de emisor, no se someterá a ninguna obligación, limitación o prohibición adicional a las establecidas en la Ley, en el contrato de emisión, y más normas aplicables.

2.22. NUMERO Y FECHA DE LA RESOLUCION EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS APROBANDO LA OFERTA PUBLICA Y SU INSCRIPCION EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

La Oferta Pública de las obligaciones de la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, fue aprobada mediante resolución No. Q.IMV.03.3363, expedida por la Superintendencia de Compañías, el 16 de septiembre del 2003 y se inscribió en el Registro de Mercado de Valores y de la Información Pública bajo el No. 2003.1.02.00446, el 26 de septiembre del 2003.

2.23. EXCLUSION DE RESPONSABILIDAD DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS

La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, no implica la recomendación de ésta ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

3. INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

3.1. DESCRIPCIÓN DEL ENTORNO ECONOMICO EN QUE SE HA VENIDO DESARROLLANDO Y DESARROLLARA SUS ACTIVIDADES PRONACA

Producción Nacional

El entorno económico ecuatoriano corresponde a un país con una población de 12,4 millones de habitantes, con un Producto Interno Bruto (PIB) de US\$24.311 millones (2002), lo cual arroja un ingreso per cápita de US\$1.959. El PIB per cápita es inferior a Venezuela y Perú, y superior a Colombia y Bolivia, en la Comunidad Andina.

En 1998 y 1999 la economía ecuatoriana padeció su más duro revés del siglo veinte, con una simultánea crisis económica, y una crisis financiera, causada por el colapso de la mitad de las entidades del sector bancario. En el año 1999 la economía decreció en el 6,3%. Para evitar una caída excesiva en el tipo de cambio de la moneda, con su consiguiente impacto sobre la demanda agregada, el Gobierno ecuatoriano dolarizó la economía a inicios del año 2000.

Desde aquel momento, las expectativas se han estabilizado, por la dolarización formal de la economía, por el "overshoot" en el tipo de cambio antes de dolarizar, por las reformas rápidas que se impusieron al sector bancario y su aparato regulador, por el alto precio del petróleo, y por el inicio de la construcción del segundo oleoducto, el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). Bajo el innovador esquema monetario de la dolarización, la economía ha tenido ritmos de crecimiento reales de 2,8% en el 2000, y 5,1% en el 2001.

El esquema monetario de la dolarización ha traído varias ventajas a la economía, las cuales es pertinente puntualizarlas:

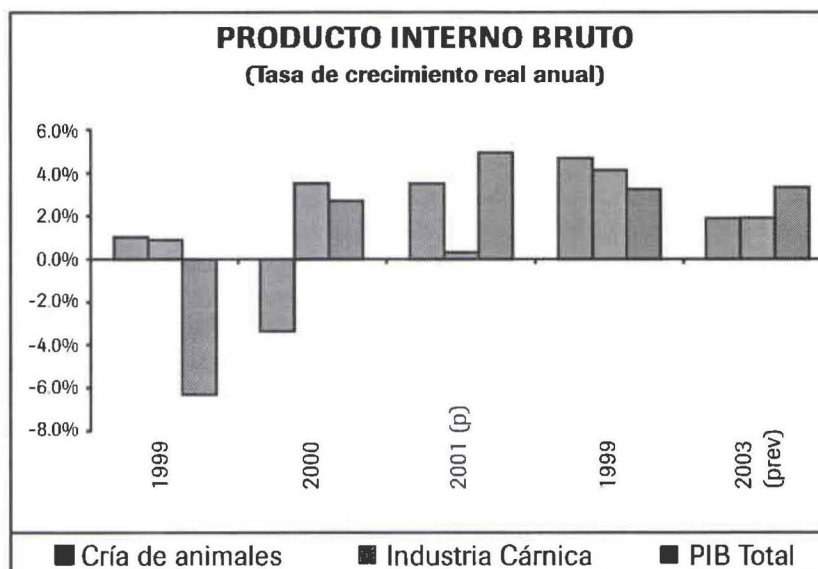
- Reglas claras para los agentes económicos: Al no tener un escenario de múltiples devaluaciones e inestabilidad monetaria, los empresarios y consumidores han podido programar el nivel de producción y de gasto.
- Relativa estabilidad en precios: La reducción permanente de la inflación hasta alcanzar el nivel de un dígito ha generado mayor consumo, fruto de un menor deterioro del poder adquisitivo comparativamente al evidenciado en 1999.
- Necesidad de mejorar la productividad de la industria: La mayor competitividad de precios ha impulsado a las empresas a ser más eficientes y productivas. La industria ecuatoriana que ha sabido sobrellevar este esquema monetario está en mejores posibilidades de enfrentarse al mercado internacional.
- Mayor atractivo para los inversionistas extranjeros, quienes han incursionado en los sectores estratégicos tales como petróleo, energía y aeropuertos. El ingreso de mayores capitales al Ecuador permitiría dinamizar las actividades económicas en su conjunto.

Durante el año 2002, el crecimiento de la economía se desaceleró a 3,4%, como resultado de una falta de disciplina fiscal, una aceleración en los incrementos salariales para el sector público, y una caída en la producción petrolera; sin embargo, en septiembre de ese año se aprobó uno de los cuerpos legislativos más importantes para el manejo económico del Ecuador, la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal. Esta ley sienta algunas reglas de mediano plazo para el manejo fiscal y la reducción de la deuda externa, en particular con los excedentes que se logre de la exportación de petróleo a través del OCP.

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento de la economía para este año de 2,7%, con un PIB que llegaría a US\$27.088 millones, impulsado por la entrada en operación del OCP. La inflación anual al 31 de agosto fue de 7,32%, con un ritmo mensual de 0,06%, lo cual implica que es posible finalizar el 2003 con una inflación anual no mayor al 7%. La balanza comercial en el período enero-junio 2003 fue deficitaria en US\$171,6 millones, señalando así la probabilidad de que el crecimiento en importaciones ya haya llegado a sus niveles históricos.

Las proyecciones oficiales para el año 2004 son promisorias, pues se sustentan en doce meses completos de exportación de crudo a través del OCP, un manejo fiscal más eficiente y la adopción de algunas reformas de políticas que el país se ha comprometido llevar adelante. Debido a estos compromisos, el Ecuador recibió un crédito contingente del FMI por US\$205 millones en marzo, en un programa de apoyo de trece meses, del cual ya ha recibido dos desembolsos, que representan aproximadamente el 41% del total. El potencial de crecimiento para la economía ecuatoriana es alto, si se logra mantener disciplina en el gasto fiscal, se incrementa el ahorro nacional mientras se reduce el nivel de endeudamiento soberano, y se fortalece la competitividad del sector no petrolero. Al momento se prevé una tasa de crecimiento real del PIB de 3,9% para el 2004, con una inflación a fin de período de entre 4%-5%.

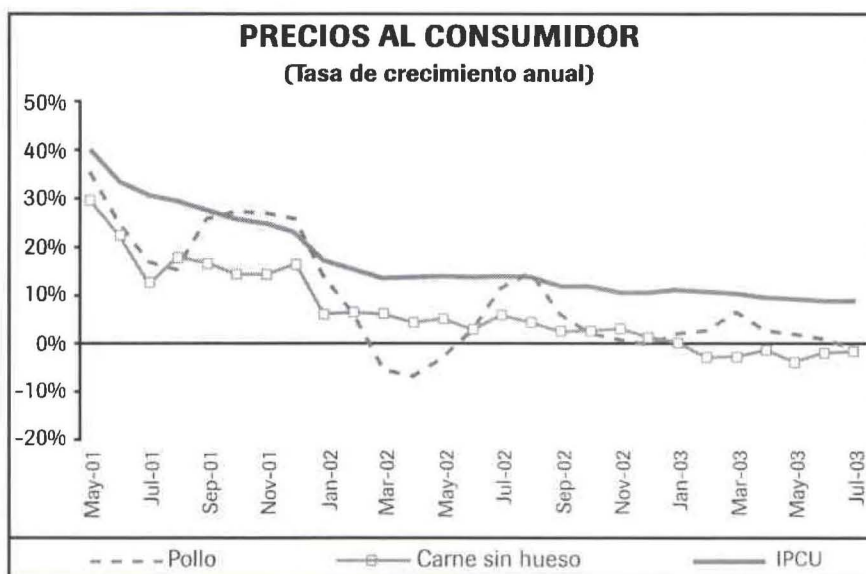
Producción de cárnicos y cría de animales



Fuente: BCE
(p) provisional
(prev) previsions

Los distintos sectores de la economía han contribuido de manera diferente al crecimiento del Producto Nacional. Sin lugar a dudas, las áreas estratégicas, tales como el petróleo han liderado el ritmo de crecimiento; sin embargo, la industria manufacturera, de la cual forman parte la industria cárnica y avícola, se ubicó en el tercer lugar por su participación en el producto total (12,84%), lo cual es una muestra de la importancia de la misma como eje reactivador.

Precios de productos cárnicos



Fuente: INEC

Como se lo mencionó anteriormente, el comportamiento de precios ha sido una variable clave para la estabilidad y el crecimiento económico. Desde diciembre 2002, la tasa de crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPCU) se situó por debajo de las dos cifras, ubicación en la que ha permanecido hasta la fecha de este reporte (julio/03 / 7.73% anual).

Ciertos precios han demostrado un comportamiento más estable que el IPCU. Así el precio de los productos cárnicos ha presentado un crecimiento menor al índice general, volviendo a estos productos más atractivos para el consumidor.

Consumo local y competitividad

La producción de cárnicos en el Ecuador se destina principalmente para el consumo interno, un porcentaje muy limitado de las ventas se dirige y proviene de otros países. En los últimos 3 años, el comercio exterior de la línea de productos cárnicos no ha superado el 0,1% del total, reflejando su marginalidad.

La producción de cárnicos se destina principalmente al mercado local, puesto que por su naturaleza, dichos productos son perecibles. De ahí que exista una clara preferencia de los consumidores por productos frescos. En este sentido el sector cuenta con una ventaja comparativa que le ha permitido mitigar el ingreso de productos importados.

Pronaca, principal actor del sector avícola y productos cárnicos

La presencia de Pronaca por más de 46 años en el mercado ecuatoriano le ha permitido alcanzar una posición relevante a nivel nacional. Pronaca inició sus actividades con la importación de pollitos BB desde USA y la venta de huevos. En 1979 se consolidó como la primera planta procesadora de producción avícola, momento a partir del cual ha tenido un permanente crecimiento y expansión, a través de ampliar sus instalaciones con granjas avícolas, incubadoras, plantas procesadoras, fábricas de alimento balanceado y de procesamiento de cárnicos.

Pronaca forma parte de un grupo corporativo agroindustrial integrado vertical y horizontalmente, que se dedica a la producción, comercialización y distribución de cárnicos (aves, cerdos, embutidos y productos de nutrición animal), a la agroindustria (huevos, conservas, palmito, semillas y flores) y acuicultura (camarón, tilapia).

Pronaca ha realizado el esfuerzo de expandir su actividad a nivel nacional, estratégicamente en la Costa y la Sierra ecuatoriana. La misión y visión de la compañía se ha concentrado en garantizar la seguridad alimenticia, de ahí que hayan entrado en un proceso de expansión horizontal y vertical de las diferentes ramas de negocio.

Número de plantas	Funcionalidad	Ubicación
48	Granjas de producción de aves reproductoras, engorde y ponedoras	Yaruquí, Santo Domingo, Bucay
2	Plantas incubadoras	Santo Domingo, Bucay
3	Plantas de procesamiento de balanceado	Puembo, Quevedo, Durán
4	Plantas de faenamiento	Yaruquí, Santo Domingo, Bucay
1	Planta de embutidos y congelados	Pifo

Fuente: Pronaca

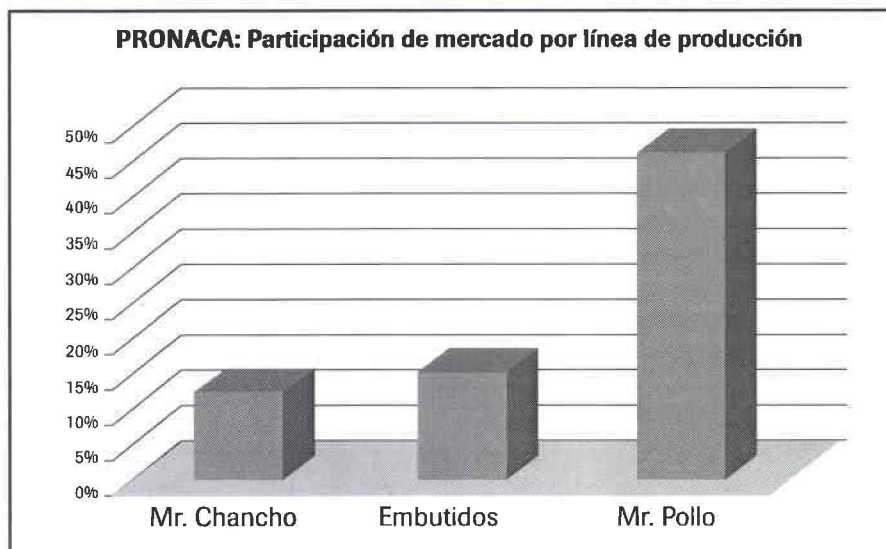
Las plantas agrícolas e industriales de Pronaca están altamente tecnificadas. Cuentan con procesos totalmente automatizados y con tecnología de punta. En junio 2003, Pronaca culminó el proceso de calificar sus plantas industriales para cumplir con la certificación de calidad HACCP ("Hazard Analysis and Critical Control Point"), el cual es un sistema de control de calidad basado en el análisis de riesgos y puntos críticos de control, diseñado por la NASA de los Estados Unidos y exigido por el Departamento de Agricultura de ese país para el sector cárnico desde 1998.

Las líneas de producción de Pronaca se encuentran divididas en dos grandes segmentos:

a) Los productos cárnicos (avícolas, cerdos, alimentos balanceados y embutidos) representan cerca del 70% de las ventas totales, siendo el procesamiento de pollo el más importante, fruto de los años de presencia de la compañía en esta línea. El procesamiento de productos cárnicos ha permitido que la compañía genere mayor valor agregado, lo que ha permitido mejorar su productividad y por lo tanto su rentabilidad.

b) Los productos pecuarios que representan el 30% restante, bajo sus líneas de alimentos balanceados, huevos y pollitos BB, principalmente.

Pronaca se ha constituido como una empresa líder en la producción de cárnicos de calidad, principalmente pollos, pavos, cerdos y embutidos, con sus respectivas marcas Mr. Pollo, Mr. Pavo, Mr. Chancho y Fritz.



Fuente: Spot Check (estudio de mercado de cobertura, marzo 2003)

Según el "Informe de las 1000 compañías más grandes en el Ecuador", provisto por la Superintendencia de Compañías¹, a diciembre 2002, Pronaca ocupó las siguientes posiciones:

Ranking de medición	Posición
Tamaño	9
Ventas	6
Activos	19

*Fuente: Superintendencia de Compañías
Departamento de informática*

Pronaca es la compañía más grande del sector agrícola y de la industria alimenticia. Además, a partir de marzo 2003, a raíz del último aumento de capital, Pronaca mantiene el capital suscrito y pagado más alto de las empresas privadas ecuatorianas, lo cual es un resultado de la política permanente de capitalización.

Pronaca es una de las compañías más importantes en cuanto a contratación de personal en el Ecuador, según la última información estadística publicada por el INEC, a diciembre del 2001, Pronaca empleó más del 7% del personal ocupado en la industria alimenticia, bebidas y tabaco.

¹ Informe preliminar de las 1000 compañías más grandes en el Ecuador, a diciembre 2002.

Anexos

- Anexo 1:** Balance general, estado de resultados, estado de patrimonio de los accionistas y estado de flujos de caja para los años 2000, 2001, 2002 y a julio 2003.
- Anexo 2:** Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las adquisiciones, inversiones y enajenaciones de importancia realizadas en el último ejercicio económico.
- Anexo 3:** Principales indicadores económicos - financieros por los ejercicios económicos correspondientes a los años 2000, 2001 y 2002, y a julio 2003.
- Anexo 4:** Certificación de los activos diferidos y gravados de PRONACA
- Anexo 5:** Calificación de riesgo
- Anexo 6:** Informes de los auditores independientes de los años 2000, 2001 y 2002. Certificación de la compañía Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda.

ANEXO 1

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
BALANCES GENERALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000, 2001, 2002 y al 31 de julio 2003
(expresados en miles US\$)

ACTIVOS	2000	2001	2002	31-juli-03
ACTIVOS CORRIENTES:				
Caja y equivalentes de caja	3.816	6.504	8.717	4.868
Cuentas por cobrar comerciales	10.600	13.108	17.562	13.124
Compañías relacionadas	4.485	3.956	17.198	18.734
Inventarios	25.910	30.217	46.230	59.606
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	1.570	2.310	3.304	5.145
Total activos corrientes	46.381	56.095	93.011	101.477
DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO	561		73	90
Propiedades, planta y equipo	92.831	115.937	131.711	143.818
(-) depreciación acumulada	40.505	48.647	57.317	62.308
Propiedades, planta y equipo, neto	52.326	67.290	74.394	81.510
INVERSIONES	379	295	559	559
OTROS ACTIVOS	3.029	4.301	5.059	5.390
TOTAL	102.676	127.981	173.096	189.026
PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	2000	2001	2002	31-juli-03
PASIVOS CORRIENTES:				
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo		1.733	3.067	3.168
Obligaciones por pagar a bancos y financieras	5.841	16.778	31.491	32.119
Cuentas por pagar	7.546	6.845	7.756	17.242
Participación a trabajadores	859	2.192	4.049	1.997
Impuesto a la renta	917	1.771	1.481	1.698
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	5.945	3.614	5.654	8.819
Total pasivos corrientes	21.108	32.933	53.498	65.043
PROVISION PARA REPARACIONES			8.000	8.000
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	17.382	22.449	18.449	12.857
PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO	1.166	4.419	5.088	5.573
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:				
Capital social	4.640	4.640	18.200	85.000
Reserva para compra de acciones propias		103		
Acciones en tesorería		-103		
Aportes para futuras capitalizaciones	5.357	1.434	1.434	1.434
Reserva de capital	47.410	48.370	48.370	1.370
Reserva legal	112	635	635	181
Utilidades retenidas	5.501	13.101	19.422	9.568
Patrimonio de los accionistas	63.020	68.180	88.061	97.553
TOTAL	102.676	127.981	173.096	189.026

Años 2000, 2001 y 2002, estados financieros auditados por Deloitte & Touche
A julio 2003, estados financieros entregados por Pronaca

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000, 2001, 2002 y al 31 de julio 2003
(expresados en miles US\$)

	2000	2001	2002	31-juli-03
VENTAS NETAS	158.489	217.082	254.563	150.499
COSTO DE VENTAS	124.791	173.118	197.656	118.472
MARGEN BRUTO	33.698	43.964	56.907	32.027
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:				
Gastos de venta	8.627	16.216	19.109	12.621
Gastos de administración	5.528	7.603	8.119	5.514
Total	14.155	23.819	27.228	18.135
UTILIDAD DE OPERACIONES	19.543	20.145	29.679	13.892
OTROS GASTOS (INGRESOS):				
Gastos financieros	2.979	2.566	2.848	1.067
Diferencia en cambio, neta	5.254			
Resultado por exposición a la inflación - REI, neto	-3.182			
Impuesto a la circulación de capital - ICC	1.343			
Otros ingresos, neto	-882	-1.151	-160	-362
Total	5.512	1.415	2.688	705
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	14.031	18.730	26.991	13.187
MENOS:				
Participación a trabajadores	859	2.192	4.049	1.997
Impuesto a la renta	1.317	2.096	3.596	1.698
Total	2.176	4.288	7.645	3.695
UTILIDAD NETA	11.855	14.442	19.346	9.492

Años 2000, 2001 y 2002, estados financieros auditados por Deloitte & Touche
A julio 2003, estados financieros entregados por Pronaca

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000, 2001 y 2002 y al 31 de julio 2003
(expresados en miles US\$)

	Capital Social	Acciones en Tesorería	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva por Revalorización del Patrimonio	Reexpresión Monetaria	Reserva de capital	Reserva Legal	(Déficit/Déficit acumulado) Utilidades retenidas	Reserva para compra de Acciones propias	Total
Saldo al 31 de diciembre del 1999	4.640		4.579	15.977			112	-5.713		19.595
Utilidad neta								11.855		11.855
Aportes en efectivo			778							778
Efecto de la aplicación de la NEC 17				35.886	-4.453			-641		30.792
Transferencia				-51.863	4.453	47.410				0
Saldo al 31 de diciembre del 2000	4.640		5.357	0	0	47.410	112	5.501		63.020
Utilidad neta								14.442		14.442
Apropiación de reservas							523	-523		0
Devoluciones de Aportes			-3.923							-3.923
Dividendos pagados								-3.850		-3.850
Ajustes						8				8
Incremento por fusión						952		-621		331
Compra de acciones propias		-103						-103	103	-103
Exceso del valor nominal en la compra de acciones propias								-1.745		-1.745
Saldo al 31 de diciembre del 2001	4.640	-103	1.434			48.370	635	13.101	103	68.180
Utilidad neta								19.346		19.346
Transferencia							1.444	-1.444		0
Capitalización	13.560						-1.444	-12.116		0
Efecto del ajuste del valor de las inversiones bajo el método de participación								539		539
Ajuste								-4		-4
Puesta en circulación de acciones en tesorería		103							-103	0
Saldo al 31 de diciembre del 2002	18.200	0	1.434			48.370	635	19.422	0	88.061
Utilidad neta								9.492		9.492
Transferencia							1.935	-1.935		0
Capitalización	66.800					-47.000	-2.389	-17.411		0
Saldo al 31 de julio del 2003	85.000	0	1.434	0	0	1.370	181	9.568	0	97.553

Años 2000, 2001 y 2002, estados financieros auditados por Deloitte & Touche
A julio 2003, estados financieros entregados por Pronaca

PRONACA

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000, 2001 y 2002 y al 31 de julio 2003
(expresados en miles US\$)

	2.000	2.001	2.002	31-juli-03
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:				
Recibido de clientes	152.696	214.918	249.880	154.867
Pagado a proveedores y trabajadores	-128.675	-182.485	-218.248	-129.149
Intereses pagados	-3.903	-3.803	-4.006	-1.889
Intereses ganados	631	711	1.167	822
Diferencia en cambio, neta	-1.951			
Participación a trabajadores	-344	-859	-2.192	-4.048
Impuesto a la renta	-400	-1.242	-3.890	-1.480
Impuesto a la circulación de capitales - ICC	-1.343			
Otros ingresos (gastos), neto	-205	2.416	402	362
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	16.506	29.656	23.113	19.485
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:				
Adquisición de propiedades, planta y equipo, neto	-4.174	-24.264	-18.107	-12.771
Precio de venta de propiedad, planta y equipo			1.247	
Adquisición de inversiones	-52		-5	
Adquisición de otros activos, neto	-1.760	-6.820	-5.805	-1.694
Venta de inversiones temporales	1.551			
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	-4.435	-31.084	-22.670	-14.465
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:				
Obligaciones por pagar a bancos y financieras, neto	-9.078	10.937	30.095	729
Préstamos a relacionadas			-14.277	-4.006
Obligaciones a largo plazo		2.800	-14.048	-5.592
Devolución de aportes de accionistas		-3.923		
Compra de acciones en tesorería		-1.848		
Dividendos pagados		-3.850		
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	-9.078	4.116	1.770	-8.869
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:				
Incremento neto durante el año	2.993	2.688	2.213	-3.849
Comienzo del año	1.034	3.816	6.504	8.717
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000	-211			
FIN DEL AÑO	3.816	6.504	8.717	4.868

Años 2000, 2001 y 2002, estados financieros auditados por Deloitte & Touche
A julio 2003, estados financieros entregados por Pronaca

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000, 2001 y 2002 y al 31 de julio 2003
(expresados en miles US\$)

	2.000	2.001	2.002	31-juli-03
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad neta	11.855	14.442	19.346	9.492
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:				
Depreciación de propiedades, planta y equipo	6.420	8.643	9.794	5.554
Provisión para cuentas dudosas, neto	171	217	156	70
Amortización de otros activos	2.938	5.548	5.047	1.363
Provisiones para jubilación y desahucio, neto	649	3.252	669	485
(Ganancia) Pérdida en baja de propiedades, planta y equipo	318	1.186	-38	101
Pérdida en venta, baja de inversiones	67	11		
Diferencia en cambio no realizada	1.851			
Amortización diferencia en cambio de la fusión		68		
Resultado por exposición a la inflación - REI	-3.182			
Efecto del ajuste de las inversiones bajo el método de participación			280	
Provisión para reparaciones mayores		4.000	6.800	
Cambios en activos y pasivos:				
Cuentas por cobrar comerciales	-5.792	-2.725	-4.610	4.368
Inventarios	-7.908	-4.249	-16.013	-13.376
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas, neto	-2.012	529	1.035	2.470
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	-1.142	-732	-994	-1.841
Cuentas por cobrar a largo plazo		561	-73	-17
Cuentas por pagar	7.266	-935	911	9.486
Intereses por pagar	-293	-526	9	
Participación a trabajadores	515	1.333	1.857	
Impuesto a la renta	917	854	-294	
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	3.868	-1.821	-769	1.330
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	16.506	29.656	23.113	19.485

Años 2000, 2001 y 2002, estados financieros auditados por Deloitte & Touche
A julio 2003, estados financieros entregados por Pronaca

ANEXO 2

PRONACA
ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS
(expresados en miles US\$)

DETALLE	2.002	juli-03
ACTIVOS PRODUCTIVOS		
Caja y equivalente a caja	8.717	4.868
Activo exigible	34.833	31.948
Inventarios	46.230	59.606
Gastos pagados por anticipado	3.304	5.145
Propiedades, planta y equipo, neto	74.394	81.510
Inversiones a Largo Plazo	559	559
Cargos Diferidos	653	676
Otros activos en operación	4.406	4.714
TOTAL	173.096	189.026

* La totalidad de los activos de la empresa son productivos
Fuente: Pronaca

PRONACA
DETALLE DE ADQUISICIONES Y ENAJENACIONES DE ACTIVOS
 (Expresado en miles US\$)

DETALLE	A DICIEMBRE 2000		A DICIEMBRE 2001		A DICIEMBRE 2002		Al 31 de julio 2003	
	adquisición	enajenación	adquisición	enajenación	adquisición	enajenación	adquisición	enajenación
Terrenos	1.275	57	954	873	274		1.164	
Edificios e instalaciones	217		4.702	100	9.217	98	2.115	
Maquinaria	2.013	210	3.042	64	4.449	204	2.722	
Muebles y enseres	456		181	8	1.201	94	90	
Vehículos	213	51	948	48	1.396	332	539	49
Equipos			4.168	93	252	480	962	52
Construcciones			8.437				3.105	
Otros			1.832		1.318		2.074	
TOTAL :	4.174	318	24.264	1.186	18.107	1.209	12.771	101

(*) Durante el período, Pronaca no ha realizado inversiones de importancia
 Fuente: Pronaca

ANEXO 3

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA
INDICADORES FINANCIEROS
(expresados en miles US\$)

	2000	2001	2002	31-juli-03
CIFRAS IMPORTANTES (en miles US\$)				
VOLUMEN DE VENTAS (TM)	215.629	267.056	354.059	182.054
TOTAL ACTIVOS	102.676	127.981	173.096	189.026
TOTAL VENTAS NETAS	158.489	217.082	254.563	150.499
COSTO DE VENTAS	124.791	173.118	197.656	118.472
COSTOS FIJOS	19.732	22.613	30.862	15.271
COSTOS VARIABLES	105.059	150.505	166.794	103.201
GASTOS FINANCIEROS	2.979	2.566	2.848	1.067
UTILIDAD OPERATIVA	19.543	20.145	29.679	13.892
INGRESOS NO OPERACIONALES	882	1151	160	362
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION LABORAL E IMPUESTO A LA RENTA	14.031	18.730	26.991	13.187
UTILIDAD NETA	11.855	14.442	19.346	9.492
UTILIDAD NETA POR ACCION* (en US\$)	0,10	0,12	0,04	0,01
RELACIONES FINANCIERAS				
LIQUIDEZ (1)	2,20	1,70	1,74	1,56
PRUEBA ACIDA (2)	0,97	0,79	0,87	0,64
PASIVO / ACTIVO	0,39	0,47	0,49	0,48
PASIVO / PATRIMONIO	0,63	0,88	0,97	0,94
PATRIMONIO / ACTIVO TOTAL	0,61	0,53	0,51	0,52
VENTAS NETAS / PASIVO TOTAL*	4,00	3,63	2,99	2,82
VENTAS NETAS / ACTIVO FIJO*	3,03	3,23	3,42	3,17
UTILIDAD OPERATIVA / VENTAS NETAS	12,33%	9,28%	11,66%	9,23%
UTILIDAD NETA / PATRIMONIO*	18,81%	21,18%	21,97%	16,68%

(1) Activo corriente / pasivo corriente

(2) (Activo corriente - inventarios) / pasivo corriente

* Para el cálculo de estos índices se anualizaron las cuentas de resultados bajo la siguiente metodología:
(cuenta de resultados / # de meses * 12) / cuenta de balance

ANEXO 4



CERTIFICADO


Por medio de la presente, certificamos que el listado adjunto corresponde a los activos diferidos, presentados en los estados financieros al cierre de julio 2003.

ACTIVOS DIFERIDOS

	Julio <u>2003</u>	Diciembre <u>2002</u>
	(En miles de dólares)	
Cerdos en Reproduccion	3.798	3.320
Equipo Pecuario	856	998
Gastos Preoperativos	60	88
Proyecto KOM	<u>676</u>	<u>653</u>
Total	5.390	5.059

Atentamente,


Ing. Nelson Narváez
Representante Legal
PRONACA


Norma Negrete O.
Contadora General
PRONACA


PRONACA
ACTIVOS PRENDADOS - En miles de dólares
AL 31 DE JULIO DEL 2003

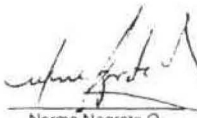
	PLANTA ALIMENTOS PUEMBO			PLANTA PROCESO YARUQUI			PLANTA PROCESO BUCAY			AVECOPA			AVECOTA COTACACHI			EDIFICIO INVERNA		
	Costo	Depre.Acum	S.Libros	Costo	Depre.Acum	S.Libros	Costo	Depre.Acum	S.Libros	Costo	Depre.Acum	S.Libros	Costo	Depre.Acum	S.Libros	Costo	Depre.Acum	S.Libros
Terrenos	4	0	4	1	0	-	11	0	11	6	0	6	65	0	65	183	0	183
Edificios e instalaciones	422	184	239	1.021	523	498	5.188	1.656	3.531	360	253	107	382	367	14	1.910	1.003	907
Maquinaria	1.155	900	254	1.917	1.167	750	9.780	4.324	5.456	19	9	10	12	8	3	838	725	112
Muebles y enseres	72	42	29	36	29	6	206	116	90	14	10	3	13	11	2	1.220	907	313
Vehiculos	495	260	235	42	41	2	35	20	15	43	29	14	14	14	0	1.143	557	587
Equipos	276	170	106	66	42	24	106	65	41	131	128	4	79	77	1	1.683	1.001	682
Construcciones																		
Otros																		
TOTAL	2.424	1.556	868	3.082	1.802	1.280	15.325	6.181	9.144	574	429	145	564	479	85	6.978	4.194	2.784

NOTA Equipos incluye Comunicacion, Computación, Laboratorio y Pecuario

PRONACA
MAQUINARIA PRENDADA
AL 31 DE JULIO DEL 2003

	Costo	Depre.Acum	S.Libros
PLANTA PROCESO YARUQUI	1.917	1.167	750
PLANTA PROCESO BUCAY	9.780	4.324	5.456
PLANTA ALIMENTOS PUEMBO	1.155	900	254
TOTAL	12.851	6.391	6.460


 Ing. Nelson Ramirez
 Representante Legal


 Norma Negrete O.
 Contadora General



ANEXO 5

Quito, 11 de septiembre de 2.003

RTG-443/03

Señor
Juan Ribadeneira
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General
PRONACA S.A.
Ciudad.-

De nuestras consideraciones:

Luego de analizar la información entregada por su empresa, Calificadora de Riesgos BANKWATCH RATINGS S.A., ha otorgado la Calificación de "AAA", a la emisión de obligaciones que reúne las siguientes características:

Emisor:	Pronaca S.A.
Monto:	US\$ 10'000.000 (Diez Millones de Dólares Americanos)
Plazo:	Tres años
Tasa de interés:	Prime + 3.5 puntos porcentuales
Reajuste:	Trimestral
Amortización del capital:	Trimestral
Pago de intereses:	Trimestral
Garantía:	General
Destino de la emisión:	Reestructuración de Pasivos e Inversiones

La Calificación de "AAA", "corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general".

La Calificación otorgada es el resultado del análisis de un conjunto de factores los que para su mayor información resumimos en el extracto del estudio técnico adjunto, el mismo que fue aprobado por nuestro Comité de Calificación.

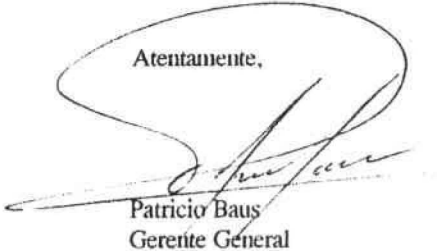
En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 6 del Reglamento de Calificación de Riesgo, destacamos que la Calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A., "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 10 del mismo reglamento, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del (a) al (f) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la Calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Apreciamos su cooperación durante el proceso de Calificación.

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

Adjunto documentación

En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según Oficio Circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No.010631 de agosto 12/99, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD).

NOTA:

Según la Ley del Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que nosotros hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.

Adicionalmente, con el fin de hacer el seguimiento correspondiente en el momento en que se realice la Emisión de la Obligación, favor hacernos llegar un prospecto y un detalle de los montos y costos negociados.

Ecuador

**Procesadora Nacional de Alimentos C.A.
PRONACA****RATINGS**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha de Cambio
Obligaciones	AAA	n/a	01-Sep-03

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Monto	USD. 10'000.000
Plazo	Tres años.
Tasa de interés	Tasa prime + 3.5 puntos porcentuales.
Reajuste	Trimestral.
Amortización de capital	Trimestral.
Pago de intereses	Trimestral.
Garantía	General.
Destino de la emisión	Reestructuración de pasivos e inversiones.
Calificadora de riesgos	BankWach Ratings S.A.
Límite de endeudamiento	No superará la relación de un punto cinco (1.5) entre el pasivo sobre el patrimonio.
Sistema de rescates anticipados.	

ANALISTAS

Patricia Pinto, Ecuador.
593-2 222-323
ppinto@uio.satnet.net

María José Pesántez, Ecuador.
593-2 222-323

FECHA DEL INFORME

Quito, 01 de septiembre del 2.003

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de **"AAA"** a la emisión de obligaciones de la Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA.

Esta calificación según las categorías de calificación de títulos de deuda "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general".

PRONACA desarrolla sus actividades en un mercado muy sensible a la capacidad y a los hábitos de consumo de la población. Sin embargo a través de su larga trayectoria y con base en la experiencia, tecnología y conocimiento del mercado la compañía ha entregado al consumidor productos de calidad lo cual le ha permitido mantener su posición de liderazgo.

La estrategia de diversificación del portafolio de productos apoyada por una cadena de distribución intensiva con cobertura nacional le ha permitido a la compañía obtener resultados positivos.

Si bien existe un factor de riesgo exógeno a la industria avícola relacionado con cambios en la política arancelaria del país consideramos que PRONACA está fortaleciendo sus propias barreras de entrada como son el posicionamiento de su marca y las características de su cadena de distribución.

La gestión operativa desempeñada por la compañía muestra niveles de rentabilidad altos y recurrentes. La mayor parte de la utilidad generada ha sido capitalizada contribuyendo de esta forma al fortalecimiento del capital social y por ende a la mejora en la calidad patrimonial.

La compañía es generadora de flujo operacional el cual se fundamenta en los ingresos provenientes de la gestión operativa de ventas. Este flujo ha mostrado ser sólido, sostenido y suficiente para cubrir los requerimientos de inversión en activos fijos de la compañía así como también para empezar a diversificar en negocios -dentro del sector alimenticio- desarrollados por otras empresas del Grupo.

Si bien el endeudamiento de la compañía se ha incrementado como resultado de su crecimiento y de la diversificación de los negocios del Grupo, a criterio de la calificadora sigue siendo adecuado pues incorpora un patrimonio sólido y el financiamiento estable de empresas del Grupo.

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la empresa, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.

Calificadora de Riesgo BankWatch Ratings – Quito Ecuador
Telefono (593-2) 222-841 Email pbaus@uio.satnet.net

PRONACA

El endeudamiento con instituciones financieras es mínimo, por lo cual consideramos que PRONACA tiene en éstas una alternativa de financiamiento.

Adicionalmente estimamos que el monto que representa la emisión de obligaciones con relación al flujo generado, así como también su característica de amortización son factores que mitigan los riesgos existentes y fortalecen la capacidad de pago de la emisión objeto de este estudio.

Los hechos citados nos permiten determinar que la compañía tiene la más alta capacidad de pago para honrar esta emisión.

Al igual que la compañía el Grupo Pronaca muestra una situación financiera fuerte como resultado de su gestión operativa, de la participación patrimonial y el bajo nivel de endeudamiento. Este último inclusive menor al reportado por la compañía.

EVENTOS SUBSECUENTES

- Hemos sido notificados que el proceso de incremento de capital ha concluido, por lo cual al mes de julio del presente año el capital social de la compañía asciende a USD. 85.000 M.. Debe indicarse que este incremento no implica una variación en la participación accionarial.

ANÁLISIS FODA

Fortalezas

- Infraestructura y grado de tecnología utilizado en sus procesos.
- Líder en el mercado de carne de pollo y participación de mercado incremental en las otras líneas de negocio.
- Desarrollo de productos de calidad y con valor agregado.
- Canales de distribución intensiva y diversificados.
- La estructura del balance denota una situación financiera fuerte. Así mismo evidencia una administración de tesorería centralizada propia de un grupo empresarial.
- Ingresos diversificados y utilidad bruta con tendencia creciente.
- Utilidades netas altas y recurrentes, las cuales adicionalmente contribuyen a incrementar la sólida situación patrimonial.
- Grado de endeudamiento adecuado.
- Altos niveles de cobertura para sus obligaciones.
- Flujos operacionales altos que le permiten financiar sus inversiones y apalancar los requerimientos de liquidez de otras empresas del Grupo.
- Plana gerencial con alta experiencia y profesionalismo.

Oportunidades

- Tendencia en los hábitos de consumo hacia la carne blanca.
- Programa de financiamiento y extensión agrícola cuyos resultados permitirían incrementar la productividad de los sembríos de maíz.

Debilidades

- Pérdida de competitividad por los aranceles que debe pagar en la importación de materia prima.

Amenazas

- Cambios en la política de aranceles y/o en la franja de precios para el pollo trozado.

- El mercado avícola es un mercado difícil de prever y muy sensible a la capacidad de consumo de la población.
- Alta sensibilidad a riesgos relacionados con la tasa de mortalidad de las aves.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

El negocio se inició en el año Aqde 1.958 con la importación de agroinsumos y pollitas a través de la Compañía INDIA.

En 1.965 se instaló la Incubadora Nacional C.A. INCA con el propósito de sustituir la importación de pollitos de un día por pollitos incubados en el país.

Finalmente en 1.977 se monta la primera procesadora de pollos ecuatoriana bajo el nombre de Procesadora Nacional de Aves C.A. PRONACA. En 1.999 cambia su razón social por la de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA.

La Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA tiene como objeto social la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima hasta la comercialización.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

A diciembre del 2.002 el capital social de PRONACA asciende a USD. 18.200 M. y su conformación se detalla en el siguiente cuadro :

Nombre del accionista	Monto en USD. miles	Porcentaje de participación
KARDAMIN S.A	\$7,520	41.32%
Keypoint Investments Limited	\$7,125	39.15%
Juan Francisco Ribaceneira Espinoza	\$1,661	9.24%
Otros con participación menor al 3%	\$1,874	10.30%
TOTAL	\$18,200	100%

FUENTE : PRONACA

ELABORACIÓN : Bankwatch Ratings

La estructura accionarial muestra una posición equilibrada entre los dos accionistas mayoritarios incluyendo la participación de los accionistas minoritarios.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Los negocios de PRONACA están relacionados con : aves, cerdos, carnes listas y nutrición y salud animal.

La Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA no constituye una holding. Sus accionistas tienen empresas independientes que complementan el giro de su negocio : Alchipichi (crianza de aves), Avextico (crianza de aves), Inca (incubadora de pollos), India (productos agrícolas), Pavinca (pavos), Plango (crianza de aves), Prodirecto (huevos comerciales), Puéllaro (crianza de aves) y Senaca (semillas).

Adicionalmente sus accionistas participan en otras empresas como son : Inaexpo (palmito), Aleproca (hortalizas), Flornaca (flores), Corpoflor (flores), Comnaca (conservas), Prodirecto (productos de consumo), Enaca (camarón y tilapia), Marine Products Overseas (productos del mar), Alipreca (restaurantes), India (agroinsumos) y Binaria (equipos de computación y software).

En el siguiente cuadro se puede apreciar la estructura de negocios que tiene el Grupo :



FUENTE : PRONACA
ELABORACION : Bankwatch Ratings

El aporte del Grupo a la comunidad se refleja en la ayuda social que presta a través de la Fundación San Luis, Fundación Casa de la Misericordia, Operación Sonrisa y la Sinfónica Juvenil.

Finalmente PRONACA tiene participación en las siguientes compañías : Pronaca Colombia (100%), Pronacopa (100%), Binaria Sistemas (53%) e India (6.95%).

ESTUDIO TÉCNICO

1. RIESGO SECTORIAL Y POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

PRONACA evidencia a lo largo de su trayectoria el desarrollo constante de su negocio con el fin de entregar a sus clientes productos con calidad y valor agregado.

A diciembre del 2.002 los ingresos que obtuvo la empresa muestran la siguiente composición :

División	Monto en USD. miles	Porcentaje de participación
CÁRNICOS-CONSUMO		
Pollos procesados	\$131,370	51.61%
Carne de cerdo	\$21,005	8.25%
Embutidos	\$15,426	6.06%
Pavos procesados	\$5,111	2.01%
Otros	\$2,446	0.96%
Subtotal	\$175,358	68.89%
PRODUCCIÓN PECUARIO		
Alimento balanceado	\$70,221	27.59%
Pollos BB	\$5,145	2.02%
Huevos fértiles	\$3,320	1.30%
Otros	\$518	0.20%
Subtotal	\$79,204	31.11%
TOTAL	\$254,562	100%

FUENTE : PRONACA
ELABORACION : Bankwatch Ratings

Los ingresos obtenidos provienen fundamentalmente de la venta en el mercado nacional de pollos procesados y de alimento balanceado. La participación de las exportaciones dentro de los ingresos totales no ha sido material : a diciembre del 2.002 las exportaciones a Colombia representaron el 1.37% de las ventas totales.

A inicios del presente año se suspendieron las exportaciones que se venían realizando a Colombia debido a la acelerada

devaluación del peso que se dio en el año 2.002 y la consecuente pérdida de competitividad de precios con ese país.

Las expectativas de incremento de mercado de la empresa se fundamentan en el crecimiento del mercado local y en el desarrollo del poder adquisitivo de éste, así como también en la elaboración de productos con valor agregado. La compañía tiene planes de reingresar al mercado colombiano a través de éstos últimos.

Por otro lado debe indicarse que al momento en el mercado nacional no existe una mayor incidencia de pollos procesados importados debido a que existen barreras de entrada como son : las preferencias del consumidor por un producto fresco, la cadena de distribución en frío, los aranceles y la franja de precios para el pollo trozado. Estas dos últimas son resultado de la intervención del Estado con el fin de evitar la competencia inequitativa de productores de países que no tienen los mismos aranceles en los insumos importados y que por otro lado venden partes o trozos de pollo a costos marginales.

Si bien el mercado local no está expuesto a la competencia de pollos procesados importados, tiene un componente importante de productos que son elaborados por el sector informal (sin marca) y que están destinados a un segmento poblacional cuyo poder adquisitivo es limitado.

El mercado objetivo de la compañía, en lo que a la división Cárnicos-Consumo se refiere, se enfoca en los segmentos económicos alto, medio alto, típico y medio descendente, sin dejar de lado otros sectores de la pirámide económica poblacional. Estos segmentos son atendidos con marcas reconocidas como son : Mr. Pollo, Mr. Pavo, Mr. Chancho, Hornero, Gallina de Campo La Estancia, Carnes Listas Fritz y Mr. Cook.

En la división de Producción-Pecuario las marcas que se comercializan son : Pronaca Aves, Pronaca Ganado Lechero, Pronaca Cerdos, Pronaca Derby, Pronaca Peces, Pronaca Desarrollo Agrícola y Pro-Can.

La compañía es líder en el mercado de carne de pollo, su participación se ha mantenido estable aún cuando el tamaño del mercado avícola se redujo durante el primer semestre del año 2.003.

La participación de mercado de las otras líneas de negocio muestra una tendencia creciente. En el primer semestre del año 2.003 la participación de mercado de la línea de nutrición animal tiene una reducción temporal.

Producto	2001	2002	Jun-03
Carne de pollo	45.0%	45.1%	46.2%
Nutrición animal	45.0%	47.0%	45.0%
Carne de cerdo	14.8%	15.5%	17.4%
Embutidos	17.3%	18.3%	19.4%

FUENTE : PRONACA
ELABORACION : Bankwatch Ratings

El desenvolvimiento del tamaño del mercado de carne de pollo guarda una estrecha relación con el crecimiento del PIB y el crecimiento de la población. Con relación a este punto es importante mencionar que el Ecuador tiene uno de los menores niveles de consumo de carne de pollo per capita (11.8 kg) comparado con Colombia (12.8 kg), Bolivia (16.2 kg), Perú (23.8 kg), Venezuela (20.9 kg) y Chile (24.8 kg).

El mercado avícola es un mercado difícil de prever pues es muy sensible a la capacidad de consumo de la población y a

los hábitos de consumo. No obstante es importante mencionar que el consumo de carne de pollo se ve favorecido porque su precio es inferior al de la carne roja.

Dada la sensibilidad de mercado, la mejora de márgenes se justificaría por la reducción de los costos de producción toda vez que el mercado ya no resistiría incrementos de precio.

Las principales materias primas que requieren este tipo de industrias son : maíz en grano, pasta de soya, soya en grano y aceite de palma.

Los niveles de producción local de maíz y de soya no son suficientes para los requerimientos de la compañía por lo cual está debe complementar su abastecimiento a través de importaciones, la cuales las realiza a través de Cargill empresa comercializadora. En el año 2.002 el monto de las materias primas importadas representó el 53.88% de la materia prima utilizada en este año.

Debe indicarse que la compañía no ha enfrentado problemas de abastecimiento de las materias primas básicas. En lo relativo a la producción local ha sido de vital importancia la creación y coordinación del Consejo Consultivo del Maíz, organismo regulador de los cupos de importación de este cereal.

Con el fin de incentivar la producción local, PRONACA mantiene un programa de financiamiento y extensión agrícola para llegar con semillas y tecnología a los agricultores nacionales buscando incrementar la productividad de los cultivos de éstos. Los agricultores maiceros que trabajan con PRONACA han logrado triplicar la productividad promedio nacional.

La compañía tiene una infraestructura y procesos que le permitirían estar en igualdad de condiciones con las industrias de otros países. Sin embargo la limitada producción local de materia prima y los altos aranceles que debe pagar por la importación de ésta hacen que la compañía tenga costos más elevados.

La compañía tiene 48 granjas entre avícolas y porcinas a nivel nacional. Cuenta también con tres plantas procesadoras de aves las cuales están ubicadas en Yaruquí, Santo Domingo y Bucay. Entre estas tres plantas la empresa tiene una capacidad para procesar 205.600 pollos por día. Esta capacidad actualmente está siendo utilizada en un 96%. En lo que respecta al grado de avance tecnológico de éstas debe indicarse que prácticamente la totalidad del proceso está automatizado. El sistema de calidad utilizado en todas las plantas es el HACCP el cual se basa en el análisis de riesgos y puntos críticos de control.

Las plantas de alimentos balanceados están ubicadas en Puenbo, Quevedo y Durán. Estas plantas tienen una capacidad instalada para mezclado de 73.000 Tm/ mes y para paletizado de 35.800 Tm/mes. El porcentaje de utilización de estas capacidades es de 64% en ambos casos. La planta de Durán, que inició su producción en el mes de julio de este año, cuenta con tecnología de punta. En las plantas de Puenbo y Quevedo se ha instalado el hardware y el software necesarios para automatizar los procesos de batcheo, paletizado y expandido.

Así mismo cuenta con una planta para faenar cerdos la cual está ubicada en Valle Hermoso y una planta de embutidos localizada en Pifo la cual tiene una capacidad instalada de 377 Tm/mes para embutidos y 51 Tm/mes para congelados, los niveles de utilización son del 73% y 89% respectivamente. Los procesos de esta planta están totalmente automatizados y también cuentan con el sistema de calidad HACCP.

Los ingresos de la compañía se distribuyen geográficamente en la costa (51.91%) y en la sierra (48.09%).

La cadena de distribución de la compañía para aves y cerdos incluye : 108 autoservicios, 576 institucionales, 62 distribuidores zonales (atienden a 31.449 clientes), 6.965 cobertura y 38 aves en pie.

El mayor porcentaje de ventas se realiza a través de los distribuidores zonales, razón por la cual este portafolio de clientes no evidencia riesgo de concentración.

La cadena de distribución del alimento balanceado incluye 42 distribuidores directos. El monto de las ventas a los diez distribuidores más grandes representa el 34.78% de las ventas totales de esta línea. A diferencia del portafolio de clientes anterior éste denota concentración.

La compañía tiene garantías reales (prendas e hipotecas) y letras de cambio de todos los clientes que respaldan las compras de éstos últimos.

2. ESTRUCTURA FINANCIERA

Este análisis se fundamenta en los estados financieros auditados por Deloitte & Touche de los años 2.000, 2.001 y 2.002. Adicionalmente se analizó la información financiera proporcionada por la empresa al mes de junio del 2.003.

Es importante anotar que la información auditada presenta los saldos de cuentas por cobrar a compañías relacionadas netos de las cuentas por pagar a compañías relacionadas. Para efecto de este análisis no hemos considerado este neteo con el fin de determinar con mayor precisión la estructura y los flujos de la empresa.

A diciembre del 2.002 el activo que reporta la compañía totaliza USD. 182.999 M., de los cuales USD. 102.914 M. corresponden a activo corriente, este último representa el 56.24% del activo total.

A esta misma fecha el activo reporta la siguiente estructura: activo fijo USD. 74.394 M. (40.65%), inventarios USD. 46.230 M. (25.26%), cuentas por cobrar comerciales terceros USD. 17.562 M. (9.60%), préstamos por cobrar a compañías relacionadas USD. 17.131 M. (9.36%), cuentas por cobrar comerciales relacionadas USD. 9.970 M. (5.45%), caja USD. 8.717 M. (4.76%), otros activos USD. 5.691 M. (3.11%) y gastos pagados por anticipado USD. 3.304 M. (1.81%).

Esta estructura ha ido cambiado en el período analizado mostrando fundamentalmente el incremento de las cuentas por cobrar comerciales relacionadas y de los préstamos por cobrar a compañías relacionadas, estas últimas han contribuido en un porcentaje superior.

El activo fijo de la compañía, después de depreciaciones, asciende a USD. 74.394 M. y está conformado fundamentalmente por edificios e instalaciones (USD. 31.764 M.) y maquinaria y equipo (USD. 20.777 M.). En el período de tiempo comprendido entre los años 2.000 y 2.002 la empresa realizó inversiones en activos de esta naturaleza por aproximadamente USD. 46.336 M.. La compañía ha contratado con Ace Seguros una póliza de todo riesgo industrial la cual vence en mayo del 2.004; el monto bajo de esta cobertura se justifica por la dispersión geográfica del riesgo.

Los inventarios de la compañía totalizan USD. 46.230 M. y son de fácil realización. A diciembre del 2.002 los inventarios incluyen fundamentalmente USD. 21.195 M. que corresponden a nutrición animal (maíz, pasta de soya, aceite de palma) y USD. 15.738 M. a aves.

Los días de financiamiento que demandan los inventarios de nutrición animal son 62 los cuales incorporan 60 días de almacenamiento y 2 días de venta o despacho

(autoconsumo). En el año 2.002 se cumplió la política en cuanto a la administración de este inventario.

Conforme a la naturaleza del inventario de aves los días de financiamiento que éste requiere son 252. En lo que respecta al producto terminado la empresa ha determinado una política de Inventarios de 4 días, en el año 2.002 estos días de financiamiento fueron 5.29. Parte de este inventario es perecible y tiene una cobertura de seguro adecuada.

En el año 2.002 los días de inventarios totales se incrementan pasando de 63 (año 2.001) a 84 debido a un abastecimiento cíclico de materia prima. Por este hecho también se evidencia un incremento en los días de financiamiento de proveedores los cuales se reportan en 58 (37 en el 2.001).

Históricamente se ha mantenido el porcentaje de recuperación de las ventas a terceros lo cual ha favorecido al ciclo del negocio. A diciembre del 2.002 la compañía recuperó el 92.73% de la suma del total facturado en el año más el saldo inicial de cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar comerciales terceros suman USD. 17.562 M. y en el período analizado presentan un crecimiento de menor proporción que las cuentas por cobrar comerciales relacionadas : en el año 2.000 las cuentas por cobrar comerciales terceros representaron el 92.62% del total de las cuentas por cobrar comerciales en tanto que en el año 2.002 este porcentaje se redujo hasta llegar a ser del 63.79% lo cual denota el mayor financiamiento que demandaron las cuentas por cobrar comerciales relacionadas.

La cartera bruta de terceros por vencer asciende a USD. 14.621 M. y la cartera bruta vencida a USD. 3.703 M.. La cartera vencida incluye USD. 198 M. que corresponden a cuentas que tienen un retraso superior a los 45 días; las provisiones guardan una relación de 3.85 veces a este monto en riesgo.

La política establecida por la compañía para administrar la cartera de terceros establece un plazo máximo de 21 de financiamiento. En el año 2.002 esta cartera demandó un financiamiento de 28 días los cuales son los más altos del período analizado. El incremento de este financiamiento se justifica por un crecimiento en el nivel de ventas con tendencia decreciente.

De todas formas el posicionamiento de la empresa en el mercado y la política adoptada por ésta en lo que respecta a la administración de sus cuentas por cobrar a terceros favorece al bajo requerimiento de financiamiento que éstas demandan.

Las cuentas por cobrar comerciales relacionadas pasaron de USD. 844 M. en el año 2.000 a USD. 9.970 M. en el año 2.002. Si bien en este período se produce un incremento en el nivel de ventas el crecimiento de esta cartera fue resultado del mayor financiamiento que requirieron estas cuentas, por lo cual los días de financiamiento pasaron de 23 en el año 2.000 a 137 en el año 2.002. A pesar de que la política de la compañía establece un financiamiento para estas cuentas de 30 días el crecimiento de ellas obedece al financiamiento que demandaron sus empresas relacionadas para realizar nuevos negocios que si bien son diferentes a su relación comercial con PRONACA se mantienen dentro del sector alimenticio.

Estas cuentas no generan un costo financiero durante el primer mes, a partir del cual la compañía cobra a sus empresas relacionadas el 6.5% sobre el saldo neto de las cuentas por cobrar y por pagar (este costo es inferior al costo del apalancamiento de la compañía). A diciembre del 2.002 la situación comercial de la compañía frente a sus

relacionadas reporta un saldo activo (por cobrar) de USD. 119 M..

El cumplimiento de sus políticas se ha visto afectado por el flujo de efectivo requerido por sus relacionadas para el desarrollo de proyectos nuevos. Si bien en este sentido existe un factor de riesgo consideramos que éste puede atenuarse con la administración seria y técnica demostrada por la compañía.

Las otras cuentas por cobrar y préstamos a empresas relacionadas ascienden a USD. 17.131 M. los cuales incluyen un crecimiento importante en el año 2.002. De este monto USD. 14.726 M. corresponden a créditos con vencimientos hasta 180 días renovables, que devengan una tasa de interés del 6.5% anual y cuyo destino ha sido el financiamiento de actividades diversificadas como son el cultivo de tilapia, palmito y flores de exportación.

Con relación a los préstamos a relacionadas la compañía ha establecido un monto máximo de USD. 15.000 M.. En lo que respecta a las otras cuentas por cobrar no existe una política definida por lo cual el comportamiento de esta cuenta implica un riesgo igual al de las cuentas por cobrar comerciales.

El pasivo de la empresa a diciembre del 2.002 llega a niveles de USD. 94.938 M. de los cuales USD. 63.401 M. corresponden a pasivo de corto plazo, este último representa el 66.78% del pasivo total y el 61.61% del activo corriente, esta última relación evidencia la existencia de un capital de trabajo positivo de USD. 39.513 M..

La estructura del pasivo se detalla a continuación : proveedores terceros USD. 22.251 M. (23.44%), obligaciones financieras de corto plazo USD. 20.063 M. (21.13%), obligaciones financieras de largo plazo USD. 18.449 M. (19.43%), provisión para reparaciones mayores USD. 10.000 M. (10.53%), proveedores relacionados USD. 9.851 M. (10.38%), gastos acumulados por pagar USD. 6.389 M. (6.73%), provisión para jubilaciones USD. 5.088 M. (5.36%) y otras cuentas por pagar USD. 2.847 (3.00%).

En los años analizados esta estructura muestra el crecimiento del pasivo de corto plazo y dentro de éste fundamentalmente de las obligaciones bancarias y de los proveedores relacionados, estos últimos en menor monto.

El financiamiento que recibió en el año 2.002 la compañía por parte de sus proveedores totalizó USD. 32.102 M. los cuales están distribuidos de la siguiente forma : USD. 15.734 M. proveedores del exterior, USD. 9.851 M. proveedores relacionados y USD. 6.517 M. proveedores locales. Los días de financiamiento que la compañía recibió de sus proveedores se incrementaron sustancialmente pasando de 37 en el año 2.001 a 58 en el 2.002. Este incremento se produjo por el aumento temporal del crédito de Cargill como resultado de un abastecimiento cíclico.

La concentración que tiene la compañía en el abastecimiento de maíz y soya del exterior, si bien le permite acceder a mayores plazos de financiamiento y menores costos involucra un factor de riesgo. La línea de crédito que ha obtenido de Cargill asciende a USD. 5.000 M. tiene el costo de la tasa prime y no tiene ninguna garantía específica.

En el año 2.001 la empresa empieza a recibir financiamiento de sus proveedores relacionados, este financiamiento le permite cubrir parte del requerimiento de financiamiento que demandaron sus empresas relacionadas que estaban realizando actividades diferentes a su relación comercial con PRONACA. De todas formas en todos los años analizados la empresa reporta una posición activa en lo que concierne a sus cuentas comerciales relacionadas.

Los días de financiamiento de estos proveedores pasaron de 0 en el año 2.000 a 462 en el año 2.002. Si bien en este caso la política establece también un plazo de financiamiento de 30 días éstos se incrementan para compensar parte del financiamiento de las cuentas por cobrar comerciales relacionadas.

En el período analizado el pasivo financiero de la compañía se incrementa pasando de USD. 18.418 M. en el año 2.000 a USD. 38.512 M. en el año 2.002. En este lapso de tiempo se observa un cambio en su estructura debido a que el incremento antes mencionado se sustentó fundamentalmente en pasivo de corto plazo. A diciembre del 2.002 el pasivo financiero de corto plazo representa el 44.13% del pasivo financiero total (5.62% en el año 2.000).

Adicionalmente se presenta un cambio en la composición del pasivo financiero el cual se explica a continuación : en todos los años analizados los créditos que la compañía ha obtenido de empresas del Grupo han constituido un rubro muy importante, en el año 2.000 este financiamiento representó el 94.38% del pasivo financiero total en tanto que en el año 2.002 este porcentaje se redujo hasta llegar a ser del 51.09%, estos porcentajes evidencian que en el período analizado se han sustituido los créditos de las empresas del Grupo por pasivos bancarios.

A diciembre del 2.002 la composición del pasivo financiero es la siguiente : bancos locales USD. 3.500 M. (9.09%), bancos del exterior USD. 15.337 M. (39.82%) y empresas del Grupo USD. 19.674 M. (51.09%). A esta misma fecha el costo promedio ponderado de este financiamiento es de 8.61%.

En el período analizado este pasivo presenta un comportamiento creciente. Considerando que la empresa ha sido generadora de flujo operacional positivo y que éste ha sido suficiente para cubrir las inversiones realizadas en activos fijos de PRONACA concluimos que el financiamiento que ha adquirido la compañía en los años 2.001 y 2.002 se ha destinado a la diversificación en nuevas inversiones en otras empresas del Grupo y en actividades que si bien son diferentes al negocio de PRONACA se mantienen dentro del sector alimenticio.

Al 31 de diciembre del 2.002 la compañía registra una provisión por USD. 10.000 M. (USD. 4.000 M. en el año 2.001) para reparaciones mayores de planta y equipo; el informe auditado revela que esta provisión está sustentada en un cálculo técnico y será utilizada en un período de cinco años a contarse desde el año 2.003 y 2.002 respectivamente.

En lo que concierne al patrimonio de la empresa debe anotarse que éste a diciembre del 2.002 asciende a USD. 88.061 M. los cuales están distribuidos de la siguiente forma: capital social (USD. 18.200 M. : incluye USD. 13.560 de utilidades capitalizadas), superávit por revalorización del patrimonio (USD. 48.370 M.), aportes para futuras capitalizaciones (USD. 1.434 M.), reserva legal (USD. 635 M.), utilidad retenida (USD. 76 M.) y utilidad del ejercicio (USD. 19.346 M.).

En el período analizado la empresa ha generado rentabilidad la cual a su vez ha contribuido al fortalecimiento patrimonial. De las utilidades obtenidas en los años 2.000 y 2.001 (USD. 26.297 M.) la empresa capitalizó USD. 13.560 M., pues USD. 6.354 M. sirvieron para cubrir la pérdida acumulada del año 1.999. Adicionalmente la compañía ha pagado dividendos a sus accionistas (USD. 3.850 M.) y devuelto parte de los aportes para futuras capitalizaciones (USD. 3.923 M.).

En lo que concierne a la utilidad generada en el año 2.002 (USD. 19.346 M.) debe indicarse que la Junta General de Accionistas decidió capitalizarla en su totalidad

conjuntamente con la reserva de capital (USD. 47.000 M.) y la reserva legal de años anteriores (USD. 454 M.).

Al mes de junio del 2.003 el activo de la empresa asciende a USD. 182.983 M. y su estructura se mantiene.

El activo fijo se incrementa como resultado de las nuevas inversiones que se hacen en este semestre las cuales ascendieron a USD. 12.656 M.. Estas inversiones corresponden fundamentalmente a la construcción de la nueva planta de alimentos balanceados en Durán la cual empezó su producción en el mes de julio.

Los días de financiamiento que requirieron los inventarios fueron 88, el incremento está justificado por el abastecimiento cíclico del maíz nacional en los meses de junio y julio.

Los días de cuentas por cobrar comerciales de terceros fueron 19, ajustándose de esta forma a la política establecida.

El porcentaje de recuperación de las ventas a terceros reportado por la compañía en este semestre es de 90.94% y si bien sigue favoreciendo al ciclo de negocio muestra una tendencia decreciente.

Las cuentas por cobrar comerciales a terceros representan el 10.41% de las ventas a terceros (7.29% a diciembre del 2.000), por lo cual confirmamos que se mantiene la tendencia.

En este semestre los días de cuentas por cobrar a empresas relacionadas se incrementan a 206 como resultado de la necesidad de efectivo de éstas. También influye la suspensión de las exportaciones a Pronaca Colombia.

Los días de financiamiento que demandaron las cuentas comerciales totales se reducen con relación a diciembre del 2.002 pues pasan de 39 a 31.

En este semestre, a diferencia del comportamiento histórico, la compañía reportó una posición comercial pasiva con sus relacionadas de USD. 1.061.

Las otras cuentas por cobrar (USD. 3.002 M.) y préstamos a empresas relacionadas (USD. 16.434 M.) se incrementan totalizando USD. 19.436 M.. A esta fecha la compañía no está cumpliendo con la política establecida en lo que a préstamos a relacionadas respecta. Las otras cuentas por cobrar también demuestran un comportamiento creciente.

Debe anotarse que al mes de agosto del presente año el monto de los préstamos a empresas relacionadas es de USD. 15.484 M. La compañía espera en el mes de septiembre ajustar este monto a la política aprobada.

El pasivo de la compañía suma USD. 86.624 M. de los cuales USD. 60.468 M. corresponden a pasivo de corto plazo, este último representa el 69.81% del pasivo total y el 62.81% del activo corriente. En este semestre el capital de trabajo de la compañía sigue siendo positivo (USD. 35.802 M.).

En este semestre el pasivo total de la compañía se reduce en USD. 8.314 M., pues como se anotó anteriormente en el año 2.002 existió una importación cíclica de materia prima la cual fue cancelada a inicios de año. Por esta misma razón los días de financiamiento de proveedores se reducen con relación a diciembre del 2.002.

El abastecimiento del maíz nacional no tiene financiamiento por parte de los proveedores, por lo cual este requerimiento de flujo estuvo apoyado por créditos de corto plazo.

El pasivo financiero de la compañía se reduce en USD. 1.270 M.. No se produce una disminución mayor debido al

financiamiento que demandaron sus inversiones (USD. 11.959 M.).

La composición del pasivo financiero no denota una variación material.

El monto patrimonial asciende a USD. 96.359 M. los cuales incorporan un incremento de USD. 8.298 M. que corresponde a la utilidad generada en el semestre.

3. GESTIÓN OPERATIVA

Los ingresos reportados por la compañía muestran una clara tendencia creciente y se sustentan en incrementos de volumen y de precio.

En el año 2.001 se reportan incrementos importantes de precio, en tanto que en el año 2.002 se observa un incremento mínimo en el caso de los pollos procesados y una reducción en el precio de los alimentos balanceados y de la carne de cerdo. Es importante mencionar que el incremento del volumen vendido de estos productos no sólo permitió compensar la reducción del precio sino también incrementar los ingresos totales.

En lo que concierne al costo de ventas debe indicarse que éste muestra variaciones que responden al precio de la materia prima y a la composición de acuerdo a la procedencia del abastecimiento de ésta. En el año 2.002 el costo de ventas está afectado por el incremento de los costos de servicios.

A pesar de que el margen bruto de su principal producto muestra una tendencia decreciente, la compañía ha logrado mantener el margen bruto del negocio porque ha podido trasladar parte del incremento del costo al precio de venta y porque ha diversificado sus ingresos en productos más rentables y menos elásticos al precio. La mejora del margen del alimento balanceado también ha contribuido y el crecimiento de éste denota una mejora sostenida por eficiencia, en el año 2.002 se beneficia también por una reducción del costo de materia prima.

La compañía ha incrementado el nivel de sus ventas y ha mantenido su rentabilidad por lo cual la utilidad bruta muestra una tendencia creciente.

En todos los años analizados la utilidad bruta cubre de una manera holgada el gasto operacional. La estructura de este último evidencia un mayor peso del componente fijo (66.53%) por lo cual los incrementos en el nivel de ventas han producido economías de escala que permiten una mejor utilidad operacional en el año 2.002.

La utilidad neta generada por la compañía es alta (7.60% de las ventas totales), recurrente y con tendencia incremental.

En el período analizado el ROE se incrementa pasando de 18.81% en el año 2.001 a 21.97% en el año 2.002.

El ROA si bien sigue mostrando la rentabilidad que genera la compañía presenta una tendencia decreciente debido al crecimiento de activos cuya rentabilidad no reporta beneficios a PRONACA S.A., esta última además subsidia parte del gasto financiero de estas actividades.

A junio del 2.003 la empresa ha generado ventas por USD. 126.446 M., monto que es superior a las ventas generadas en el primer semestre del año 2.002. A pesar de ello en este semestre se produjo un estancamiento del mercado originado por una reducción de la capacidad de consumo a nivel nacional. Adicionalmente existió una sobreoferta de pollo procesado originada fundamentalmente en una producción del sector avícola que no pudo ser colocada en Colombia.

Estos dos factores presionaron el precio a la baja y por consiguiente se produjo una reducción del margen bruto de este producto. Si bien estos hechos podrían tener un carácter temporal es importante mencionar que este margen sigue mostrando una tendencia decreciente como resultado también de la competencia que existe en el mercado y de la naturaleza del producto.

A pesar de que en este semestre se produce una mejora en el margen bruto del alimento balanceado y de la carne de cerdo éste no fue suficiente para compensar la reducción del margen bruto de la línea de pollo procesado, por tal razón el margen bruto del negocio se reduce pasando de 22.35% a diciembre del 2.002 a 21.47% a junio del 2.003.

De todas formas consistente con el comportamiento histórico el margen bruto fue suficiente para cubrir el gasto operacional, el financiero y generar utilidad.

Debe anotarse que en el semestre se produjo un incremento del gasto operacional explicado por las inversiones realizadas por la compañía en tecnología y publicidad. Esta última con el fin de promocionar los productos del Grupo con la imagen de PRONACA.

Adicionalmente se evidencia un incremento del gasto financiero como consecuencia de los altos niveles de inventario que tuvo que mantener la compañía.

La utilidad neta generada en el semestre suma USD. 8.297 M. y representa el 6.56% de las ventas totales.

Los resultados obtenidos en este semestre no fueron los esperados por la compañía viéndose afectados por la sobreoferta de pollo procesado, la competencia y el estancamiento del crecimiento originado por una caída de la capacidad de consumo.

La información presentada por la compañía al mes de julio denota una recuperación de los ingresos los cuales a este mes totalizan USD. 150.499 M. (USD. 126.446 M. a junio). El margen bruto en términos porcentuales se mantiene igual que el mes anterior a pesar de que la empresa ha reducido las promociones.

A esta misma fecha la utilidad neta suma USD. 9.492 M. y representa el 7.51% de los ingresos netos (7.60% a junio).

Finalmente es importante considerar que las ventas de este negocio tienen cierta estacionalidad e incremento en los meses de noviembre y diciembre por lo cual se esperaba que la compañía supere ligeramente las ventas generadas en el año 2.002 como resultado de mayores volúmenes y la recuperación del margen de rentabilidad.

4. CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En todos los años analizados la compañía reporta un índice corriente superior a uno. Esta relación denota que el activo corriente de la compañía cubre de una manera holgada su pasivo de corto plazo. Con relación a este último punto es importante indicar que el activo corriente cubre adicionalmente el pasivo de largo plazo. Este hecho se evidencia en la relación del activo corriente frente al pasivo total, la cual en los años analizados es superior o muy cercana a uno.

En estos tres años se observa el cambio en la estructura de financiamiento del activo corriente el cual ahora denota una mayor participación del pasivo (específicamente del corriente) y una menor participación del aporte patrimonial.

INDICES	2000	2001	2002	Jun 03
Capital de trabajo (en miles)	\$25,273	\$22,362	\$39,513	\$35,802
Índice Corriente	2.16	1.57	1.62	1.59
Activo corriente / pasivo total	1.17	0.94	1.08	1.11
Prueba Acida	0.97	0.80	0.89	0.79
Liquidez inmediata	0.17	0.17	0.14	0.04
Días de cuentas por cobrar	26	33	39	31
Días de inventarios	75	63	84	88
Días de cuentas por pagar	36	37	58	43
Ciclo del Negocio	8	-13	7	-11
Flujo Operacional	\$18,518	\$27,884	\$32,974	\$7,133
Flujo de Actividades de Inversión	-\$6,447	-\$29,312	-\$37,206	-\$11,959
Flujo de Actividades de Financiamiento	-\$9,078	\$4,116	\$6,445	-\$1,270
Caja e inversiones temporales	\$3,816	\$6,504	\$8,717	\$2,621
DETALLE DEL FLUJO DE FINANCIAMIENTO				
Obligaciones financieras corto plazo	-\$9,078	\$10,937	\$5,111	\$4,033
Obligaciones financieras largo plazo		\$2,800	\$1,334	-\$5,303
Devolución de aportes de accionistas		-\$3,923		
Compra de acciones de tesorería		-\$1,848		
Dividendos pagados		-\$3,850		

FUENTE : Estados Financieros auditados por DELOITTE & TOUCHE
ELABORACION : Bankwatch Ratings

De lo dicho anteriormente se desprende que el capital de trabajo ha sido positivo en todos los años analizados como resultado de una buena posición patrimonial y de la facilidad que ha tenido la empresa de acceder a financiamiento de largo plazo por parte de empresas del Grupo. El capital de trabajo se ha financiado con patrimonio y pasivo de largo plazo.

Lo comentado nos permite concluir que el crecimiento del activo corriente durante los años analizados se ha financiado en su mayor parte con recursos de terceros y fundamentalmente con fondos de corto plazo. Si bien este hecho explica la tendencia decreciente del índice corriente debe considerarse que éste sigue estando sobre niveles de uno.

En un escenario estresado en el cual no se consideran recuperaciones de las cuentas relacionadas y se incorpora todo el pasivo se producen los siguientes resultados :

INDICES	2000	2001	2002	Jun 03
Capital de trabajo (en miles)	\$20,062	\$12,897	\$12,412	\$6,729
Índice Corriente	1.92	1.33	1.20	1.11
Activo corriente / pasivo total	1.04	0.80	0.80	0.78

FUENTE : Estados Financieros auditados por DELOITTE & TOUCHE
ELABORACION : Bankwatch Ratings

A pesar de que en este escenario los índices se reducen la compañía sigue conservando su capacidad de pago. La cobertura del pasivo pudo complementarse por activo fijo o por financiamiento bancario. Esta última fuente considerando el nivel de endeudamiento de la compañía (1.25 veces) y la disponibilidad de activos para ser pignorados.

Si bien en el año 2.001 el ciclo de negocio de la compañía se volvió negativo como resultado del financiamiento operacional que requirieron sus empresas relacionadas hay que considerar que fue de muy corto plazo (13 días).

En el año 2.002 el ciclo del negocio muestra el mayor financiamiento que demandan las ventas a terceros. Este

mayor financiamiento se compensó por los mayores días de capital de trabajo que generó el crecimiento del negocio, por lo tanto en este año el ciclo del negocio vuelve a ser positivo.

La empresa genera flujo operacional positivo en todos los años analizados. Este flujo muestra una tendencia creciente y se fundamenta en la generación del negocio.

En el año 2.000 el flujo operacional fue suficiente para cubrir los requerimientos de inversión y para reducir el pasivo financiero.

El flujo operacional del 2.001 incorpora el financiamiento que requirieron las cuentas por cobrar comerciales relacionadas (USD. 1.243 M. neto del financiamiento de proveedores relacionados). Si bien el flujo operacional se redujo por el efecto antes mencionado debe indicarse que en este mismo año la compañía recibió préstamos de las empresas del Grupo (USD. 10.937 M.) y recuperó préstamos entregados a sus relacionadas (USD. 1.772 M.) por un total de USD. 12.709 M. Estos aportes compensaron el requerimiento operacional mencionado.

El flujo operacional de la compañía (USD. 27.884 M.) apoyado por el financiamiento de las empresas del Grupo (USD. 12.709 M.) y el financiamiento bancario de largo plazo (USD. 2.800 M.) fue suficiente para cubrir sus requerimientos de inversión (USD. 31.084 M.) y la devolución de aportes a accionistas (USD. 3.923 M.), la compra de acciones de tesorería (USD. 1.848 M.) y el pago de dividendos (USD. 3.850 M.).

El flujo operacional del año 2.002, a diferencia del año anterior, incorpora el financiamiento que recibió PRONACA de sus empresas relacionadas comerciales (USD. 1.294 M. neto de las cuentas por cobrar comerciales relacionadas).

El flujo operacional generado en este año cubrió de una manera holgada las inversiones de la compañía (USD. 22.670 M.). Lo que quedó de este flujo (USD. 10.304 M.) más préstamos bancarios asumidos por PRONACA se destinaron al financiamiento de actividades (USD. 14.536 M.) distintas a las del giro de negocio de PRONACA realizadas por empresas relacionadas del sector alimenticio.

En un escenario estresado en el que se considere los requerimientos de flujo de las relacionadas y no se considere el financiamiento comercial de proveedores relacionados el flujo operacional tendría el siguiente comportamiento :

FLUJO OPERACIONAL	2000	2001	2002	Jun 03
Escenario actual	\$18,518	\$27,884	\$32,974	\$7,133
Escenario estresado	\$18,518	\$21,909	\$29,098	-\$3,002

FUENTE : Estados Financieros auditados por DELOITTE & TOUCHE
ELABORACION : Bankwatch Ratings

Si bien en este escenario estresado el flujo operacional no hubiese sido suficiente para financiar los requerimientos de inversiones y créditos a relacionadas consideramos que la diferencia pudo haberse cubierto con crédito bancario.

A junio del 2.003 el índice corriente se mantiene sobre niveles de 1, por lo cual el capital de trabajo reportado a esta fecha totaliza USD. 35.802 M. La relación activo corriente frente a pasivo total también se mantiene sobre niveles de 1.

En el escenario estresado el índice corriente y la relación del activo corriente frente al pasivo total no muestran una variación material con relación a diciembre del 2.002.

El ciclo del negocio se vuelve negativo por el abastecimiento cíclico del maíz nacional y porque esta compra no tiene financiamiento de proveedores. De todas formas el financiamiento que requirió el ciclo del negocio (11 días) sigue siendo de corto plazo.

En el primer semestre del año el flujo operacional se vé afectado por los problemas de mercado mencionados y por los requerimientos de liquidez de sus empresas relacionadas (USD. 11.957 M.).

Con relación a este último punto debe anotarse que es fundamentalmente un requerimiento temporal de liquidez de Prodirecto debido a que en el período comprendido entre los meses de mayo a agosto se realiza la cosecha de arroz. El flujo que éste demande en los futuros meses será marginal, en tanto que las recuperaciones se esperan a partir del mes de septiembre.

Es importante mencionar que en este semestre PRONACA recibió financiamiento de Inca por USD. 10.135 M. que le permitieron contrarrestar parte de los aspectos antes indicados.

El flujo operacional apoyado por el saldo en caja fue suficiente para cubrir las inversiones del período y para reducir en USD. 1.270 M. el pasivo bancario. Por tal razón entre diciembre del 2.002 y junio del 2.003 el índice de liquidez inmediata se reduce de 0.11 a 0.04.

5. ENDEUDAMIENTO

INDICES	2000	2001	2002	Jun 03
Solidez (pasivo total/activo total)	0.39	0.49	0.52	0.47
Endeudamiento (pasivo total / patrimonio)	0.64	0.96	1.08	0.90
Pasivo bancario / patrimonio	0.02	0.06	0.21	0.19
Cobertura de la porción corriente + intereses (veces) *	6.44	5.86	5.40	3.18
Pasivo total + Intereses/ Cobertura * (veces)	1.76	2.13	2.59	5.59
Pasivo total + Intereses / Flujo operacional	2.39	2.48	3.00	12.37

ELABORACIÓN : Bankwatch Ratings

* Cobertura = Utilidad neta + depreciación + amortización + gasto interés

En todos los años analizados la compañía presenta un índice de endeudamiento bajo, producto de su sólida situación patrimonial.

En el año 2.002 se observa un cambio en la composición del apalancamiento pues existe una mayor participación del pasivo bancario el cual pasa de USD. 3.800 M. en el año 2.001 a USD. 18.837 M. en el 2.002. En este año el incremento del pasivo financió una parte de los requerimientos de empresas relacionadas -cuya actividad aunque se mantiene dentro del sector alimenticio, no está vinculada con el negocio propio de la compañía-, la diferencia se financió con el flujo operacional de PRONACA .

Los índices de cobertura para la porción corriente de largo plazo denotan la capacidad de pago que tiene la compañía.

Si bien en el período analizado se incrementa la relación del pasivo total (incluido intereses) frente a la cobertura sigue mostrando una buena posición.

A junio del 2.003 la compañía reporta un índice de endeudamiento de 0.90 veces, inferior a diciembre del 2.002 como resultado del pago a los proveedores del exterior y del incremento del monto patrimonial por la utilidad generada en el semestre.

Las razones de cobertura en términos anualizados estarían en niveles de 2.80 para la relación pasivo total + intereses frente a la cobertura y de 6.19 para la relación pasivo total + intereses frente al flujo operacional.

Por todo lo explicado en la gestión operativa del primer semestre se esperaría una recuperación de la rentabilidad y del flujo operacional para fines de año.

6. ESTRUCTURA GERENCIAL Y ADMINISTRATIVA

6.1 DIRECTORIO

DIRECTORIO 2003 - 2006	
Cargo	Nombre
Presidente del Directorio	Sr. Daniel Klein
Presidente Ejecutivo	Sr. Luis Bakker Guerra
Gerente General	Sr. Juan Ribadeneira
Director principal	Sr. Luis Bakker Villacreses
Director principal	Sr. John Bakker
Director suplente	Sr. Roberto Klein
Director suplente	Sr. Christian Bakker
Director suplente	Sra. Sylvia Bakker

FUENTE : PRONACA

ELABORACIÓN : Bankwatch Ratings

6.2 ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Cargo	Nombre
Presidente Ejecutivo	Sr. Luis J. Baker Jr
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General	Sr. Juan Ribadeneira
Director Corporativo Financiero Administrativo	Sr. Juan Carlos Pitarque
Director Corporativo de Tesorería	Srta. Marla Vaca
Director Corporativo de Contraloría	Sr. Nelson Narváez
Director Corporativo de Mercadeo	Sr. Xavier Noboa
Director Nacional de Ventas	Sr. Mauricio Cevallos
Director Corporativo de Desarrollo Organizacional	Sr. Mauricio Padilla
Auditor Interno Corporativo	Sra. Marieta Mendoza

FUENTE : PRONACA

ELABORACIÓN : Bankwatch Ratings

6.3 NÚMERO DE ADMINISTRADORES Y TRABAJADORES

COLABORADORES	TOTAL
Ejecutivos	52
Administrativos	911
Operativos	3,024
TOTAL	3,987

FUENTE : PRONACA

ELABORACIÓN : Bankwatch Ratings

La compañía no trabaja con outsourcing de personal, no tiene sindicatos ni ha experimentado problemas vinculados al sector laboral.

7. APOYO EXTERNO

A más de su sólida posición patrimonial la empresa ha demostrado contar con el apoyo de sus accionistas.

8. ANÁLISIS DE LA GARANTÍA

Esta emisión tiene garantía general, por tanto son los activos de la empresa los que la garantizan.

Según el artículo 25 del Reglamento de Emisión de Obligaciones: " El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones ".

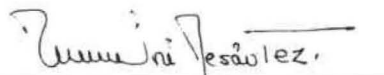
En el balance auditado a diciembre del 2.002 -que considera el efecto neto de las cuentas relacionadas- los activos de la empresa ascienden a USD. 173.096 M., en este monto están incluidos USD. 5.059 M. que corresponden a activos diferidos. A esta fecha los activos pignorados de la empresa ascienden a USD. 34.890 M. Por lo tanto activos por USD. 133.147 M. respaldan USD. 10.000 M. que corresponden a la emisión de obligaciones propuesta; éstos últimos representan el 7.51% de los activos sujetos a constituirse en garantía.

En el balance a junio del 2.003 -que considera el efecto neto de las cuentas relacionadas- los activos de la empresa ascienden a USD. 172.233 M. los mismos que incluyen USD. 5.412 M. por concepto de activos diferidos. A la misma fecha, la compañía tiene activos pignorados que ascienden a USD. 47.258 M. Por lo tanto activos por USD. 119.563 M. respaldan USD. 10.000 M. de la emisión de obligaciones propuesta; éstos últimos representan el 8.36% de los activos sujetos a constituirse en garantía.

Con todo lo expuesto anteriormente, se puede concluir que la emisión de obligaciones, objeto de este estudio, está adecuadamente cubierta por la garantía general. Sin embargo, hay que tener presente que la primera fuente de pago es el flujo operativo.

La garantía general tiene último grado de prelación en caso de liquidación.

En el análisis de la garantía la calificadora a su criterio no ha considerado las cuentas por cobrar a relacionadas y ha incorporado los avales otorgados por PRONACA a las instituciones financieras por créditos de sus empresas relacionadas. Bajo este criterio el monto de la emisión de obligaciones representa el 9.68% de los activos sujetos a constituirse en garantía a diciembre del 2.002. A junio del 2.003 este porcentaje es de 11.03% .



María José Pesantez M.
BANKWATCH RATINGS.

ANEXO 6

***Procesadora Nacional de
Alimentos C.A. - PRONACA***

*Estados Financieros por el Año Terminado
el 31 de Diciembre del 2000 e Informe de
los Auditores Independientes*

Av. Amazonas N35-17
Edificio Xerox
P.O. Box 17-01-361
Quito, Ecuador

Tel: (593-2) 251 319
Fax: (593-2) 435 807
www.deloitte.com.ec

**Deloitte
& Touche**

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA:

Hemos auditado el balance general adjunto de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2000 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por el año terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría.


Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría provee una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2000, el resultado de sus operaciones y sus flujos de caja por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Tal como se menciona más ampliamente en la Nota 1 a los estados financieros adjuntos, el 12 de marzo del 2000 el Gobierno Ecuatoriano aprobó un proceso de dolarización oficial de la economía, el cual contempla principalmente cambios al régimen tributario, laboral y monetario del país, en los que se incluye la conversión de las cifras contables al 31 de marzo del 2000 de sucres ecuatorianos a dólares de los Estados Unidos de América. A partir del 1 de abril del 2000, la contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares.

Como se explica con más detalle en la Nota 2 a los estados financieros adjuntos, durante el año 2000, debido a modificaciones en la legislación ecuatoriana, la Compañía cambió su método de registro del resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria a los estados financieros y de la diferencia en cambio proveniente de la actualización de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera.


Marzo 5, 2001
Registro No. 019


Basem Bader O.
Licencia No. 18398

**Deloitte
Touche
Tohmatsu**

PRONACA

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000

(Expresado en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	
ACTIVOS CORRIENTES:		
Caja y equivalentes de caja	4	3,816
Cuentas por cobrar comerciales	5	10,600
Compañías relacionadas	6	4,485
Inventarios	7	25,910
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	<u>1,570</u>
Total activos corrientes		<u>46,381</u>
DOCUMENTOS POR COBRAR LARGO PLAZO	9	<u>561</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:	10	
Terrenos		4,371
Edificios e instalaciones		39,594
Maquinaria y equipo		27,371
Equipo avícola y pecuario		8,506
Vehículos		4,641
Muebles y enseres		2,479
Equipo de cómputo		2,471
Semovientes		362
Construcciones en curso		<u>3,398</u>
Total		93,193
Menos depreciación acumulada		<u>40,750</u>
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>52,443</u>
INVERSIONES	11	<u>379</u>
OTROS ACTIVOS	12	<u>2,912</u>
TOTAL		102,676

Ver notas a los estados financieros

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS**Notas****PASIVOS CORRIENTES:**

Obligaciones por pagar a bancos y financieras	13	1,036
Cuentas por pagar	14	12,351
Participación a trabajadores	15	859
Impuesto a la renta	16	917
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	17	<u>5,945</u>
Total pasivos corrientes		<u>21,108</u>

OBLIGACION FINANCIERA A LARGO PLAZO18 17,382**PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO**19 1,166**PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:**

20

Capital social		4,640
Aportes para futuras capitalizaciones		5,357
Reserva de capital		47,410
Reserva legal		112
Utilidades retenidas		<u>5,501</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>63,020</u>

TOTAL

102,676

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADO DE RESULTADOS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000**

(Expresado en miles de U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	
VENTAS NETAS	22	158,489
COSTO DE VENTAS	22	<u>124,791</u>
MARGEN BRUTO		<u>33,698</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:		
Gastos de venta		8,627
Gastos de administración		<u>5,528</u>
Total		<u>14,155</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		<u>19,543</u>
OTROS GASTOS (INGRESOS):		
Gastos financieros, neto	22	2,979
Diferencia en cambio, neta		5,254
Resultado por exposición a la inflación - REI, neto		(3,182)
Impuesto a la circulación de capitales - ICC		1,343
Otros ingresos, neto		<u>(882)</u>
Total		<u>5,512</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>14,031</u>
MENOS:		
Participación a trabajadores	15	859
Impuesto a la renta	16	<u>1,317</u>
Total		<u>2,176</u>
UTILIDAD NETA		11,855

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADO DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000**

(Expresado en miles de U.S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Aportes para Futuras Capitalizaciones</u>	<u>Reserva por Revalorización del Patrimonio</u>	<u>Reexpresión Monetaria</u>	<u>Reserva de Capital</u>	<u>Reserva Legal</u>	<u>(Déficit Acumulado) Utilidades Retenidas</u>	<u>Total</u>
Saldos al comienzo del año								
- Nota 21	4,640	4,579	15,977			112	(5,713)	19,595
Utilidad neta							11,855	11,855
Aportes en efectivo		778						778
Efectos de la aplicación de la NEC 17			35,886	(4,453)			(641)	30,792
Transferencia	—	—	(51,863)	4,453	47,410	—	—	—
Saldos al fin del año	<u>4,640</u>	<u>5,357</u>	—	—	<u>47,410</u>	<u>112</u>	<u>5,501</u>	<u>63,020</u>

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000**

(Expresado en miles de U.S. dólares)

FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:

Recibido de clientes	152,696
Pagado a proveedores y trabajadores	(128,675)
Intereses pagados	(3,903)
Intereses ganados	631
Pérdida en cambio, neta	(1,951)
Participación a trabajadores	(344)
Impuesto a la renta	(400)
Impuesto a la circulación de capitales - ICC	(1,343)
Otros gastos, neto	<u>(205)</u>

Efectivo neto proveniente de actividades de operación 16,506

FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:

Adquisición de propiedades, planta y equipo, neto	(4,327)
Adquisición de inversiones	(52)
Adquisición de otros activos, neto	(1,607)
Decremento en inversiones temporales	<u>1,551</u>

Efectivo neto utilizado en actividades de inversión (4,435)

FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:

Obligaciones por pagar a bancos, neto y efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	<u>(9,078)</u>
---	----------------

CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:

Incremento neto durante el año	2,993
Comienzo del año	1,034
Efecto de la variación en el tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000	<u>(211)</u>

FIN DEL AÑO 3,816

(Continúa...)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADO DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000**

(Expresado en miles de U.S. dólares)

**CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO
NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION**

Utilidad neta	11,855
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:	
Depreciación de propiedades, planta y equipo	6,540
Provisión para cuentas dudosas	172
Amortización de otros activos	2,818
Provisiones para jubilación y desahucio, neto	649
Pérdida en baja de propiedades, planta y equipo	318
Pérdida en venta de inversiones	67
Diferencia en cambio no realizada	1,851
Resultado por exposición a la inflación - REI, neto	(3,182)
Cambios en activos y pasivos:	
Cuentas por cobrar comerciales	(5,792)
Inventarios	(7,908)
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas, neto	(2,012)
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	
Cuentas por pagar	(1,142)
Anticipo de clientes	7,266
Intereses por pagar	(293)
Participación a trabajadores	515
Impuesto a la renta	917
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>3,867</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>16,506</u>

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2000

1. OPERACIONES

La Compañía está constituida en la República del Ecuador, y su objeto principal es la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima hasta la comercialización.

En los últimos años la actividad económica del país se ha visto afectada principalmente por el deterioro de la capacidad productiva de los sectores económicos fundamentalmente debido al congelamiento de los depósitos monetarios, crisis del sistema financiero, incrementos significativos en los precios internos y altas devaluaciones de nuestra moneda frente al dólar de los Estados Unidos de América. Estas condiciones adversas han originado, entre otros, una marcada recesión económica y un consecuente incremento de las tasas de desempleo. Como consecuencia de tales efectos, el 12 de marzo del 2000, el Gobierno Ecuatoriano, con el propósito de lograr un control de la estabilidad monetaria, aprobó un proceso de dolarización de la economía el cual contempla, entre otras, reformas estructurales al régimen tributario, laboral y monetario del país. Como parte de tales reformas, se establece como moneda del país, el dólar de los Estados Unidos de América y fija para la conversión del sucre ecuatoriano el tipo de cambio del dólar de S/25,000. No es posible aún establecer con objetividad los efectos de los cambios introducidos y sus consecuencias sobre la posición financiera y resultados de operación futuros de la Compañía, por lo tanto los estados financieros adjuntos deben ser leídos tomando en cuenta estas circunstancias.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

En virtud del cambio estructural monetario mencionado en la Nota 1, la Federación Nacional de Contadores del Ecuador, con aprobación del Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Compañías, emitió la Norma Ecuatoriana de Contabilidad - NEC 17 "Conversión de Estados Financieros para Efectos de Aplicar el Esquema de Dolarización" a través de la cual se efectúa la conversión de las cifras contables al 31 de marzo del 2000 de sucres ecuatorianos a dólares de los Estados Unidos de América. A partir del 1 de abril del 2000, la contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares.

Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Bases de Presentación - Los estados financieros adjuntos, fueron preparados en U.S. dólares, aplicando los procedimientos establecidos en la Norma Ecuatoriana de Contabilidad - NEC 17 "Conversión de Estados Financieros para Efectos de Aplicar el Esquema de Dolarización", emitida por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador. Esta norma requiere la conversión de las

cifras contables en sucres ecuatorianos al 31 de marzo del 2000 a dólares de los Estados Unidos de América de conformidad con los siguientes procedimientos:

Activos y Pasivos Monetarios:

Los saldos de las cuentas de activos y pasivos monetarios, al 31 de marzo del 2000 (caja y equivalentes de caja, cuentas por cobrar comerciales, compañías relacionadas, gastos anticipados y otras cuentas por cobrar, obligaciones por pagar a bancos y financieras, cuentas por pagar, préstamos de accionistas y otros, participación a trabajadores y gastos acumulados y otras cuentas por pagar), fueron convertidos a dólares de los Estados Unidos de América utilizando el tipo de cambio de S/25,000 por US\$1.00.

Activos No Monetarios y Patrimonio:

- Los activos no monetarios y patrimonio, expresados en sucres al 31 de marzo del 2000 fueron corregidos aplicando al valor del activo y pasivo no monetario y patrimonio reexpresados al 31 de diciembre de 1999 el efecto de la inflación correspondiente al primer trimestre del año 2000.
- Los activos no monetarios y patrimonio, corregidos en sucres al 31 de marzo del 2000 fueron ajustados aplicando el índice especial de corrección de brecha (variación acumulada de la diferencia entre las tasas de inflación y devaluación) por el período comprendido entre el 31 de diciembre de 1991 o fecha de origen (en caso de ser posterior) y el 31 de marzo del 2000.
- Los activos no monetarios y patrimonio ajustados por corrección monetaria y por el índice especial de corrección de brecha fueron convertidos a dólares de los Estados Unidos de América utilizando el tipo de cambio de S/25,000 por US\$1.00.

La ganancia o pérdida por exposición a la inflación y aquella que se origina por la aplicación del índice especial de corrección de brecha, correspondiente al primer trimestre del año 2000, fueron incluidas en los resultados del año en la cuenta Resultados por Exposición a la Inflación, REI. La ganancia o pérdida por la aplicación del índice especial de corrección de brecha hasta el 31 de diciembre de 1999 fue registrada directamente en el patrimonio. Hasta 1999, los efectos de la corrección monetaria fueron imputados directamente al patrimonio. El efecto de este cambio fue el de incrementar la utilidad neta del año en US\$2,036 mil.

Para efectos del ajuste por corrección monetaria y del índice especial de corrección de brecha, se utilizaron los índices de precios al consumidor elaborados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos y los tipos de cambio del mercado libre del dólar de los Estados Unidos de América para la compra, publicados por el Banco Central del Ecuador.

Los rubros que conforman los estados de resultados y de flujos de caja no estuvieron sujetos a ajuste.

Ingresos y Costos por Ventas - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de la mercadería.

Valuación de Inventarios - Al costo adquisición, que no excede el valor de mercado, como sigue:

- Productos procesados: materia prima y materiales, al costo actualizado hasta el 31 de marzo del 2000 incurrido en la última producción.

- Productos adquiridos: materia prima y productos terminados importados, al costo de las últimas adquisiciones actualizado hasta el 31 de marzo del 2000.
- Importaciones en tránsito: A su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Hasta el 31 de marzo del 2000, al costo de adquisición ajustado. Las adiciones a partir del 1 de abril del 2000, al costo de adquisición. El costo de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificios e instalaciones, 10 para maquinaria y equipos, muebles y enseres, equipo avícola y pecuario y equipo de comunicación, 5 para vehículos y 3 para equipo de cómputo.

Valuación de Inversiones - A su costo de adquisición ajustado que no excede a su correspondiente valor patrimonial proporcional. El costo incluye los dividendos recibidos en acciones.

Otros Activos - A su costo de adquisición ajustado hasta el 31 de marzo del 2000. Las adiciones a partir del 1 de abril del 2000, al costo de adquisición. El costo ajustado de otros activos se amortiza de acuerdo con el método de línea recta en función del tiempo de vida útil estimada de 10 años para gastos preoperacionales y de constitución, 3 años para cerdos reproductores, 18 meses para equipo pecuario y 2 años para otros activos.

Participación a Trabajadores e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Notas 15 y 16).

Provisión para Jubilación y Desahucio - Se lleva a resultados, en base al correspondiente cálculo matemático actuarial determinado por un profesional independiente.

Diferencia en Cambio - A partir del año 2000, las diferencias en cambio originadas por ajustes y cancelaciones de activos y pasivos denominados en moneda extranjera son registradas contablemente afectando a los resultados del año. Las diferencias en cambio no realizadas hasta el 31 de diciembre de 1999 fueron registradas en la cuenta patrimonial reexpresión monetaria tal como lo facultaban las disposiciones legales.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Cambio en los Indices de Precios al Consumidor - El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos:

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
1996	26
1997	30
1998	45
1999	61
2000	91

4. CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA

Un resumen de caja y equivalentes de caja es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Depósitos en cuentas corrientes	3,562
Inversiones temporales	172
Caja general	<u>82</u>
Total	<u>3,816</u>

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Clientes locales	10,977
Otras cuentas por cobrar	13
Provisión para cuentas dudosas	<u>(390)</u>
Total	<u>10,600</u>

6. COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Al 31 de diciembre del 2000 los saldos por cobrar a compañías relacionadas se presentan netos de cuentas por pagar.

7. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Materias primas y materiales	7,974
Productos en proceso	8,475
Inventarios en tránsito	6,028
Productos terminados	1,841
Repuestos	1,609
Transferencias entre líneas	<u>(17)</u>
Total	<u>25,910</u>

8. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de gastos anticipados y otras cuentas por cobrar es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Corporación Aduanera	404
Seguros pagados por anticipado	210
Anticipo a proveedores	175
Anticipos y retenciones en la fuente	98
Otras cuentas por cobrar	<u>683</u>
Total	<u>1,570</u>

9. DOCUMENTOS POR COBRAR LARGO PLAZO

Documentos por cobrar a largo plazo incluyen:

(en miles de U.S. dólares)

Letras de cambio con vencimientos mensuales a partir de enero del 2001 y hasta junio del 2002 con una tasa de interés del 7% anual	331
Pagarés con vencimientos mensuales a partir de marzo del 2001 y hasta diciembre del 2002 con una tasa de interés del 14.5% anual	<u>230</u>
Total	<u>561</u>

10. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

El movimiento de propiedades, planta y equipo fue como sigue:

(en millones de sucres)

Saldo neto al comienzo del año	632,896
Adquisiciones	9,059
Ventas y retiros, neto	(1,112)
Reexpresión neta - NEC 17	741,471
Depreciación	<u>(23,208)</u>
Saldo neto al 31 de marzo del 2000	<u>1,359,106</u>
Conversión a U.S. dólares al tipo de cambio de S/25,000 (en miles)	<u>54,364</u>

(en miles de U.S. dólares)

Saldo neto al 31 de marzo del 2000	54,364
Adquisiciones	3,965
Ventas y retiros, neto	(274)
Depreciación	<u>(5,612)</u>
Saldo neto al fin del año	<u>52,443</u>

11. INVERSIONES

Un detalle de inversiones en acciones es como sigue:

<u>Compañía</u>	<u>% de Tenencia</u>	<u>Valor Nominal</u>	<u>Valor Patrimonial Proporcional</u> (en miles de U.S. dólares)	<u>Valor Reexpresado</u>
Proinacopa (1)	100	5	113	1
Pronaca Colombia (1)	100		639	125
Binaria Sistemas	53	379	731	61
India	6.95	438	963	54
Avextico	55	48	247	81
Otras				<u>57</u>
Total				<u>379</u>

(1) Los estados financieros de Proinacopa, Pronaca Colombia y Binaria Sistemas no se presentan consolidados con los estados financieros de la Compañía.

12. OTROS ACTIVOS

Un resumen de otros activos es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Cerdos reproductores	1,507
Gastos preoperacionales y de constitución	497
Equipo pecuario	554
Otros	<u>354</u>
Total	<u>2,912</u>

El movimiento de otros activos fue como sigue:

	(en millones de sucres)
Saldo al comienzo del año	34,909
Adiciones	5,535
Amortización	(40,287)
Reexpresión neta NEC - 17	<u>68,175</u>
Saldo neto al 31 de marzo del 2000	<u>68,332</u>
Conversión a U.S. dólares al tipo de cambio de S/. 25,000 (en miles)	<u>2,733</u>
	(en miles de U.S. dólares)
Saldo neto al 31 de marzo del 2000	2,733
Adiciones	1,386
Amortización	(1,207)
Saldo neto al fin de año	<u>2,912</u>

13. OBLIGACIONES POR PAGAR A BANCOS Y FINANCIERAS

Constituyen obligaciones por pagar a bancos y financieras con vencimientos hasta febrero del 2001 y con tasas de interés que fluctúan entre el 9.5% y 16.06% anual.

14. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	(en miles de U.S. dólares)
Proveedores del exterior	4,977
Proveedores locales	6,820
Integrados	<u>554</u>
Total	<u>12,351</u>

Proveedores del Exterior - Representa principalmente créditos directos de proveedores con vencimiento hasta marzo del 2001 y devenga una tasa de interés promedio del 9.50% anual.

15. PARTICIPACION A TRABAJADORES

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta. El movimiento de la provisión para participación a trabajadores fue como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Saldo al comienzo del año	432
Efecto de la variación en el tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000	(88)
Provisión del año	859
Pagos efectuados	<u>(344)</u>
Saldo al fin del año	<u>859</u>

16. IMPUESTO A LA RENTA

Impuesto a la Renta - De conformidad con disposiciones legales, la provisión para el impuesto a la renta se calcula a la tarifa del 25% sobre las utilidades gravables. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores	13,172
Amortización de diferencia en cambio activada, neta	(6,632)
Amortización de pérdidas tributarias	(1,672)
Ingresos exentos	(20)
Gastos no deducibles	<u>418</u>
Utilidad gravable	<u>5,266</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados 25%	<u>1,317</u>

El movimiento de la provisión para impuesto a la renta fue como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Provisión del año	1,317
Anticipos de impuesto a la renta	(30)
Retenciones en la fuente	<u>(370)</u>
Saldo al fin del año	917

Impuesto a la Circulación de Capitales (ICC) - De acuerdo con disposiciones legales vigentes, se establece el impuesto del 0.8% a la circulación de capitales para el año 2000, aplicable al valor de las operaciones realizadas a través de las instituciones que forman parte del sistema financiero nacional. El ICC constituye un impuesto adicional al impuesto a la renta, deducible para el cálculo de dicho impuesto. La vigencia del ICC fue hasta el 31 de diciembre del 2000.

17. OTROS GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Cuentas por pagar accionistas y otros	2,076
Intereses por pagar	1,376
Provisión bonificación y castigos	561
Garantías por pagar	296
Retenciones en la fuente e IVA	330
Servicios por pagar	160
Beneficios sociales	533
Otras cuentas por pagar	<u>613</u>
Total	<u>5,945</u>

El movimiento de la provisión para beneficios sociales fue como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Saldo al comienzo del año	181
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000	(37)
Provisión del año	1,094
Pagos efectuados	<u>(705)</u>
Saldo al fin del año	<u>533</u>

18. OBLIGACION FINANCIERA A LARGO PLAZO

Constituye una obligación por pagar a Infold Finance Inc. (compañía relacionada) con vencimiento en agosto del año 2002 y una tasa de interés del 12% anual con liquidación trimestral de intereses.

19. PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO

Un resumen de la provisión para jubilación y desahucio es como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Jubilación	1,068
Desahucio	<u>98</u>
Total	<u>1,166</u>

Jubilación - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Al 31 de diciembre del 2000 la Compañía tiene

- 15 -

registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente, basado en el método prospectivo, por el valor actual de las obligaciones futuras para 3,379 empleados que tienen menos de 20 años de trabajo y 24 empleados que tienen más de 20 años.

El movimiento de la provisión para jubilación fue como sigue:

	(en miles de U.S. dólares)
Saldo al comienzo del año	589
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000	(120)
Provisión del año	<u>599</u>
Saldo al fin del año	<u>1,068</u>

Desahucio - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, el empleador bonificará al trabajador con el 25% del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador.

20. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste en 115,997,893 acciones de US\$0,04 valor nominal unitario.

Reserva por Revalorización del Patrimonio - Representa el efecto acumulado de los ajustes efectuados a las cuentas patrimoniales, excepto utilidades retenidas (déficit acumulado), en cuyo caso, el efecto de la reexpresión se registra en la misma cuenta. El saldo de esta cuenta al 31 de marzo del 2000, ajustado por corrección monetaria y por los correspondientes índices de brecha fue convertido a dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio de S/25,000 por US\$1.00 y transferido a la cuenta Reserva de Capital.

Reexpresión Monetaria - Representa la contrapartida de los ajustes efectuados a las partidas no monetarias incluidas en el balance general hasta el 31 de diciembre de 1999, así como los efectos de la aplicación del índice especial de brecha calculado hasta esa fecha. El saldo de esta cuenta al 31 de marzo del 2000, ajustado por corrección monetaria y por el índice especial de brecha, correspondiente al primer trimestre del año 2000, de acuerdo con lo que establece la Norma Ecuatoriana de Contabilidad - NEC 17, fue convertido a dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio de S/25,000 por US\$1.00 y transferido a la cuenta Reserva de Capital.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria transferidos al 31 de marzo del 2000. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su

totalidad.

21. SALDOS INICIALES DE CUENTAS PATRIMONIALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

Los saldos al 31 de diciembre de 1999 han sido convertidos a U.S. dólares para reflejar los efectos de la aplicación de la Norma Ecuatoriana de Contabilidad - NEC 17 como sigue:

	Capital Social	Reserva por Revalorización del Patrimonio	Reserva Legal	Aportes para Futuras Capitalizaciones	Déficit Acumulado	Total
Saldos al 31 de diciembre de 1999 reportados previamente	<u>115,998</u>	<u>399,426</u>	<u>2,813</u>	<u>114,466</u>	<u>(142,825)</u>	<u>489,878</u>
						... (en millones de sucres) ...
Conversión a U.S. dólares al tipo de cambio de cierre (S/19,890)	5,832	20,082	141	5,755	(7,181)	24,629
Efectos de la NEC 17 (variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000)	<u>(1,192)</u>	<u>(4,105)</u>	<u>(29)</u>	<u>(1,176)</u>	<u>1,468</u>	<u>(5,034)</u>
Saldos convertidos a U.S. dólares	4,640	15,977	112	4,579	(5,713)	19,595

22. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones con compañías relacionadas se desglosan como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Compras	<u>4,489</u>
Ventas	<u>13,026</u>
Intereses pagados	<u>2,313</u>
Intereses ganados	<u>248</u>

23. DIFERENCIAS ENTRE LOS REGISTROS CONTABLES Y LOS ESTADOS FINANCIEROS ADJUNTOS

A continuación se exponen ciertas diferencias entre los estados financieros adjuntos y los registros contables de la Compañía por el año terminado el 31 de diciembre del 2000:

(en miles de U.S. dólares)

UTILIDAD NETA DEL AÑO:	
Según registros contables	5,223
Diferencia en cambio, neta (1)	<u>6,632</u>
Según estados financieros adjuntos	<u>11,855</u>

(1) De conformidad con disposiciones legales vigentes, al 31 de diciembre de 1999, la Compañía difirió pérdidas en cambio, netas producto de la actualización de activos y pasivos denominados en moneda extranjera. Tales pérdidas fueron registradas en la cuenta otros activos y amortizadas durante el año 2000.

24. GARANTIA

Al 31 de diciembre del 2000, existe la siguiente garantía por obligaciones bancarias:

<u>Tipo de Garantía</u>	<u>Pasivos Garantizados</u>	<u>Valor</u> (en miles de U.S. dólares)
Hipotecaria	Créditos de compañías relacionadas	<u>120</u>
Prendaria	Línea abierta de crédito - Citibank	<u>4,800</u>

***Procesadora Nacional de
Alimentos C.A. - PRONACA***

***Estados Financieros por los Años Terminados
el 31 de Diciembre del 2001 y 2000
e Informe de los Auditores Independientes***

Av Amazonas N35-17
Edificio Xerox
P.O. Box 17-01-361
Quito, Ecuador

Tel: (593-2) 2251 319
(593-2) 2251 320
Fax: (593-2) 2435 807
www.deloitte.com.ec

**Deloitte
& Touche**

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2001 y 2000 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2001 y 2000, el resultado de sus operaciones y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Deloitte & Touche
Febrero 22, 2002
Registro No. 019


Basem Bader
Licencia No.18398

Deloitte
Touche
Tohmatsu

PRONACA

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000

(Expresados en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y equivalentes de caja	4	6,504	3,816
Cuentas por cobrar comerciales	5	13,108	10,600
Compañías relacionadas	6	3,956	4,485
Inventarios	7	30,217	25,910
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	<u>2,310</u>	<u>1,570</u>
Total activos corrientes		<u>56,095</u>	<u>46,381</u>
DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO			<u>561</u>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:	9,22		
Terrenos		4,452	4,371
Edificios e instalaciones		44,610	39,489
Maquinaria y equipo		30,264	27,371
Equipo avícola y pecuario		12,558	8,506
Vehículos		5,552	4,641
Muebles y enseres		2,715	2,584
Equipo de cómputo		2,583	2,471
Activos fijos en tránsito		1,368	
Construcciones en curso		<u>11,835</u>	<u>3,398</u>
Total		115,937	92,831
Menos depreciación acumulada		<u>48,647</u>	<u>40,505</u>
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>67,290</u>	<u>52,326</u>
INVERSIONES	10	<u>295</u>	<u>379</u>
OTROS ACTIVOS	11	<u>4,301</u>	<u>3,029</u>
TOTAL		<u>127,981</u>	<u>102,676</u>

Ver notas a los estados financieros

<u>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>	<u>Notas</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
PASIVOS CORRIENTES:			
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	17	1,733	
Obligaciones por pagar a bancos y financieras	12	16,778	5,841
Cuentas por pagar	13	6,845	7,546
Participación a trabajadores	14	2,192	859
Impuesto a la renta	15	1,771	917
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	16	<u>3,614</u>	<u>5,945</u>
Total pasivos corrientes		<u>32,933</u>	<u>21,108</u>
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	17	<u>22,449</u>	<u>17,382</u>
PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO	18	<u>4,419</u>	<u>1,166</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	19	4,640	4,640
Acciones en tesorería		(103)	
Aportes para futuras capitalizaciones		1,434	5,357
Reserva de capital		48,370	47,410
Reserva legal		635	112
Utilidades retenidas		13,101	5,501
Reserva para compra de acciones propias		<u>103</u>	
Patrimonio de los accionistas		<u>68,180</u>	<u>63,020</u>
TOTAL		<u>127,981</u>	<u>102,676</u>

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
VENTAS NETAS	20	217,082	158,489
COSTO DE VENTAS	20	<u>173,118</u>	<u>124,791</u>
MARGEN BRUTO		<u>43,964</u>	<u>33,698</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:			
Gastos de venta		16,216	8,627
Gastos de administración		<u>7,603</u>	<u>5,528</u>
Total		<u>23,819</u>	<u>14,155</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		<u>20,145</u>	<u>19,543</u>
OTROS GASTOS (INGRESOS):			
Gastos financieros, neto	20	2,566	2,979
Diferencia en cambio, neta			5,254
Resultado por exposición a la inflación - REI, neto			(3,182)
Impuesto a la circulación de capitales - ICC	15		1,343
Otros ingresos, neto		<u>(1,151)</u>	<u>(882)</u>
Total		<u>1,415</u>	<u>5,512</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>18,730</u>	<u>14,031</u>
MENOS:			
Participación a trabajadores	14	2,192	859
Impuesto a la renta	15	<u>2,096</u>	<u>1,317</u>
Total		<u>4,288</u>	<u>2,176</u>
UTILIDAD NETA		<u>14,442</u>	<u>11,855</u>

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Capital Social	Acciones en Tesorería	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva por Revalorización del Patrimonio	Reexpresión Monetaria	Reserva de Capital	Reserva Legal	(Déficit Acumulado) Utilidades Retenidas	Reserva para Compra de Acciones Propias	Total
Saldos al 31 de diciembre del 1999	4,640		4,579	15,977			112	(5,713)		19,595
Utilidad neta								11,855		11,855
Aportes en efectivo			778							778
Efectos de la aplicación de la NEC 17				35,886	(4,453)			(641)		30,792
Transferencia				(51,863)	4,453	47,410				
Saldos al 31 de diciembre del 2000	4,640		5,357			47,410	112	5,501		63,020
Utilidad neta								14,442		14,442
Apropiación de reservas							523	(523)		
Devoluciones de Aportes			(3,923)							(3,923)
Dividendos pagados								(3,850)		(3,850)
Ajustes						8				8
Incremento por fusión						952		(621)		331
Compra de acciones propias		(103)						(103)	103	(103)
Exceso del valor nominal en la compra de acciones propias								(1,745)		(1,745)
Saldos al 31 de diciembre del 2001	4,640	(103)	1,434			48,370	635	13,101	103	68,180

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	214,918	152,696
Pagado a proveedores y trabajadores	(182,485)	(128,675)
Intereses pagados	(3,803)	(3,903)
Intereses ganados	711	631
Diferencia en cambio, neta		(1,951)
Participación a trabajadores	(859)	(344)
Impuesto a la renta	(1,242)	(400)
Impuesto a la circulación de capitales - ICC		(1,343)
Otros ingresos (gastos), neto	<u>2,416</u>	<u>(205)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>29,656</u>	<u>16,506</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades, planta y equipo, neto	(24,264)	(4,174)
Adquisición de inversiones		(52)
Adquisición de otros activos, neto	(6,820)	(1,760)
Venta de inversiones temporales		<u>1,551</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(31,084)</u>	<u>(4,435)</u>
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Obligaciones por pagar a bancos y financieras, neto	10,937	(9,078)
Obligaciones a largo plazo	2,800	
Devolución de aportes de accionistas	(3,923)	
Compra de acciones en tesorería	(1,848)	
Dividendos pagados	<u>(3,850)</u>	
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de financiamiento	<u>4,116</u>	<u>(9,078)</u>
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:		
Incremento neto durante el año	2,668	2,993
Comienzo del año	3,816	1,034
Efecto de la variación en el tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		<u>(211)</u>
FIN DEL AÑO	<u><u>6,504</u></u>	<u><u>3,816</u></u>

(Continúa...)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	14,442	11,855
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipo	8,643	6,420
Provisión para cuentas dudosas, neto	217	171
Amortización de otros activos	5,548	2,938
Provisiones para jubilación y desahucio, neto	3,252	649
Pérdida en baja de propiedades, planta y equipo	1,186	318
Pérdida en venta, baja de inversiones	11	67
Diferencia en cambio no realizada		1,851
Amortización diferencia en cambio de la fusión	68	
Resultado por exposición a la inflación - REI		(3,182)
Provisión para reparaciones mayores	4,000	
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	(2,725)	(5,792)
Inventarios	(4,249)	(7,908)
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas, neto	529	(2,012)
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	(732)	(1,142)
Cuentas por cobrar a largo plazo	561	
Cuentas por pagar	(935)	7,266
Intereses por pagar	(526)	(293)
Participación a trabajadores	1,333	515
Impuesto a la renta	854	917
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>(1,821)</u>	<u>3,868</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>29,656</u>	<u>16,506</u>

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 Y 2000

1. OPERACIONES Y ENTORNO ECONOMICO

La Compañía está constituida en la República del Ecuador, y su objeto principal es la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima hasta la comercialización.

Como resultado de la recesión económica producida en los últimos años debido principalmente al deterioro de la capacidad productiva de los sectores económicos del país, el Gobierno Ecuatoriano aprobó un proceso de dolarización de la economía fijando como moneda de curso legal en el país el dólar de los Estados Unidos de América. Consecuentemente, a partir del 1 de abril del 2000, la Contabilidad registra las transacciones en U.S. dólares.

Si bien el proceso de dolarización incorpora el dólar de los Estados Unidos de América como una moneda estable, la variación en los índices de precios al consumidor (Véase Nota 3) en la República del Ecuador, ha tenido como efecto incrementar ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2001. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando tal circunstancia.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Caja y sus Equivalentes - Representa el efectivo disponible y saldos en bancos e inversiones a corto plazo altamente líquidos, con vencimientos originales de 3 meses o menos.

Ingresos y Costos por Ventas - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de la mercadería.

Valuación de Inventarios - Al costo de adquisición o producción que no excede a los valores de mercado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificios e instalaciones, 10 para maquinaria y equipos, muebles y enseres, equipo avícola y pecuario y equipo de comunicación, 5 para vehículos y 3 para equipo de cómputo y semovientes.

Bienes en Arrendamiento Mercantil - Los cargos (cánones) originados en contratos de arrendamiento mercantil se registran en los resultados del año en función a su devengamiento.

Valuación de Inversiones - A su costo de adquisición que no excede a su correspondiente valor patrimonial proporcional.

Otros Activos - A su costo de adquisición. El costo de otros activos se amortiza de acuerdo con el método de línea recta en función del tiempo de vida útil estimada de 5 años para gastos preoperacionales y de constitución, 3 años para cerdos reproductores, 18 meses para equipo pecuario y 2 años para otros activos.

Participación a Trabajadores e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Notas 14 y 15).

Provisión para Jubilación y Desahucio - Se lleva a resultados, en base al correspondiente cálculo matemático actuarial determinado por un profesional independiente.

Reclasificaciones - Para fines comparativos, ciertas cuentas de los estados financieros del año 2000 han sido reclasificadas de acuerdo a la presentación del año corriente.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
1998	45
1999	61
2000	91
2001	22

4. CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA

Un resumen de caja y equivalentes de caja es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Depósitos en cuentas corrientes en bancos locales y del exterior	6,080	3,562
Inversiones temporales	390	172
Caja general	<u>34</u>	<u>82</u>
Total	6,504	3,816

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes locales	12,328	10,977
Integrados	690	
Clientes del exterior	681	7
Otras cuentas por cobrar	16	6
Provisión para cuentas dudosas	<u>(607)</u>	<u>(390)</u>
Total	13,108	10,600

El movimiento de la provisión para cuentas dudosas fue como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldo al comienzo del año	390	276
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		(57)
Castigos	(5)	
Provisión del año	<u>222</u>	<u>171</u>
Saldo al fin del año	<u>607</u>	<u>390</u>

6. COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Al 31 de diciembre del 2001 y 2000 los saldos por cobrar a compañías relacionadas se presentan netos de cuentas por pagar.

7. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Productos terminados	2,343	1,841
Productos en proceso	11,804	8,475
Materias primas y materiales	8,315	7,974
Inventarios en tránsito	5,853	6,028
Repuestos	1,892	1,609
Transferencias entre líneas	<u>10</u>	<u>(17)</u>
Total	30,217	25,910

8. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de gastos anticipados y otras cuentas por cobrar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Corporación Aduanera	297	404
Seguros pagados por anticipado	384	210
Reclamos al seguro	265	42
Anticipos y retenciones en la fuente		98
Otras cuentas por cobrar	<u>1,364</u>	<u>816</u>
Total	<u>2,310</u>	<u>1,570</u>

9. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Los movimientos de propiedades, planta y equipo fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	52,326	25,246
Adquisiciones	24,264	4,174
Incremento por fusión, ver nota 21	529	
Ventas y/o retiros	(1,186)	(318)
Reexpresión neta NEC 17		29,644
Depreciación	<u>(8,643)</u>	<u>(6,420)</u>
Saldos netos al fin del año	67,290	52,326

Para fines comparativos, el movimiento de propiedades, planta y equipo por el período comprendido entre enero 1 y marzo 31 del 2000, fue convertido a U.S. dólares al tipo de cambio de S/25,000.

Durante el año, la Compañía registró con cargo a resultados, US\$294 mil en concepto de cuotas de arrendamiento mercantil de equipos de computación (US\$39 mil en el año 2000). Al 31 de diciembre del 2001, el saldo pendiente de pago por este concepto asciende a US\$230 mil (US\$49 mil en el año 2000).

10. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

Compañía	% de Tenencia		Valor Nominal		Valor Patrimonial Proporcional		Saldo Contable	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	... (en miles de U.S. dólares) ...							
Pronaca Colombia(1)	100	100	258	258	510	639	125	125
Binaria Sistemas (1)	53	53	379	379	746	731	61	61
India	6.95	6,95	18	18	108	128	54	54
Avextico		55		48		247		81
Proinacopa (1)	100	100	5	5	113	113	1	1
Otras							<u>54</u>	<u>57</u>
Total					<u>1,477</u>	<u>1,858</u>	<u>295</u>	<u>379</u>

- (1) Los estados financieros de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. por los años terminados el 31 de diciembre del 2001 y 2000, no se presentan consolidados con Proinacopa, Pronaca Colombia y Binaria Sistemas, tal como lo recomiendan los principios de contabilidad generalmente aceptados, en razón de que tal requerimiento no es exigido por disposiciones legales vigentes.

11. OTROS ACTIVOS

Un detalle de otros activos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Cerdos reproductores	2,416	1,507
Semovientes	448	117
Gastos preoperacionales y de constitución	227	497
Equipo pecuario	861	554
Otros	<u>349</u>	<u>354</u>
Total	4,301	3,029

Los movimientos de otros activos fueron como sigue:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	3,029	1,466
Adiciones	6,820	1,760
Reexpresión neta NEC 17		2,741
Amortización	<u>(5,548)</u>	<u>(2,938)</u>
Saldos netos al fin del año	4,301	3,029

Para fines comparativos, el movimiento de otros activos por el período comprendido entre enero 1 y marzo 31 del 2000, fue convertido a U.S. dólares al tipo de cambio de S/25,000.

12. OBLIGACIONES POR PAGAR A BANCOS Y FINANCIERAS

Un resumen de obligaciones por pagar a bancos y financieras es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones por pagar a financieras del exterior con vencimientos en agosto del 2002 e interés nominal anual del 9%	10,885	
Otras obligaciones por pagar a proveedores del exterior con vencimientos a 360 días (121 en el año 2000) e interés nominal anual promedio del 7% (9.5% en el año 2000)	4,893	4,805
Obligaciones por pagar a bancos locales con vencimiento a 30 días (60 días en el año 2000) e interés nominal del 8% (13% promedio en el año 2000)	<u>1,000</u>	<u>1,036</u>
Total	<u>16,778</u>	<u>5,841</u>

- 12 -

13. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	5,638	6,820
Proveedores del exterior	1,207	172
Integrados	<u> </u>	<u>554</u>
Total	6,845	7,546

14. PARTICIPACION A TRABAJADORES

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta. Los movimientos de la provisión para participación a trabajadores fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	859	432
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		(88)
Provisión del año	2,192	859
Pagos efectuados	<u>(859)</u>	<u>(344)</u>
Saldos al fin del año	<u>2,192</u>	<u>859</u>

15. IMPUESTO A LA RENTA

Impuesto a la Renta - De conformidad con disposiciones legales, para el año 2000, la provisión para el impuesto a la renta se calcula a la tarifa del 25% sobre las utilidades gravables. A partir del año 2001, la tarifa para el impuesto a la renta, se establece en el 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores	16,358	13,172
Amortización de diferencia en cambio activada, neta		(6,632)
Amortización de pérdidas tributarias	(4,114)	(1,672)
Gastos no deducibles	1,567	418
Ingresos exentos	<u>(15)</u>	<u>(20)</u>
Utilidad gravable	<u>13,976</u>	<u>5,266</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	2,096	1,317

El cálculo del impuesto a la renta del año 2001 esta basado en la futura capitalización de la totalidad de la utilidad del año; la capitalización esta sujeta a la aprobación de la Junta de Accionistas.

Los movimientos de la provisión para impuesto a la renta fueron como sigue:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	917	
Provisión del año	2,096	1,317
Reclamos al Fisco		(30)
Pagos efectuados	<u>(1,242)</u>	<u>(370)</u>
Saldos al fin del año	<u>1,771</u>	<u>917</u>

Impuesto a la Circulación de Capitales (ICC) - De acuerdo con disposiciones legales vigentes, se establece el impuesto del 0.8% a la circulación de capitales para el año 2000, aplicable al valor de las operaciones realizadas a través de las instituciones que forman parte del sistema financiero nacional. El ICC constituye un impuesto adicional al impuesto a la renta, deducible para el cálculo de dicho impuesto. La vigencia del ICC fue hasta el 31 de diciembre del 2000.

16. OTROS GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Cuentas por pagar accionistas y otros	105	2,076
Intereses por pagar	850	1,376
Garantías por pagar	421	296
Retenciones en la fuente e IVA	571	330
Servicios por pagar	207	160
Beneficios sociales	775	533
Otras cuentas por pagar	<u>685</u>	<u>1,174</u>
Total	3,614	5,945

Los movimientos de la provisión para beneficios sociales fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	533	181
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		(37)
Provisión del año	2,451	1,094
Pagos efectuados	<u>(2,209)</u>	<u>(705)</u>
Saldos al fin del año	<u>775</u>	<u>533</u>

17. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Un resumen de obligaciones a largo plazo es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones por pagar a financieras del exterior con vencimientos en enero del 2003 e interés nominal anual del 12% (9.5% en el año 2000)	17,382	17,382
Obligaciones por pagar a la Corporación Andina de Fomento con vencimiento en marzo del 2003 e interés nominal anual del 6.25%	2,800	
Provisión para reparaciones mayores	<u>4,000</u>	
Total	24,182	<u>17,382</u>
Menos, vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	<u>1,733</u>	
Total	22,449	17,382

Los vencimientos futuros de las obligaciones a largo plazo son como sigue:

	... Diciembre 31,...	
<u>Años</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
2003	19,116	9,789
2004	1,733	7,593
2005 en adelante	<u>1,600</u>	
Total	22,449	<u>17,382</u>

Provisión para reparaciones mayores - Al 31 de diciembre del 2001, la Compañía constituyó una provisión para la reparación de su planta y equipo, la misma que será utilizada en cinco años a partir del año 2002. La referida provisión está sustentada en un cálculo técnico.

18. PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO

Un resumen de la provisión para jubilación y desahucio es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Jubilación patronal	2,862	1,068
Desahucio	<u>1,557</u>	<u>98</u>
Total	4,419	1,166

Jubilación - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o ininterrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Al 31 de diciembre del 2001 y 2000 la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente, basado en el método prospectivo, de la siguiente manera:

- Una reserva por obligaciones adquiridas para atender el pago de 38 trabajadores (24 en el año 2000) que al 31 de diciembre tenían 20 años o más de trabajo;
- Una reserva por el valor actual de las obligaciones futuras para 3,608 trabajadores (3,379 en el año 2000) que aún no completaban el requisito de tiempo de trabajo.

Para el cálculo, se consideró una tasa anual de conmutación actuarial del 6% para los dos años.

Los movimientos de la provisión para jubilación fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	1,068	589
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		(120)
Provisión del año	2,103	599
Pagos efectuados	<u>(309)</u>	<u> </u>
Saldos al fin del año	<u>2,862</u>	<u>1,068</u>

Desahucio - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, el empleador bonificará al trabajador con el 25% del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador. Al 31 de diciembre del 2001, la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente. Los movimientos de la provisión para desahucio fueron como sigue:

	... Diciembre 31....	
	2001	2000
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	98	60
Efecto de la variación del tipo de cambio hasta el 31 de marzo del 2000		(12)
Provisión del año	1,557	151
Pagos efectuados	(98)	(101)
Saldos al fin del año	1,557	98

19. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste en 115,997,893 acciones de US\$0.04 valor nominal unitario.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria originadas en la corrección monetaria del patrimonio y de los activos y pasivos no monetarios de años anteriores, respectivamente, transferidos a esta cuenta. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

Acciones en Tesorería - Representan 2,583,199 acciones readquiridas cuyo valor nominal total es de US\$103 mil, de acuerdo a la aprobación de la Junta General de Accionistas. El valor total pagado por dichas acciones fue de US\$1.8 millones.

Reserva para Compra de Acciones Propias - En relación con la adquisición de acciones propias, la Compañía mantiene una reserva constituida mediante apropiación de utilidades por igual monto al costo de las acciones poseídas.

20. TRANSACCIONES Y SALDOS SIGNIFICATIVOS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones y saldos significativos con compañías relacionadas, por los años 2001 y 2000, se desglosan como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Compras	7,922	4,489
Ventas	16,299	13,026
Intereses pagados	2,625	2,313
Intereses ganados	293	248
Préstamos	28,267	17,382

Estas transacciones se realizan en condiciones similares que con terceros.

21. FUSION POR ABSORCION CON COMPAÑIA SUBSIDIARIA

Con fecha 31 de octubre del 2001, se realizó la fusión por absorción de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA con la compañía Avextico S.A.. La fusión fue inscrita en el Registro Mercantil con fecha 22 de octubre del 2001.

Los siguientes fueron los importes que se incorporaron a los registros contables de la Compañía con fecha 30 de noviembre del 2001. Los valores incorporados fueron registrados al valor en libros de los activos, pasivos y patrimonio al 31 de octubre del 2001.

ACTIVOS

(en miles de U.S. dólares)

ACTIVOS CORRIENTES:

Inventarios	58
Compañías relacionadas	3
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	<u>5</u>
Total activos corrientes	<u>66</u>

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	<u>529</u>
----------------------------	------------

OTROS ACTIVOS	<u>68</u>
---------------	-----------

TOTAL	<u>663</u>
-------	------------

PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

(en miles de U.S. dólares)

PASIVOS CORRIENTES:

Cuentas por pagar	6
Compañías relacionadas	228
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>16</u>
Total pasivos corrientes	<u>250</u>

PROVISIONES PARA JUBILACION Y DESAHUCIO

1

PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:

Capital social	3
Aportes para futuras capitalizaciones	174
Déficit acumulado	(621)
Reserva de capital	<u>856</u>
Patrimonio de los accionistas	<u>412</u>

TOTAL

663

El resultado proveniente de la fusión fue registrado como sigue:

(en miles de U.S. dólares)

Ventas	475
Costo de ventas	(462)
Otros ingresos	11
Otros gastos	<u>(23)</u>
Utilidad, neta	<u>1</u>

Los estados financieros objeto de la fusión, hasta el 31 de diciembre del 2000, fueron auditados por otros auditores.

***Procesadora Nacional de
Alimentos C.A. - PRONACA***

***Estados Financieros por los Años Terminados
el 31 de Diciembre del 2002 y 2001
e Informe de los Auditores Independientes***

Av. Amazonas N35-17
Edificio Xerox
P.O. Box 17-01-361
Quito, Ecuador

Tel: (593-2) 2251 319
(593-2) 2251 320
Fax: (593-2) 2435 807
www.deloitte.com.ec

**Deloitte
& Touche**

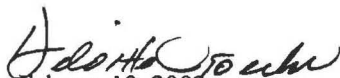
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES


A los Señores Accionistas y Junta de Directores de
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2002 y 2001 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - PRONACA al 31 de diciembre del 2002 y 2001, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.


Febrero 10, 2003
Registro No. 019


Basem Bader
Licencia No. 18398

Deloitte
Touche
Tohmatsu

PRONACA

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA**BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	
ACTIVOS CORRIENTES:				
Caja y equivalentes de caja	4	8,717	6,504	
Cuentas por cobrar comerciales	5	17,562	13,108	
Compañías relacionadas	6	17,198	3,956	
Inventarios	7	46,230	30,217	
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	8	<u>3,304</u>	<u>2,310</u>	
Total activos corrientes		<u>93,011</u>	<u>56,095</u>	
DOCUMENTOS POR COBRAR A LARGO PLAZO		<u>73</u>	<u> </u>	
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO:				
	9,22			
Terrenos		4,726	4,452	
Edificios e instalaciones		53,759	44,610	
Maquinaria y equipo		33,388	30,264	
Equipo avícola y pecuario		13,950	12,558	
Vehículos		6,616	5,552	
Muebles y enseres		2,978	2,715	
Equipo de cómputo		3,431	2,583	
En tránsito		1,250	1,368	
Construcciones en curso		<u>11,613</u>	<u>11,835</u>	
Total		131,711	115,937	
Menos depreciación acumulada		<u>57,317</u>	<u>48,647</u>	
Propiedades, planta y equipo, neto		<u>74,394</u>	<u>67,290</u>	
INVERSIONES		10	<u>559</u>	<u>295</u>
OTROS ACTIVOS		11	5,059	4,301
TOTAL			<u>173,096</u>	<u>127,981</u>

Ver notas a los estados financieros

<u>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>	<u>Notas</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
PASIVOS CORRIENTES:			
Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	18	3,067	1,733
Obligaciones por pagar a bancos y financieras	12	31,491	16,778
Cuentas por pagar	13	7,756	6,845
Participación a trabajadores	14	4,049	2,192
Impuesto a la renta	15	1,481	1,771
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	16	<u>5,654</u>	<u>4,414</u>
Total pasivos corrientes		<u>53,498</u>	<u>33,733</u>
PROVISION PARA REPARACIONES	17	<u>8,000</u>	<u>3,200</u>
OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	18	<u>18,449</u>	<u>18,449</u>
PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO	19	<u>5,088</u>	<u>4,419</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	20	18,200	4,640
Reserva para compra de acciones propias			103
Acciones en tesorería			(103)
Aportes para futuras capitalizaciones		1,434	1,434
Reserva de capital		48,370	48,370
Reserva legal		635	635
Utilidades retenidas		<u>19,422</u>	<u>13,101</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>88,061</u>	<u>68,180</u>
TOTAL		<u>173,096</u>	<u>127,981</u>

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
VENTAS NETAS	21	254,563	217,082
COSTO DE VENTAS	21	<u>197,656</u>	<u>173,118</u>
MARGEN BRUTO		<u>56,907</u>	<u>43,964</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS:			
Gastos de venta		19,109	16,216
Gastos de administración		<u>8,119</u>	<u>7,603</u>
Total		<u>27,228</u>	<u>23,819</u>
UTILIDAD DE OPERACIONES		<u>29,679</u>	<u>20,145</u>
OTROS GASTOS (INGRESOS):			
Gastos financieros, neto	21	2,848	2,566
Otros ingresos, neto		<u>(160)</u>	<u>(1,151)</u>
Total		<u>2,688</u>	<u>1,415</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>26,991</u>	<u>18,730</u>
MENOS:			
Participación a trabajadores	14	4,049	2,192
Impuesto a la renta	15	<u>3,596</u>	<u>2,096</u>
Total		<u>7,645</u>	<u>4,288</u>
UTILIDAD NETA		<u>19,346</u>	<u>14,442</u>

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Capital Social	Acciones en Tesorería	Aportes para futuras capitalizaciones	Reserva de Capital	Reserva Legal	Utilidades Retenidas	Reserva para Compra de Acciones Propias	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2000	4,640		5,357	47,410	112	5,501		63,020
Utilidad neta						14,442		14,442
Apropiación de reservas					523	(523)		
Devoluciones de aportes			(3,923)					(3,923)
Dividendos pagados						(3,850)		(3,850)
Ajustes				8				8
Incremento por fusión				952		(621)		331
Compra de acciones propias		(103)				(103)	103	(103)
Exceso del valor nominal en la compra de acciones propias						(1,745)		(1,745)
Saldos al 31 de diciembre del 2001	4,640	(103)	1,434	48,370	635	13,101	103	68,180
Utilidad neta						19,346		19,346
Transferencia					1,444	(1,444)		
Capitalización	13,560				(1,444)	(12,116)		
Efecto del ajuste del valor de las inversiones bajo el método de participación						539		539
Ajuste						(4)		(4)
Puesta en circulación de acciones en tesorería		103					(103)	
Saldos al 31 de diciembre del 2002	18,200		1,434	48,370	635	19,422		88,061

Ver notas a los estados financieros

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	249,880	214,918
Pagado a proveedores y trabajadores	(218,248)	(182,485)
Intereses pagados	(4,006)	(3,803)
Intereses ganados	1,167	711
Participación a trabajadores	(2,192)	(859)
Impuesto a la renta	(3,890)	(1,242)
Otros ingresos neto	<u>402</u>	<u>2,416</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>23,113</u>	<u>29,656</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades, planta y equipo, neto	(18,107)	(24,264)
Precio de venta de propiedad, planta y equipo	1,247	
Adquisición de inversiones	(5)	
Adquisición de otros activos, neto	<u>(5,805)</u>	<u>(6,820)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(22,670)</u>	<u>(31,084)</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Obligaciones por pagar a bancos y financieras, neto	30,095	10,937
Préstamos a relacionadas	(14,277)	
Obligaciones a largo plazo	(14,048)	2,800
Devolución de aportes de accionistas		(3,923)
Compra de acciones en tesorería		(1,848)
Dividendos pagados	<u>—</u>	<u>(3,850)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento	1,770	4,116
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA:		
Incremento neto durante el año	2,213	2,688
Comienzo del año	<u>6,504</u>	<u>3,816</u>
FIN DEL AÑO	<u>8,717</u>	<u>6,504</u>

(Continúa...)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	19,346	14,442
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipo	9,794	8,643
Provisión para cuentas dudosas, neto	156	217
Amortización de otros activos	5,047	5,548
Provisiones para jubilación y desahucio, neto	669	3,252
(Ganancia) Pérdida en baja de propiedades, planta y equipo	(38)	1,186
Pérdida en venta, baja de inversiones		11
Amortización diferencia en cambio de la fusión		68
Efecto del ajuste de las inversiones bajo el método de participación	280	
Provisión para reparaciones mayores	6,800	4,000
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	(4,610)	(2,725)
Inventarios	(16,013)	(4,249)
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas, neto	1,035	529
Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar	(994)	(732)
Cuentas por cobrar a largo plazo	(73)	561
Cuentas por pagar	911	(935)
Intereses por pagar	9	(526)
Participación a trabajadores	1,857	1,333
Impuesto a la renta	(294)	854
Otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar	<u>(769)</u>	<u>(1,821)</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>23,113</u>	<u>29,656</u>

Ver notas a los estados financieros

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

1. OPERACIONES Y ENTORNO ECONOMICO

La Compañía está constituida en la República del Ecuador, y su objeto principal es la realización de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima hasta la comercialización.

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares como resultado del proceso de dolarización de la economía a través del cual el Gobierno Ecuatoriano fijó como moneda de curso legal del país, el dólar de los Estados Unidos de América.

Si bien el proceso de dolarización incorpora el dólar de los Estados Unidos de América como una moneda estable, la variación en los índices de precios al consumidor (Véase Nota 3) en la República del Ecuador, ha tenido como efecto incrementar ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2002. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando tal circunstancia.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Caja y sus Equivalentes - Representa el efectivo disponible y saldos en bancos e inversiones a corto plazo altamente líquidos, con vencimientos originales de 3 meses o menos.

Ingresos y Costos por Ventas - Se registran en base a la emisión de las facturas a los clientes y a la entrega de la mercadería.

Valuación de Inventarios - Al costo de adquisición o producción que no excede a los valores de mercado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo de adquisición.

Valuación de Propiedades, Planta y Equipo - Al costo de adquisición. El costo de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificios e instalaciones, 10 para maquinaria y equipos, muebles y enseres, equipo avícola y pecuario y equipo de comunicación, 5 para vehículos y 3 para equipo de cómputo y semovientes.

Bienes en Arrendamiento Mercantil - Los cargos (cánones) originados en contratos de arrendamiento mercantil se registran en los resultados del año en función a su devengamiento.

Valuación de Inversiones - A su costo de adquisición que no excede a su correspondiente valor patrimonial proporcional y en base al método de participación.

Otros Activos - A su costo de adquisición. El costo de otros activos se amortiza de acuerdo con el método de línea recta en función del tiempo de vida útil estimada de 5 años para gastos preoperacionales y de constitución, 3 años para cerdos reproductores, 18 meses para equipo pecuario y 2 años para otros activos.

Participación a Trabajadores e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Notas 14 y 15).

Provisión para Jubilación y Desahucio - Se lleva a resultados, en base al correspondiente cálculo matemático actuarial determinado por un profesional independiente.

Reclasificaciones - Para fines comparativos, ciertas cuentas de los estados financieros del año 2001 han sido reclasificadas de acuerdo a la presentación del año corriente.

INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
1999	61
2000	91
2001	22
2002	9

4. CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA

Un resumen de caja y equivalentes de caja es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Depósitos en cuentas corrientes en bancos locales y del exterior	6,183	6,080
Depósitos overnight	2,437	390
Inversiones temporales	47	
Caja general	<u>50</u>	<u>34</u>
Total	8,717	6,504

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Clientes locales	17,268	12,328
Integrados	817	690
Clientes del exterior	232	681
Otras cuentas por cobrar	8	16
Provisión para cuentas dudosas	<u>(763)</u>	<u>(607)</u>
Total	17,562	13,108

Los movimientos de la provisión para cuentas dudosas fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	607	390
Castigos	(9)	(5)
Provisión del año	<u>165</u>	<u>222</u>
Saldos al fin del año	<u>763</u>	<u>607</u>

6. COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Un resumen de compañías relacionadas es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Cuentas por cobrar, neto (1)	2,471	3,506
Préstamos por cobrar (2)	14,608	450
Intereses por cobrar	<u>119</u>	<u>—</u>
Total	<u>17,198</u>	<u>3,956</u>

- (1) Al 31 de diciembre del 2002 y 2001 los saldos por cobrar a compañías relacionadas se presentan netos de cuentas por pagar, las cuentas por cobrar generan una tasa de interés del 6.5% (8% en el año 2001).
- (2) Corresponden a préstamos otorgados a sus Compañías relacionadas con vencimiento hasta 180 días renovables que generan una tasa de interés del 6.5% anual.

7. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Productos terminados	4,513	2,343
Productos en proceso	14,993	11,804
Materias primas y materiales	14,994	8,315
Inventarios en tránsito	10,215	5,853
Repuestos	1,466	1,892
Transferencias entre líneas	<u>49</u>	<u>10</u>
Total	<u>46,230</u>	<u>30,217</u>

8. GASTOS ANTICIPADOS Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de gastos anticipados y otras cuentas por cobrar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Corporación Aduanera	132	297
Seguros pagados por anticipado	679	384
Reclamos al seguro	587	265
Otras cuentas por cobrar	<u>1,906</u>	<u>1,364</u>
Total	3,304	2,310

9. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Los movimientos de propiedades, planta y equipo fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	67,290	52,326
Adquisiciones	18,107	24,264
Incremento por fusión		529
Ventas y/o retiros	(1,209)	(1,186)
Depreciación	<u>(9,794)</u>	<u>(8,643)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>74,394</u>	<u>67,290</u>

Durante el año, la Compañía registró con cargo a resultados, US\$74 mil en concepto de cuotas de arrendamiento mercantil de equipos de computación (US\$294 mil en el año 2001). Al 31 de diciembre del 2002, el saldo pendiente de pago por este concepto asciende a US\$18 mil (US\$230 mil en el año 2001).

10. INVERSIONES

Un resumen de inversiones es como sigue:

Compañía	% de Tenencia		Valor Nominal		Valor Patrimonial Proporcional		Saldo Contable	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001
	... (en miles de U.S. dólares) ...							
Pronaca Colombia(1)	100	100	258	258	293	510	293	125
Binaria Sistemas (1)	53	53	379	379	154	746	154	61
India	6.95	6.95	18	18	70	108	54	54
Proinacopa (1)	100	100	5	5	113	113	1	1
Otras					—	—	57	54
Total					630	1,477	559	295

(1) Los estados financieros de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. por los años terminados el 31 de diciembre del 2002 y 2001, no se presentan consolidados con Proinacopa, Pronaca Colombia y Binaria Sistemas, tal como lo recomiendan las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, en razón de que el efecto de no consolidar estas Compañías no es importante para los estados financieros.

11. OTROS ACTIVOS

Un detalle de otros activos es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2002	2001
	(en miles de U.S. dólares)	
Cerdos reproductores	3,104	2,416
Semovientes	216	448
Equipo pecuario	878	861
Gastos preoperacionales y de constitución	88	227
Otros	773	349
Total	5,059	4,301

Los movimientos de otros activos fueron como sigue:

	2001	2000
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	4,301	3,029
Adiciones	5,805	6,820
Amortización	(5,047)	(5,548)
Saldos netos al fin del año	5,059	4,301

12. OBLIGACIONES POR PAGAR A BANCOS Y FINANCIERAS

Un resumen de obligaciones por pagar a bancos y financieras es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones por pagar a bancos y financieras del exterior con vencimientos en junio del 2003 (agosto del 2002 en el 2001) e interés nominal anual del 8% (9% el año 2001)	13,496	10,885
Otras obligaciones por pagar a proveedores del exterior con vencimientos a 120 días (360 días en el año 2001) e interés nominal anual promedio del 4.25% (7% en el año 2001)	14,495	4,893
Obligaciones por pagar a bancos locales con vencimiento a 60 días (30 días en el año 2001) e interés nominal anual promedio del 8.5% (8% en el año 2001)	<u>3,500</u>	<u>1,000</u>
Total	<u>31,491</u>	<u>16,778</u>

13. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores locales	6,517	5,638
Proveedores del exterior	<u>1,239</u>	<u>1,207</u>
Total	<u>7,756</u>	<u>6,845</u>

14. PARTICIPACION A TRABAJADORES

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta. Los movimientos de la provisión para participación a trabajadores fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	2,192	859
Provisión del año	4,049	2,192
Pagos efectuados	<u>(2,192)</u>	<u>(859)</u>
Saldos al fin del año	<u>4,049</u>	<u>2,192</u>

15. IMPUESTO A LA RENTA

La tarifa para el impuesto a la renta, se establece en el 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores	22,942	16,538
Amortización de pérdidas tributarias		(4,114)
Gastos no deducibles	560	1,567
Ingresos exentos	<u>(15)</u>	<u>(15)</u>
Utilidad gravable	<u>23,487</u>	<u>13,976</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	<u>3,596</u>	<u>2,096</u>

La tasa impositiva (15%) aplicada en el cálculo del impuesto a la renta del año 2002 esta basada en la futura capitalización de la totalidad de la utilidad del año siempre y cuando dicha capitalización se instrumente hasta el 31 de diciembre del 2003; la capitalización esta sujeta a la aprobación de la Junta de Accionistas.

Los movimientos de la provisión para impuesto a la renta fueron como sigue:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	1,771	917
Provisión del año	3,596	2,096
Ajuste	4	
Pagos efectuados	<u>(3,890)</u>	<u>(1,242)</u>
Saldos al fin del año	<u>1,481</u>	<u>1,771</u>

16. OTROS GASTOS ACUMULADOS Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de otros gastos acumulados y otras cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2002	2001
	(en miles de U.S. dólares)	
Cuentas por pagar accionistas y otros	66	105
Intereses por pagar	859	850
Garantías por pagar	111	421
Retenciones en la fuente e IVA	554	571
Servicios por pagar	258	207
Beneficios sociales	913	775
Provisión corriente para reparaciones mayores, Ver Nota 17	2,000	800
Otras cuentas por pagar	<u>893</u>	<u>685</u>
Total	<u>5,654</u>	<u>4,414</u>

Los movimientos de la provisión para beneficios sociales fueron como sigue:

	2002	2001
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	775	533
Provisión del año	3,391	2,451
Pagos efectuados	<u>(3,253)</u>	<u>(2,209)</u>
Saldos al fin del año	<u>913</u>	<u>775</u>

17. PROVISION PARA REPARACIONES

Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, la Compañía constituyó una provisión para la reparación de su planta y equipo, la misma que será utilizada en cinco años a partir del año 2003 (a partir del año 2002 en el año 2001). La referida provisión está sustentada en un cálculo técnico.

18. OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Un resumen de obligaciones a largo plazo es como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	2002	2001
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones por pagar a financieras del exterior con vencimientos en enero del 2004 (enero del 2003 en el 2001) e interés nominal anual del 8% (12% en el 2001)	15,382	17,382
Obligaciones por pagar a la Corporación Andina de Fomento con vencimiento en marzo del 2004 e interés nominal anual del 6.25%	<u>6,134</u>	<u>2,800</u>
Total	21,516	20,182
Menos: Vencimientos corrientes de obligaciones a largo plazo	<u>3,067</u>	<u>1,733</u>
Total	<u>18,449</u>	<u>18,449</u>

Los vencimientos futuros de las obligaciones a largo plazo son como sigue:

<u>Años</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
2003		18,316
2004	<u>18,449</u>	<u>133</u>
Total	<u>18,449</u>	<u>18,449</u>

19. PROVISION PARA JUBILACION Y DESAHUCIO

Un resumen de la provisión para jubilación y desahucio es como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Jubilación patronal	3,076	2,862
Desahucio	<u>2,012</u>	<u>1,557</u>
Total	5,088	4,419

Jubilación - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Al 31 de diciembre del 2002 y 2001 la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente, basado en el método prospectivo, de la siguiente manera:

- a. Una reserva por obligaciones adquiridas para atender el pago de 43 trabajadores (38 en el año 2001) que al 31 de diciembre tenían 20 años o más de trabajo;
- b. Una reserva por el valor actual de las obligaciones futuras para 3,538 trabajadores (3,608 en el año 2001) que aún no completaban el requisito de tiempo de trabajo.

Para el cálculo, se consideró una tasa anual de conmutación actuarial del 6% para los dos años.

Los movimientos de la provisión para jubilación fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	2,862	1,068
Provisión del año	214	2,103
Pagos efectuados	—	(309)
Saldos al fin del año	<u>3,076</u>	<u>2,862</u>

Desahucio - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, el empleador bonificará al trabajador con el 25% del equivalente a la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicios prestados a la misma empresa o empleador. Al 31 de diciembre del 2002, la Compañía tiene registrada una provisión por dicho concepto sustentada en un estudio actuarial preparado por un profesional independiente. Los movimientos de la provisión para desahucio fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	1,557	98
Provisión del año	672	1,557
Pagos efectuados	(217)	(98)
Saldos al fin del año	<u>2,012</u>	<u>1,557</u>

20. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste en 455,000,000 acciones (115,997,893 en el 2001) de US\$0.04 valor nominal unitario.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria originadas en la corrección monetaria del patrimonio y de los activos y pasivos no monetarios de años anteriores, respectivamente, transferidos a esta cuenta. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta

reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

Acciones en Tesorería - Hasta el 31 de diciembre del 2001 representaban 2,583,199 acciones readquiridas cuyo valor nominal total es de US\$103 mil. El valor total pagado por dichas acciones fue de US\$1.8 millones. Durante el año 2002, estas acciones fueron puestas nuevamente en circulación.

Reserva para Compra de Acciones Propias - En relación con la adquisición de acciones propias, la Compañía mantuvo una reserva, la misma que fue liberada en el año 2002 una vez puestas en circulación las acciones en tesorería.

21. TRANSACCIONES Y SALDOS SIGNIFICATIVOS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Las principales transacciones y saldos significativos con compañías relacionadas, se desglosan como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Obligaciones por pagar	<u>19,674</u>	<u>28,267</u>
Compras	<u>8,925</u>	<u>5,133</u>
Ventas	<u>9,977</u>	<u>7,597</u>
Intereses pagados	<u>32</u>	<u>2,625</u>
Intereses ganados	<u>772</u>	<u>293</u>
Préstamos por cobrar	<u>14,608</u>	<u>450</u>

Estas transacciones se realizan en condiciones similares que con terceros.

22. GARANTIAS

Al 31 de diciembre del 2002, existen las siguientes garantías por obligaciones bancarias:

<u>Tipo de Garantía</u>	<u>Pasivos Garantizados</u>	<u>Valor</u>
		(en miles de U.S. dólares)
Prendaria	Línea abierta de crédito - Pichincha	2,000
Hipotecaria	Línea abierta de crédito con:	
	Corporación Andina de Fomento	13,800
	Citibank	4,692
	Produbanco	1,000
	Lloyds Bank	798
Hipotecaria	Créditos de compañías relacionadas	12,600

23. EVENTO SUBSECUENTE

Entre el 31 de diciembre del 2002 y la fecha del informe de los auditores independientes (febrero 10 del 2003) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.

Av Amazonas N 35-17
Edificio Xerox
P.O. Box 17 01 36-1
Quito, Ecuador

Tel: (593 2) 2251 319
(593 2) 2251 320
Fax: (593 2) 2435 802
www.deloitte.com.ec

**Deloitte
& Touche**

Septiembre 11, 2003

Ingeniero
Nelson Narváez
Director Corporativo de Contraloría
Grupo Corporativo PRONACA
Ciudad

Estimado Ingeniero Narváez:

Conforme tu pedido queremos certificar que efectivamente hubo un error de tipeo en el Informe de Auditoría de los Estados Financieros Comparativos de Pronaca por los años 2001 y 2000. El error de tipeo se puede verificar por cuanto las sumatorias son correctas.

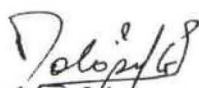
El error se produjo en:

Página 5: Caja y Equivalentes siendo el valor correcto US\$2,688 en lugar de US\$2,668.

Página 14: Nota 15 Utilidad según estados financieros, neta de participación a trabajadores por US\$16,358 siendo el valor correcto de US\$16,538.

Cabe señalar que estas cifras fueron rectificadas en los estados financieros comparativos por los años 2002 y 2001.

Atentamente,


Rodrigo López
Gerente de Auditoría

Deloitte
Touche
Tohmatsu

PRONACA

ANEXO 11

**Prospecto de la Oferta Pública
Titularización de Cartera Automotriz
Banco Amazonas S.A.**

PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA

Banco Amazonas S.A.

*ORIGINADOR Y
ADMINISTRADOR DE CARTERA*

Fiducia S.A.

*Administradora de Fondos y
Fideicomisos Mercantiles.*

*AGENTE DE MANEJO Y
AGENTE PAGADOR*

FIDEICOMISO MERCANTIL
TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS

VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO

VTC-1-AMAZONAS

MONTO - PRIMER TRAMO

US\$ 5'000.000

(Cinco millones de Dólares de los Estados Unidos de América)

dentro de una Emisión Total de

US\$ 15'000.000

CALIFICACIÓN AAA

CALIFICADORA DE RIESGO ECUABILITY S.A.

MerchantBansa S.A.

ESTRUCTURADOR FINANCIERO

**Moore Stephens
Profile Cía. Ltda.**

ESTRUCTURADOR LEGAL

Resolución No. Q.IMV.03.4741 / Diciembre 29 de 2003
de Superintendencia de Compañías que autoriza la Oferta Pública

Inscripciones en el Registro del Mercado de Valores / Enero 7 de 2004

Fideicomiso Mercantil

No. 2004.1.13.00187

Fideicomiso como Emisor

No. 2004.1.01.00244

Valores "VTC-1-AMAZONAS"

No. 2004.1.02.00455

Cláusula de exclusión: La autorización de la oferta pública no implica, de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión.

INDICE GENERAL

Portada.....	1
Indice General.....	2
Glosario de Términos.....	5
1) Información general del ORIGINADOR.....	12
1.1) Denominación social.....	12
1.2) Dirección.....	12
1.3) Teléfono.....	12
1.4) Fax.....	12
1.5) Correo electrónico.....	12
1.6) Objeto social.....	12
1.7) Constitución y reforma de estatutos.....	12
1.8) Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.....	12
1.9) Finalidad y Motivación de la Titularización.....	14
1.10) Información económica y financiera del Originador.....	15
1.11) Informe de los Auditores Independientes del Originador respecto del ejercicio 2002.....	17
2) Información general del AGENTE DE MANEJO.....	54
2.1) Denominación social.....	54
2.2) Dirección.....	54
2.3) Teléfono.....	54
2.4) Fax.....	54
2.5) Correo electrónico.....	54
2.6) Página web.....	54
2.7) Fecha de constitución y plazo de duración.....	54
2.8) Inscripción en el Registro del Mercado de Valores.....	54
2.9) Estructura organizacional y administrativa.....	55
2.10) Recurso humano directivo, gerencial y de administración fiduciaria.....	55
2.11) Curriculum Vitae de los Directores y Administradores.....	55
2.12) Personal.....	58
2.13) Infraestructura técnica y administrativa.....	58
2.14) Capital social y composición accionaria.....	59
2.15) Información económica y financiera del Agente de Manejo.....	59
2.16) Informe de los Auditores Independientes del Agente de Manejo respecto del ejercicio 2002.....	65
3) Información General sobre el FIDEICOMISO “Titularización Cartera Automotriz – Amazonas”.....	80
3.1) Denominación.....	80
3.2) Detalle de la escritura pública de constitución.....	80
3.3) Registro Unico de Contribuyentes.....	80
3.4) Número y fecha de Inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores.....	80
3.5) Resumen del contrato de Fideicomiso.....	80

3.6)	Derechos y Obligaciones de los Inversionistas.....	81
3.7)	Derechos y Obligaciones del Agente de Manejo.....	82
3.8)	Información y Rendición de cuentas.....	83
3.9)	Costos, gastos e impuestos aplicables al Fideicomiso.....	84
3.10)	Honorarios del Agente de Manejo.....	84
3.11)	Descripción de la Cartera	85
3.12)	Valor de la Cartera	86
3.13)	Resumen del Reglamento de Gestión.....	86
3.14)	Descripción y proyección de los flujos futuros a ser producidos por la Cartera durante la vigencia de los valores, y procedimiento empleado para estos cálculos.....	88
3.15)	Mecanismos de garantía.....	88
	3.15.1) Sobrecolateralización.....	88
	3.15.2) Cuenta de Reserva.....	89
3.16)	Redención anticipada de valores	90
3.17)	Derechos y Obligaciones del Originador.....	92
3.18)	Procedimiento a seguir en caso que los Inversionistas no reclamen oportunamente sus derechos.....	93
3.19)	Aspectos tributarios del Fideicomiso.....	94
3.20)	Causales de terminación del Fideicomiso.....	94
3.21)	Procedimiento de liquidación.....	94
3.22)	Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo.....	95
3.23)	Reforma del Fideicomiso.....	95
3.24)	Denominación del Auditor Externo del Fideicomiso.....	96
3.25)	Balance General del Fideicomiso a Noviembre 30 de 2003	97
3.26)	Estado de Resultados del Fideicomiso a Noviembre 30 de 2003	98
4)	Características de la Emisión – Primer Tramo / VTC-1-AMAZONAS.....	99
4.1)	Número y fecha de inscripción de los VTC-1-AMAZONAS en el Registro del Mercado de Valores.....	99
4.2)	Monto total de la emisión.....	99
4.3)	Destinatarios.....	99
4.4)	Plazo de la oferta pública.....	99
4.5)	Procedimiento para la colocación de los Valores.....	99
4.6)	Monto mínimo de Inversión.....	99
4.7)	Forma y lugar de suscripción de los Valores.....	99
4.8)	Características de los Valores.....	99
4.9)	Valor nominal de los Valores.....	99
4.10)	Plazo, Tasa de Interés, Periodicidad de pagos.....	100
4.11)	Administrador de Cartera.....	100
4.12)	Custodio de la Cartera.....	100
4.13)	Agente de pago, forma y lugar de pago.....	100
4.14)	Mecanismos de garantía.....	100
4.15)	Forma de representación.....	100
4.16)	Fecha de emisión.....	100
4.17)	Negociación.....	100
4.18)	Aspectos tributarios de la inversión.....	101
4.19)	Calificación de Riesgos.....	101

5) Información adicional.....	102
5.1) Resumen del estudio económico-financiero que respalda la generación de los flujos futuros proyectados.....	102
5.2) Calificación de Riesgos.....	103
5.3) Descripción del tipo y características de la cartera.....	103
5.4) Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo.....	104
5.5) Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo.....	104
5.6) Descripción general de la estructura de la Titularización.....	105
ANEXO A – Cláusulas relevantes del Fideicomiso “Titularización Cartera Automotriz – Amazonas	106
ANEXO B – Metodología para calcular el índice de siniestralidad de una Titularización de Cartera de Crédito de Consumo.....	110
ANEXO C – Sustentación para Análisis de Sensibilidad.....	114
ANEXO D – Calificación de Riesgo emitida por Ecuability S.A.....	117

GLOSARIO DE TERMINOS

Para la interpretación del presente instrumento se considerará:

- (a) Que los títulos se han puesto simplemente para facilidad de lectura y referencia, mas no como medio de interpretación.
- (b) Que la referencia al singular incluye el plural y la referencia a un género incluyen a los otros dos.
- (c) Que, según los términos de este instrumento, la presente TITULARIZACION contempla la posibilidad de que existan tres TRAMOS, en virtud de lo cual, las palabras o frases que se señalan en el presente numeral, deberán ser interpretadas bajo la óptica del TRAMO al que correspondan.

En tal sentido, las palabras o frases: CANJES POR PREPAGO, CARTERA, CLIENTES SELECCIONADOS, COBERTURAS DE LA CARTERA, CUENTA DE RESERVA, FECHA DE EMISION, FLUJOS, FONDO ROTATIVO, INVERSIONISTAS, MONTO SOBRECOLATERAL, MONTO TITULARIZADO, PAGARES, PASIVOS, PASIVOS CON INVERSIONISTAS, PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, PLAZO, REDENCION ANTICIPADA, REDENCION ANTICIPADA TOTAL, REDENCION ANTICIPADA PARCIAL, SUBCUENTA, SOBRECOLATERALIZACION, y VALORES, se interpretarán en referencia al primer TRAMO, al segundo TRAMO y al tercer TRAMO, según corresponda.

- (d) Que las palabras o frases definidas más adelante, deberán ser interpretadas según el contexto en el que se encuentren.
- (e) Que las palabras o frases definidas más adelante, tendrán los significados que constan a continuación de cada una de ellas.

ADMINISTRADOR DE CARTERA

Es quien tiene a su cargo las labores y obligaciones estipuladas en el respectivo Contrato de Administración, Custodia y Cobranza de Cartera, y Caja y Tesorería.

ASAMBLEA

Es la Asamblea de INVERSIONISTAS, cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula duodécima del FIDEICOMISO.

BENEFICIARIO

Es el ORIGINADOR, en los términos y condiciones establecidos en el FIDEICOMISO.

CANJES POR PREPAGO

Es la operación de canje de CARTERA que el ORIGINADOR se encuentra obligado a realizar con el FIDEICOMISO, con una periodicidad mensual, cuando: (i) uno o varios de los CLIENTES SELECCIONADOS prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los PAGARES, y (ii) la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior, no haya excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

En caso de que la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior, excede

del porcentaje antes referido, será facultad del ORIGINADOR optar por que se realice o no el respectivo CANJE POR PREPAGO, decisión que el ORIGINADOR deberá informar por escrito a la FIDUCIARIA, dentro de los dos primeros días hábiles del mes inmediato posterior; si el ORIGINADOR informa oportunamente de su negativa o si no informa su decisión de manera oportuna, entonces no operará un CANJE POR PREPAGO, sino por el contrario, operará una REDENCION ANTICIPADA PARCIAL.

En los casos en que si proceda un CANJE POR PREPAGO, el ORIGINADOR deberá transferir al FIDEICOMISO, CARTERA integrada por PAGARES que, en cuanto a sus montos, plazos y tasas de interés, no afecten negativamente la generación de FLUJOS necesaria para honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS; por su parte, el FIDEICOMISO transferirá al ORIGINADOR los PAGARES prepagados y los montos recibidos por tales prepagos. La CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR para este fin, deberá ser distinta y adicional a la CARTERA que sirve para cubrir el MONTO TITULARIZADO y el MONTO SOBRECOLATERAL.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán las

operaciones de CANJES POR PREPAGO, de producirse.

CARTERA

Es el conjunto de PAGARES que instrumentan operaciones de crédito de consumo otorgadas por el ORIGINADOR a favor de CLIENTES SELECCIONADOS, destinadas al financiamiento parcial del precio de compra de automotores.

A medida que el capital de los VALORES se vaya amortizando, y así mismo la TASA DE INTERES FIJA de los VALORES se vaya cancelando, la CARTERA de propiedad del FIDEICOMISO irá decreciendo proporcionalmente, pero siempre debiendo existir CARTERA suficiente en propiedad del FIDEICOMISO para honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará la CARTERA del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber transferido CARTERA en propiedad al FIDEICOMISO, por un rubro tal que cubra el MONTO TITULARIZADO y el MONTO SOBRECOTERAL. Al efecto, la CARTERA que el ORIGINADOR se encuentra obligado a transferir al FIDEICOMISO siempre deberá tener una calificación crediticia de "A", tanto asignada por la más reciente Comisión Especial de Activos de Riesgo del ORIGINADOR, como registrada en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, previo a su transferencia al FIDEICOMISO.

CLIENTES SELECCIONADOS

Son los deudores de los PAGARES.

COMITÉ DE VIGILANCIA

Es el comité compuesto por personas designadas por la ASAMBLEA, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades constan determinadas en la cláusula décimo tercera del FIDEICOMISO.

COBERTURAS DE LA CARTERA

Como medio de cobertura de la cancelación de los PAGARES, los respectivos CLIENTES SELECCIONADOS: (i) suscriben contratos de compraventa con reserva de dominio de los automotores a favor del ORIGINADOR, o contratos de prenda constituidas sobre los automotores, a favor del ORIGINADOR; (ii) contratan pólizas de seguro de vida, en las

cuales se designa como beneficiario al ORIGINADOR; y, (iii) contratan pólizas de seguro contra todo riesgo sobre los automotores, en las cuales se designa como beneficiario al ORIGINADOR.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán las COBERTURAS DE LA CARTERA del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber cedido los contratos de compraventa con reserva de dominio de los automotores o los contratos de prenda constituidas sobre los automotores, en ambos casos a favor del FIDEICOMISO, así como también deberá haber obtenido que el FIDEICOMISO conste registrado como nuevo beneficiario de las pólizas de seguro antes referidas.

CUENTA DE RESERVA

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la presente TITULARIZACION.

Consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo respaldar a los INVERSIONISTAS de un TRAMO determinado, a prorrata de su participación, cuando el FIDEICOMISO enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de FLUJOS.

A la FECHA DE EMISIÓN del TRAMO correspondiente, la CUENTA DE RESERVA deberá registrar, en recursos líquidos y como mínimo, la suma agregada de los dos primeros dividendos (capital e intereses) correspondientes a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de ese TRAMO.

Si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos a los INVERSIONISTAS de un TRAMO determinado, no han ingresado al FIDEICOMISO suficientes FLUJOS de CARTERA TITULARIZADA y de CARTERA SOBRECOTERAL del TRAMO respectivo, que permitan cumplir con tales pagos, la FIDUCIARIA podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la CUENTA DE RESERVA del TRAMO correspondiente lo permita, a fin de honrar, al máximo posible, los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de ese TRAMO, a prorrata de su participación.

Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO correspondiente, han tenido que tomarse recursos de la CUENTA DE

RESERVA, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará la CUENTA DE RESERVA del TRAMO correspondiente.

A la FECHA DE EMISION de los VALORES de cada TRAMO, la CUENTA DE RESERVA permitirá que el INDICE DE SINIESTRALIDAD, junto con la SOBRECOTERIALIZACION, tenga una cobertura de 3.00 veces.

FECHA DE EMISION

Es la fecha en que se realice la primera colocación de VALORES de cada uno de los TRAMOS. Cada FECHA DE EMISION será oportunamente definida entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA. En todo caso, la FECHA DE EMISION constará expresamente señalada en los VALORES.

A partir de la FECHA DE EMISION se contará el respectivo PLAZO de los VALORES.

Los VALORES que no se hayan colocado en la FECHA DE EMISION, quedarán en tesorería del FIDEICOMISO para posterior colocación.

Considerando que existirán tres TRAMOS, habrá una sola FECHA DE EMISION por cada TRAMO.

FIDEICOMISO

Es el patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica que se constituyó como consecuencia jurídica de la celebración de la escritura pública de Agosto 1 de 2003, suscrita entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, ante el Notario Vigésimo Noveno del cantón Quito, Doctor Rodrigo Salgado Valdez. Dicho FIDEICOMISO fue materia de reforma integral mediante escritura pública de Octubre 1 de 2003, suscrita entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, ante el mismo Notario Vigésimo Noveno del cantón Quito.

El fideicomiso mercantil irrevocable tiene la denominación de "Titularización Cartera Automotriz - Amazonas".

FIDUCIARIA o AGENTE DE MANEJO

Es la compañía ecuatoriana denominada Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

FLUJOS

Son los recursos dinerarios generados por la CARTERA.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los FLUJOS del TRAMO correspondiente.

FONDO ROTATIVO

Son recursos líquidos por un monto base de US\$ 20.000 (Veinte mil dólares de los Estados Unidos de América), transferidos y aportados por el ORIGINADOR al FIDEICOMISO, en dinero en efectivo, que permitirán cubrir los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS.

En caso de que el FONDO ROTATIVO se vea reducido de su monto base, deberá reponérselo en la forma estipulada en el acápite primero, párrafo segundo, cláusula séptima del FIDEICOMISO.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará el FONDO ROTATIVO del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber transferido al FIDEICOMISO, al menos US\$ 20.000 en dinero en efectivo.

INDICE DE SINIESTRALIDAD

Equivale a 6.31%, el cual corresponde a un escenario extremo - pesimista en la proyección de los flujos futuros, sin embargo el ORIGINADOR ha decidido aplicarlo, a efectos de dotar de más amplios MECANISMOS DE GARANTIA a la presente TITULARIZACION.

INVERSIONISTA(S)

Son el o los titulares de los VALORES emitidos a su orden, como consecuencia del proceso de TITULARIZACION. En caso de que el ORIGINADOR sea propietario de uno o varios VALORES, también será considerado como INVERSIONISTA.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente.

MECANISMOS DE GARANTIA

Son dos: (i) la SOBRECOTERIALIZACION, y (ii) la CUENTA DE RESERVA.

Los MECANISMOS DE GARANTIA permiten cubrir, en conjunto, a la FECHA DE EMISIÓN del TRAMO correspondiente, en tres (3) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD. Esto se desglosa de la siguiente manera: (i) en la CUENTA DE RESERVA, y (ii) en la SOBRECOTIZACIÓN. La suma de ambos MECANISMOS DE GARANTIA, permiten alcanzar como mínimo, a la FECHA DE EMISIÓN del TRAMO correspondiente, la cobertura de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD, según lo antes mencionado.

El nivel de cobertura antes mencionado se calculará sobre el monto de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Dado que los PASIVOS CON INVERSIONISTAS irán decreciendo a través del tiempo, con una periodicidad bimestral se practicarán reajustes a los MECANISMOS DE GARANTIA.

MONTO DE LA EMISION DE TODOS LOS TRAMOS o MONTO TOTAL A EMITIR

Es la suma de hasta US\$ 15'000.000 (Quince millones de dólares de los Estados Unidos de América), dividida en tres TRAMOS de hasta US\$ 5'000.000 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) cada uno.

MONTO SOBRECOTIZACIÓN

A la FECHA DE EMISION del TRAMO correspondiente será un saldo de capital de CARTERA que, sumado a la CUENTA DE RESERVA, permita alcanzar, como mínimo, la cobertura de tres (3) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD.

Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO correspondiente, ha tenido que acudir a la CARTERA del MONTO SOBRECOTIZACIÓN, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.

Se aclara que el MONTO SOBRECOTIZACIÓN es distinto y adicional al MONTO TITULARIZADO.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará el MONTO SOBRECOTIZACIÓN del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber transferido CARTERA en propiedad al

FIDEICOMISO correspondiente al MONTO SOBRECOTIZACIÓN.

MONTO TITULARIZADO

A la FECHA DE EMISION del TRAMO correspondiente será un saldo de capital de CARTERA por US\$ 5'000.000 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) o menor, pero nunca mayor de esa cantidad. En tal sentido, la emisión de VALORES del TRAMO correspondiente se podrá hacer hasta por dicho monto.

La CARTERA correspondiente al MONTO TITULARIZADO permitirá amortizar el capital y honrar la TASA DE INTERES FIJA de los VALORES.

Los VALORES se emiten únicamente con cargo al MONTO TITULARIZADO, mas no con cargo al MONTO SOBRECOTIZACIÓN.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará el MONTO TITULARIZADO del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber transferido CARTERA en propiedad al FIDEICOMISO correspondiente al MONTO TITULARIZADO.

ORIGINADOR o CONSTITUYENTE

Es el banco ecuatoriano denominado Banco Amazonas S.A.

PAGARES

Son los pagarés a la orden con vencimientos sucesivos, suscritos por los CLIENTES SELECCIONADOS: (i) a la orden de casas comercializadoras de automotores, y endosados por aquellas a la orden del ORIGINADOR; o, (ii) a la orden del ORIGINADOR directamente.

Los PAGARES tienen las siguientes características: (i) ser suscritos por CLIENTES SELECCIONADOS; (ii) ser materia de una operación de crédito aprobada conforme las políticas crediticias generales del ORIGINADOR; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación; (v) ser otorgados de conformidad con las disposiciones emanadas de la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria; y, (vi) corresponder a operaciones de crédito calificadas como "A", tanto asignada por la más reciente Comisión Especial de Activos de Riesgo del ORIGINADOR, como

registrada en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, previo a su transferencia al FIDEICOMISO.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los PAGARES del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber endosado y transferido en propiedad los PAGARES al FIDEICOMISO.

PASIVOS

Son los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los PASIVOS del TRAMO correspondiente.

PASIVOS CON INVERSIONISTAS

Son los derechos de contenido crediticio reconocidos por el FIDEICOMISO, en virtud de los VALORES, hayan sido o no colocados en su integridad.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente.

PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS

Son los costos, gastos e impuestos que le corresponden al FIDEICOMISO y que deberán ser pagados por éste con cargo al FONDO ROTATIVO.

El FONDO ROTATIVO deberá ser repuesto por el ORIGINADOR. Si, por cualquier causa, no le es posible al FIDEICOMISO honrar los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, dichos terceros tendrán derecho a acudir a la Fianza Mercantil otorgada por el ORIGINADOR, según consta del acápite primero del párrafo segundo de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente.

PLAZO

Es el período de vigencia de los VALORES, aplicable según las características de los

VALORES de cada TRAMO. No obstante lo anterior, en todos los casos, el respectivo PLAZO se contará a partir de la correspondiente FECHA DE EMISION.

Se aclara expresamente que el PLAZO es distinto a: (i) la duración del FIDEICOMISO, y (ii) el plazo de exigibilidad de la CARTERA.

PROSPECTO

Es el presente prospecto de oferta pública de la presente TITULARIZACION, el cual contiene la información requerida por las normas legales y reglamentarias aplicables.

REDENCION ANTICIPADA

Son de dos tipos: REDENCION ANTICIPADA TOTAL y REDENCIONES ANTICIPADAS PARCIALES. Cuando en el presente documento se haga simple mención de REDENCION ANTICIPADA, se entenderá que se hace referencia a ambos tipos, indistintamente.

REDENCION(ES) ANTICIPADA(S) PARCIAL(ES)

Consisten en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidos los prepagos, en los casos, términos y condiciones estipulados en el numeral 8.2.2) de la cláusula octava del FIDEICOMISO, la FIDUCIARIA pueda abonar o cancelar, tantas veces cuantas se produzcan, de manera anticipada, los VALORES del TRAMO correspondiente, conforme vayan ingresando recursos al FIDEICOMISO como producto de tales prepagos. En tal sentido, los recursos así recaudados serán distribuidos entre los INVERSIONISTAS, a prorrata de su participación, debiendo practicarse el ajuste correspondiente por pago anticipado de capital de los VALORES, en la última cuota mensual de pago de los VALORES, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

Se aclara de manera expresa que la REDENCION ANTICIPADA PARCIAL no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, en virtud de lo cual, efectuadas una o varias de estas declaraciones de REDENCION ANTICIPADA PARCIAL por parte de la FIDUCIARIA, ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

Considerando que existirán tres TRAMOS, la REDENCION ANTICIPADA PARCIAL de los VALORES de un TRAMO, no necesariamente conllevará la REDENCION ANTICIPADA de otro u otros TRAMOS.

REDENCION ANTICIPADA TOTAL

Consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales señaladas en el numeral 8.2.1) de la cláusula octava del FIDEICOMISO, la FIDUCIARIA pueda abonar o cancelar anticipadamente los VALORES de uno o varios TRAMOS. Para tal efecto, la FIDUCIARIA podrá acudir: (i) a los FLUJOS recaudados de la CARTERA del TRAMO correspondiente; y/o, (ii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de CARTERA del TRAMO correspondiente.

Se aclara de manera expresa que la REDENCION ANTICIPADA TOTAL no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de REDENCION ANTICIPADA TOTAL por parte de la FIDUCIARIA, ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

Considerando que existirán tres TRAMOS, la REDENCION ANTICIPADA TOTAL de los VALORES de un TRAMO, no necesariamente conllevará la REDENCION ANTICIPADA de otro u otros TRAMOS.

REGLAMENTO DE GESTION

Es el instrumento en el cual se establecen las normas e información complementaria para la presente TITULARIZACION.

SOBRECOTERIALIZACION

Es uno de los MECANISMOS DE GARANTIA de la presente TITULARIZACION.

Para efectos de la constitución de la SOBRECOTERIALIZACION, el ORIGINADOR asignará CARTERA que corresponde al MONTO SOBRECOTERIALIZED.

Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO correspondiente, ha tenido que acudir a la CARTERA de la SOBRECOTERIALIZACION o a los FLUJOS generados por dicha CARTERA, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrará la SOBRECOTERIALIZACION del TRAMO correspondiente.

A la FECHA DE EMISION de los VALORES de cada TRAMO, la SOBRECOTERIALIZED permitirá que el INDICE DE SINIESTRALIDAD, junto con la CUENTA DE RESERVA, tenga una cobertura de al menos tres (3.00) veces.

SUBCUENTA

Es el grupo de registros independientes, de activos y pasivos, que se manejará dentro del FIDEICOMISO, en virtud de las peculiaridades de cada TRAMO.

En cada SUBCUENTA, respecto de cada TRAMO, se registrará: (i) la CARTERA (PAGARES) por el MONTO TITULARIZADO y el MONTO SOBRECOTERIALIZED del mismo TRAMO; (ii) los movimientos como consecuencia de CANJES POR PREPAGO; (iii) los FLUJOS recaudados; (iv) los VALORES emitidos; (v) los PASIVOS; (vi) las COBERTURAS DE LA CARTERA; (vii) la CUENTA DE RESERVA; y, (viii) el FONDO ROTATIVO.

TASA DE INTERES FIJA

Es la tasa de interés, fija e inalterable, aplicable durante el PLAZO de los VALORES, según las características de cada TRAMO.

La TASA DE INTERES FIJA será calculada con amortización lineal, en base de 360 días, y pagadera por períodos vencidos.

TITULARIZACION

Es el proceso mediante el cual se emiten VALORES susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo al FIDEICOMISO en su calidad de patrimonio autónomo.

TRAMO(S)

Son las tres emisiones de VALORES que se podrán hacer con cargo a la respectiva CARTERA registrada en la correspondiente SUBCUENTA del FIDEICOMISO. Será facultad del ORIGINADOR determinar si se emiten uno, dos o tres TRAMOS, pero siempre cumpliendo con los términos y condiciones estipulados en el FIDEICOMISO.

A cada TRAMO le corresponderá su respectiva SUBCUENTA.

Siempre que se observe lo dispuesto en la cláusula séptima del FIDEICOMISO, el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA podrán acordar los términos y condiciones de las emisiones de VALORES con cargo a los tres diferentes TRAMOS.

VALOR(ES)

Son los derechos "de contenido crediticio" reconocidos por el FIDEICOMISO a la orden de los INVERSIONISTAS, que serán honrados por dicho FIDEICOMISO únicamente con cargo a los FLUJOS del TRAMO respectivo, que se proyecta serán generados por la CARTERA correspondiente al MONTO TITULARIZADO y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de los MECANISMOS DE GARANTIA.

Los VALORES constituyen pasivos del FIDEICOMISO, respecto de los cuales el FIDEICOMISO deberá: (i) amortizar el capital, y (ii) pagar los intereses calculados en base a la TASA DE INTERES FIJA.

Con cargo a cada TRAMO: De producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los FLUJOS y, una vez agotados los recursos del FIDEICOMISO, incluyendo la ejecución del MECANISMO DE GARANTIA, los INVERSIONISTAS deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

Los VALORES estarán representados en títulos emitidos a la orden.

Los VALORES producto de esta TITULARIZACION se denominarán: "VTC-1-AMAZONAS", "VTC-2-AMAZONAS" y "VTC-3-AMAZONAS", según el TRAMO al que pertenezcan. Dentro de cada TRAMO podrá emitirse VALORES que correspondan a distintas Series y Subseries.

Cada uno de los VALORES, cualquiera sea el TRAMO, Serie o Subserie al que pertenezcan, tendrá un valor nominal de US\$ 5.000, excepto uno sólo de los VALORES de cada TRAMO, Serie o Subserie, el cual se podrá emitir por una cantidad distinta a US\$ 5.000, a fin de cuadrar con el exacto MONTO TITULARIZADO a la FECHA DE EMISION del TRAMO, Serie o Subserie correspondiente.

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

La FIDUCIARIA no garantiza beneficios ni rendimientos fijos para los VALORES provenientes de esta TITULARIZACION.

1) Información general del ORIGINADOR:

1.1) Denominación social: Banco Amazonas S.A.

1.2) Dirección: Matriz: Av. Amazonas 4430 y Villalengua, Quito, Ecuador; Sucursal Mayor: Córdova 1036 y P. Icaza, Guayaquil, Ecuador

1.3) Teléfono: 593-2-2260400; 593-4-2562800

1.4) Fax: 593-2-2255123; 593-2-2561526

1.5) Correo electrónico: cocampo@bancoamazonas.com; www.bancoamazonas.com

1.6) Objeto social: El objeto del ORIGINADOR es realizar las actividades y operaciones permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y las demás leyes. El ORIGINADOR puede realizar toda clase de actos, contratos y operaciones permitidos por las leyes ecuatorianas, que sean acordes con su objeto y necesarios o convenientes para su cumplimiento.

1.7) Constitución y reforma de Estatutos:

El Banco Amazonas S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el treinta uno de enero de mil novecientos setenta y cinco ante el Notario Noveno del cantón Quito, doctor Mario Zambrano Saá, inscrita en el Registro Mercantil el diecisiete de julio de mil novecientos setenta y cinco. La constitución y establecimiento fueron aprobados mediante Resolución número setenta y cinco cuatrocientos treinta y ocho de diez de julio de mil novecientos setenta y cinco, de la Superintendencia de Bancos, publicada en el Registro Oficial número ochocientos cuarenta y siete de diez y seis de julio de mil novecientos setenta y cinco.

La Junta General Extraordinaria del Accionistas celebrada el diecisiete de mayo del año dos mil resolvió la reforma y codificación del Estatuto Social del Banco Amazonas S.A., lo cual se realizó mediante escritura pública otorgada en la ciudad de Guayaquil el once de septiembre del año dos mil, ante el Notario Décimo Octavo del Cantón Guayaquil Abogado Germán Castillo Suárez, inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el cinco de enero del dos mil uno. El aumento de capital y la reforma integral y codificación de los Estatutos Sociales fue aprobado por la Superintendencia de Bancos mediante Resoluciones números: SB — INSEF —DOS MIL-CERO OCHO CERO SIETE, de once de octubre de dos mil; y, SB- INSEF.DOS MIL – CERO OCHO SIETE SIETE , de veinte y cuatro de noviembre del dos mil.

El Directorio extraordinario reunido el veinte y cinco de septiembre del dos mil dos y la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el diez y ocho de abril del dos mil dos, resolvieron aumentar el capital suscrito y pagado en la suma de cuatrocientos ocho mil ochocientos diez y siete Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 408.817,00), con lo cual el capital suscrito y pagado quedó fijado en la suma de ocho millones doscientos treinta y dos mil ochocientos diez y siete Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8'232.817,00) y aprobaron la forma de pago de dicho aumento. La certificación del cumplimiento del pago del aumento en la forma resuelta por el Directorio y la Junta General, realizada por el Presidente Ejecutivo y las Actas de Directorio extraordinario y Junta General, en las cuales consta la Resolución sobre el aumento de capital suscrito y pagado fueron protocolizadas en la Notaria Décimo Cuarta del Cantón Quito el diez y ocho de octubre del dos mil dos e inscritas en el Registro Mercantil del cantón Quito, el veinte y tres de octubre del dos mil dos.

1.8) Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado:

El ORIGINADOR es un banco de nicho, de tamaño pequeño, que busca aprovechar la Experiencia Adquirida durante los años de su gestión, y especialmente su Estructura de Costos Bajos, dado el proceso de re-dimensionamiento al que se sometió en años anteriores.

En la actualidad el ORIGINADOR está desarrollando estrategias de negocios basados en una convicción de mayor expansión, los cuales se obtienen proveyendo de servicio personal a todos sus clientes y diversificando el portafolio de crédito, para de esta manera privilegiar la rentabilidad y calidad del riesgo sobre el tamaño de la institución, manteniendo una estrategia orientada a la Diferenciación y Enfoque de productos, de acuerdo a la necesidad del cliente objetivo, a través de sus dos puntos estratégicos de negocios, Guayaquil y Quito.

Actualmente existen tres segmentos básicos de negocios en los cuales el ORIGINADOR tiene exposiciones de crédito:

- Empresas Grandes
- Empresas Medianas y pequeñas
- Personas Naturales

En dicho segmentos Banco Amazonas ofrece los siguientes productos de crédito:

- Créditos Comerciales
- Créditos de Consumo
- Financiamiento de Vehículos.
- Tarjeta de Crédito VISA
- Créditos personales.
- Créditos de Vivienda

En la actualidad el mercado objetivo del ORIGINADOR se enfoca a los tres segmentos básicos antes mencionados, con las siguientes consideraciones:

- Empresas: Nivel medio y pequeño con gran conocimiento y seguimiento directo del cliente " relación cliente / banco estrecha ".
- Empresas de mayor tamaño: Negocios de banca de inversión.
- Personas: Nivel medio y medio alto.

Con respecto a la participación de mercado, el ORIGINADOR se encuentra en el grupo de los denominados Bancos Pequeños (Segregación de la Superintendencia de Bancos)

PARTICIPACION BANCO AMAZONAS EN EL MERCADO						
ACTIVO			Ubic	PASIVO		Ubic
FONDOS DISPONIBLES	16.18%	4	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	17.07%	4	
INVERSIONES	10.83%	3	DEPÓSITOS A LA VISTA	12.67%	4	
CARTERA DE CREDITOS	12.91%	4	DEPÓSITOS A PLAZO	20.47%	3	
TOTAL	17.20%	4	TOTAL	17.16%	4	
			PATRIMONIO	17.42%	2	
			CAPITAL SOCIAL	23.73%	1	

Fuente: Superintendencia de Bancos

Fecha: A Noviembre del 2003

El cuadro precedente determina la participación a Noviembre del 2003 del ORIGINADOR en el Mercado, comparándose con el total de Bancos Pequeños del Sistema (9), indicándonos además la ubicación entre el Grupo de Bancos Pequeños, de acuerdo al porcentaje de participación, siendo el punto más relevante el Capital Social, al cual le corresponde el 23.73% de dicho Grupo, evidenciando la solidez del ORIGINADOR.

1.9) Finalidad y Motivación de la Titularización:

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

1.10) Información económica y financiera del Originador:

BANCO AMAZONAS S.A.
BALANCE GENERAL
 (Expresado en miles de dólares)

NOMBRE DE LA CUENTA	Nov-03	%	Dic-02	%
FONDOS DISPONIBLES	14,653	21.2%	8,908	15.7%
OPERACIONES INTERBANCARIAS	0	0.0%	-	0.0%
INVERSIONES	3,912	5.7%	9,429	16.6%
CART. CRED. Y CONT. ARREND. MERCANTIL	29,587	42.9%	28,376	50.0%
Cartera de Créditos por vencer	29,838	43.3%	29,570	52.1%
Cartera de Créditos Vencidos	385	0.6%	421	0.7%
Cartera de Créditos que no genera intereses	902	1.3%	552	1.0%
Provisiones para Cartera de Créditos	-1,538	-2.2%	-2,167	-3.8%
DEUDORES POR ACEPTACIONES	820	1.2%	442	0.8%
CUENTAS POR COBRAR	3,098	4.5%	3,287	5.8%
BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS, DE ARRENDAMIENTO MERC. Y NO UTILIZ.	1,686	2.4%	366	0.6%
ACTIVO FIJO	1,456	2.1%	1,595	2.8%
OTROS ACTIVOS	13,752	19.9%	4,343	7.7%
TOTAL ACTIVOS	68,964	100%	56,748	100.0%
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	55,056	79.8%	43,065	75.9%
Depósitos a la vista	17,623	25.6%	18,361	32.4%
Depósitos a plazo	37,425	54.3%	24,699	43.5%
INTERBANCARIOS COMPRADOS	0	0.0%	-	0.0%
OBLIGACIONES INMEDIATAS	224	0.3%	196	0.3%
ACEPTACIONES EN CIRCULACION	820	1.2%	442	0.8%
CUENTAS POR PAGAR	1,708	2.5%	2,902	5.1%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0.0%	-	0.0%
VALORES EN CIRCULACION	700	1.0%	33	0.1%
OTROS PASIVOS	561	0.8%	886	1.6%
TOTAL PASIVO	59,069	86%	47,524	83.7%
TOTAL PATRIMONIO	9,895	14%	9,224	16.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	68,964	100%	56,748	100.0%
CUENTAS CONTINGENTES	15,487	22%	12,003	21.2%

ACTIVO:

A noviembre del 2003 el rubro más importante del Activo es el de Cartera de Créditos con un 42.9% de participación con respecto al total de los Activos; en este rubro la Cartera Vencida y la Cartera que no genera intereses mantienen participaciones del 0.6% y 1.3% con respecto al total de los activos.

Los Fondos Disponibles se constituyen en el segundo rubro más importante con una participación del 21.2% contra el total de los activos. En tercera posición se ubican los Otros Activos con una participación del 19.9%, en este rubro se encuentran los Derechos Fiduciarios, valores que corresponden a cartera automotriz por titularizar y a cartera automotriz en garantía de Cédulas Automotrices.

El resto de rubros representan el 15.9%, siendo el más representativo el de las Inversiones con un 5.7% de participación con respecto a los activos totales.

PASIVOS

A noviembre del 2003 el rubro más representativo de los Pasivos son el de las Obligaciones con el Público, de las cuales los Depósitos a la Vista mantienen una participación del 25.6% del total de los Activos, y un 29.83% del total de los pasivos; los Depósitos a Plazo mantienen una participación del 54.3% del total de los activos y un 63.36% del total de pasivos.

El resto de rubros mantienen una participación del 5.8% con respecto a los activos y del 6.79% con respecto a los pasivos.

PATRIMONIO

El Patrimonio del Banco para noviembre del 2003 mantiene una participación del 14% con relación al total de los activos.

BANCO AMAZONAS S.A.		
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS		
(Expresado en miles de dólares)		
NOMBRE DE LA CUENTA	nov-03	Dic-02
Intereses Ganados	5,468	7,537
Comisiones Ganadas	633	592
Utilidades Financieras	640	2,067
Ingresos Por Servicios	549	88
INGRESOS FINANCIEROS	7,291	10,284
Intereses Pagados	2,320	2,440
Comisiones Pagados	155	219
Pérdidas Financieras	25	12
EGRESOS FINANCIEROS	2,500	2,671
MARGEN BRUTO FINANCIERO	4,791	7,613
INGRESOS OPERACIONALES		
Otros Ingresos Ordinarios	408	828
EGRESOS OPERACIONALES		
Gastos de Operación	3,640	3,563
Otras Pérdidas Operacionales	73	364
Total Egresos Operacionales	3,713	3,927
MARGEN OPERACIONAL ANTES DE PROVISION	1,486	4,514
Provisiones	664	4,840
Depreciaciones	210	406
Amortizaciones	172	241
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	1,046	5,488
MARGEN OPERACIONAL NETO	440	(974)
Otros Ingresos	339	2,267
Otros Gastos y Pérdidas	108	484
INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES	231	1,783
UTILIDAD ACUMULADA DEL AÑO ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	671	1,144

A noviembre del 2003 el Margen Bruto Financiero representa el 66% de los Ingresos Financieros. Los Egresos Operacionales representan el 77.5% del margen mencionado.

El Margen Operacional Neto, luego de provisiones, amortización y depreciaciones, representa el 6% de los Ingresos Financieros, mientras que la Utilidad antes de impuestos el 9.2% de dichos ingresos.

INDICADORES FINANCIEROS		
BANCO AMAZONAS S.A.	Nov-03	Dic-02
CALIDAD DE ACTIVOS:		
ACTIVOS PRODUCTIVOS/TOTAL ACTIVOS	66.66%	78.68%
ACTIVOS PRODUCTIVOS/ PASIVOS CON COSTO	108.66%	149.66%
INDICES DE MOROSIDAD		
MOROSIDAD DE LA CARTERA TOTAL	4.13%	3.19%
COBERTURA DE PROVISIONES PARA CARTERA IMPRODUCTIVA		
COBERTURA DE LA CARTERA PROBLEMÁTICA	119.55%	222.66%
EFICIENCIA MICROECONOMICA		
GASTOS DE OPERACION /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	7.24%	7.36%
GASTOS DE PERSONAL /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	2.31%	2.51%
RENTABILIDAD (1)		
RESULTADOS DEL EJERCICIO/PATRIMONIO PROMEDIO	7.94%	8.85%
RESULTADOS DEL EJERCICIO/ACTIVO PROMEDIO	1.21%	1.34%
LIQUIDEZ		
FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS A CORTO PLAZO	30.27%	25.47%
INDICADOR DE LIQUIDEZ (IL): (2)	29.81%	25.20%

1.11) Informe de los Auditores Independientes del Originador respecto del ejercicio 2002:



BDO Stern Cia. Ltda.
Auditores

Av. Amazonas 540 y Carmon
Edificio Londres, 5to. piso
Telfs.: 2 544-024 - 2 544-263 - 2 682-271 Fax: 693-2 2
P.O. Box: 17-11-5058 CCI Quito - Ecuador

Informe de los Auditores Independientes

A los señores Accionistas y Junta Directiva de
Banco Amazonas S.A.
Quito, Ecuador

- 1 Hemos auditado el balance general que se adjunta del Banco Amazonas S.A., al 31 de diciembre de 2002 y los correspondientes estados de resultados, evolución del patrimonio y cambios en la posición financiera por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración del Banco. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.
2. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen exposiciones erróneas e inexactas de carácter significativo. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones relevantes hechas por la administración, así como una evaluación general de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para nuestra opinión.
- 3 Como se explica en las políticas de contabilidad significativas, los estados financieros mencionados en el primer párrafo fueron preparados de acuerdo con normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, las cuales constituyen una base contable que, en algunos aspectos, difieren de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad y Normas Internacionales de Contabilidad.
4. En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera del Banco Amazonas S.A. al 31 de diciembre de 2002, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y los cambios en la posición financiera por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

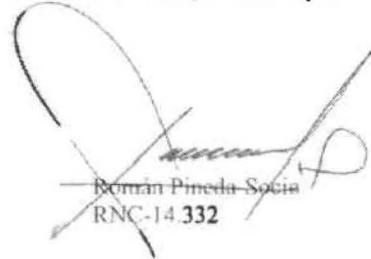
Córdova 1040 y Av. 9 de Octubre
Ed. Banco de Préstamos 8vo. piso
Telfs.: 04-2 565-394 - 04-2 561-383 Fax: 593-04-2 561-43
P.O. Box: 08-01-3483 Guayaquil - Ecuador

BDO

- 5 Nuestras opiniones sobre límites de operaciones activas y contingentes, prevención de lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas, información financiera suplementaria, información financiera sobre cuentas y operaciones del grupo financiero, comisario y cumplimiento de las obligaciones tributarias del Banco Amazonas S.A., como agente de retención y percepción por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2002, se emiten por separado.

BDO Firm

Febrero 17, 2003
RNAE - 9118


Román Pineda-Socia
RNC-14.332

Banco Amazonas S.A.

Balance General

(Expresado en dólares)

Diciembre 31,	2002
Activos	
Fondos disponibles (Nota A)	8,908,086
Inversiones (Nota B)	9,429,183
Cartera de créditos (Nota C)	28,376,280
Deudores por aceptaciones	442,336
Cuentas por cobrar (Nota D)	3,287,225
Bienes de arrendamiento mercantil realizables y adjudicados por pago (Nota E)	365,528
Propiedades y equipos (Nota F)	1,595,482
Otros activos (Nota G)	4,343,499
	56,747,619
Pasivos y patrimonio de los accionistas:	
Pasivos:	
Obligaciones con el público (Nota H)	43,064,708
Obligaciones inmediatas (Nota I)	196,061
Aceptaciones en circulación	442,336
Cuentas por pagar (Nota J)	2,902,042
Valores en circulación	33,000
Otros pasivos (Nota K)	885,649
Total pasivos	47,523,796
Patrimonio de los accionistas:	
Capital social (Nota L)	8,232,817
Reserva legal (Nota M)	174,901
Superávit por valuaciones	6,543
Resultados acumulados (Nota N)	809,562
Total patrimonio de los accionistas	9,223,823
	56,747,619
Cuentas de orden (Nota O)	149,614,731
Cuentas contingentes (Nota P)	12,003,362

Ver políticas de contabilidad significativas y notas a los estados financieros.

3

Estado de Resultados

(Expresado en dólares)

Año terminado en Diciembre 31,	2002
Ingresos:	
Intereses y descuentos ganados (Nota Q)	6,635,267
Comisiones ganadas (Nota R)	592,163
Utilidades financieras (Nota S)	2,067,337
Ingresos por servicios	88,073
Otros ingresos operacionales	827,617
Otros ingresos	2,267,473
	12,477,930
Gastos:	
Intereses causados (Nota T)	2,440,077
Comisiones causadas	218,873
Pérdidas financieras	12,135
Provisiones	3,938,751
Gastos de operación	4,210,492
Otras pérdidas operacionales	363,810
Otros gastos y pérdidas	149,789
	11,333,927
Utilidad antes de participación a empleados e impuesto a la renta	1,144,003
15% Participación a empleados (Nota J)	173,429
2% FODINFA (Nota J)	19,655
Impuesto a la renta (Nota J)	141,357
Utilidad neta	809,562

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

4

Banco Amazonas S.A.

Estado de Evolución del Patrimonio

(Expresado en dólares)

Año terminado en Diciembre 31,	2002
Capital social	
Saldo inicial	7,824,000
Aumento de capital (Nota L)	408,817
Saldo final	8,232,817
Reserva legal	
Saldo inicial	129,476
Transferencia de resultados acumulados	45,425
Saldo final	174,901
Reserva especiales para futuras capitalizaciones	
Saldo inicial	-
Transferencia de resultados acumulados	408,817
Transferencia a capital social	(408,817)
Saldo final	-
Superávit por valuaciones	
Saldo inicial	-
Valuación de propiedades	164,402
Provisión de inversiones	(157,859)
Saldo final	6,543
Resultados acumulados	
Saldo inicial	454,242
Transferencia a reserva legal	(45,425)
Transferencia a reservas especiales para futuras capitalizaciones	(408,817)
Utilidad neta	809,562
Saldo final	809,562
Total patrimonio de los accionistas	9,223,823

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

5

Banco Amazonas S.A.
Estado de Cambios en la Posición Financiera
(Expresado en dólares)

Año terminado en Diciembre 31,	2002
Fuente de Fondos:	
Utilidad neta	809,562
Más gastos que no representaron desembolsos financieros:	
Provisiones	3,930,259
Provisión de contingentes	(8,492)
Provisión transferida Amazonas International Bank Limited	10,408
Depreciaciones	406,415
Amortizaciones	241,014
Jubilación patronal	147,470
Reavalúo de propiedades	(5,586)
Provisión participación a empleados	173,429
Provisión FODINFA	19,655
Provisión impuesto a la renta	141,557
Reversiones de provisiones	(671,127)
Fondos provistos por las operaciones	5,194,364
Bienes de arrendamiento mercantil realizables y adjudicados por pago	3,795,528
Otros activos	3,947,098
Obligaciones inmediatas	315
Aceptaciones en circulación	442,336
	13,379,641
Aplicación de fondos:	
Inversiones	8,543,556
Cartera de crédito	3,082,789
Deudores por aceptaciones	442,336
Cuentas por cobrar	1,193,057
Activos fijos	450,624
Obligaciones con el público	1,080,831
Cuentas por pagar	293,299
Valores en circulación y otras obligaciones	19,000
Otros pasivos	177,019
	15,282,511
Fondos disponibles:	
Disminución de efectivo	(1,902,870)
Saldo al inicio del año	10,810,956
Saldo al final del año	8,908,086

Ver políticas de contabilidad significativas
y notas a los estados financieros.

6

Banco Amazonas S.A.

Políticas de Contabilidad Significativas

Descripción del negocio Banco Amazonas S.A., fue constituido en la ciudad de Quito – Ecuador el 17 de julio de 1975. Su objeto social es la realización de todas las actividades bancarias permitidas por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Bases de presentación Al 31 de diciembre de 2002, el Banco mantiene sus registros contables en dólares, de acuerdo con la circular NSB-INBGF-DN-2000-034 del 17 de abril de 2000 emitida por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

Durante el año 2002 se emitieron las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) de la 18 a la 27, relacionadas fundamentalmente con el tratamiento de inversiones temporales y permanentes, utilidades por acción, activos intangibles, contingencias, deterioro de activos, entre las principales.

El Banco registra las operaciones y prepara sus estados financieros de acuerdo con normas y prácticas de contabilidad establecidas o autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

En el mes de julio de 2002, la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador modificó la estructura de los estados financieros que presentan las entidades financieras. Este cambio se lo realizó en vista de la necesidad de que la información registrada en los estados financieros de las instituciones del sistema financiero revelen los riesgos que éstas asumen, según la naturaleza de cada entidad, para así facilitar las labores de supervisión de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y la toma de decisiones de los agentes económicos. Debido al cambio presentado en la estructura contable de los estados financieros, no es adecuado presentar estados financieros comparativos, sin antes hacer las respectivas reclasificaciones a los saldos al 31 de diciembre de 2001 según nuevo catálogo.

Las principales diferencias entre las políticas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y las Normas Ecuatorianas de Contabilidad y Normas Internacionales de Contabilidad, se describen a continuación:

- Los intereses y comisiones ganados y no cobrados, luego de 30 días de ser exigibles, son reversados de las correspondientes cuentas de ingresos y son controlados mediante cuentas de orden y se llevan a resultados cuando se cobran.

Banco Amazonas S.A.

Políticas de Contabilidad Significativas

- Los créditos en mora de cartera de crédito, cuentas por cobrar y otros activos a los tres años de vencidos deben ser castigados obligatoriamente contra la reserva. El castigo de créditos antes de ese plazo requieren la autorización expresa de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.
- Los intereses de mora sobre préstamos vencidos se llevan a resultados en el ejercicio en que se cobran.
- Los intereses sobre los préstamos registrados en la cuenta de cartera que no devenga intereses o ingresos se llevan a resultados en base a su cobro.
- El estado de flujos de efectivo es reemplazado por el estado de cambios en la posición financiera.
- La pérdida en inversiones se reconocen en los resultados del ejercicio en base al valor del mercado, en tanto que la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador autoriza a no reconocer dicha pérdida cuando la inversión se mantendrá hasta la fecha del vencimiento.
- Bienes adjudicados por pago, las instituciones del sistema financiero podrán conservar los bienes adquiridos mediante adjudicación o dación en pago por el lapso de un año, contado a partir de la fecha de adquisición. Vencido el plazo, la institución constituirá provisiones por un 36avo, mensual del valor en libros.
- Las inversiones en acciones son actualizadas en base al valor patrimonial proporcional correspondiente al mes anterior al cierre que suministra la Compañía receptora de la inversión, mientras que los Normas Ecuatorianas de Contabilidad requieren de consolidación cuando la participación en la Compañía Subsidiaria, supera al 50%.

El Banco tiene como Subsidiarias a Casa de Valores Ladupont S.A. Ladupontsa y Administradora de Fondos FODEVA S.A. FODEVASA. De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros los estados financieros del Banco deben presentar en forma individual y consolidada por tanto los estados financieros consolidados y combinados se presentan por separado.

Banco Amazonas S.A.

Políticas de Contabilidad Significativas

Inversiones	Las inversiones están registradas al costo de adquisición, el que se aproxima al valor de mercado. Incluye bonos del Gobierno Nacional, bonos de reactivación económica emitidos por la Corporación Financiera Nacional, bonos recibidos del Filanbanco S.A. para asumir parcialmente obligaciones a cargo de Filanbanco con sus depositantes, portafolio de terceros y el Fondo de liquidez que mantiene con la Corporación Financiera Nacional.
Cartera de créditos	La cartera de créditos representa los préstamos otorgados pendientes de pago y se clasifican en relación a la forma de instrumentación de los mismos, de acuerdo a instrucciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.
Provisión para inversiones, créditos incobrables, cuentas por cobrar, bienes adjudicados por pago y otros activos	<p>El Banco determina la provisión requerida para cubrir posibles pérdidas que se puedan llegar a producir en la recuperación de operaciones de inversiones, cartera de créditos, cuentas por cobrar, bienes adjudicados por pago y otros activos, en base a los resultados de la evaluación y calificación de sus activos crediticios.</p> <p>Las provisiones para cubrir posibles pérdidas se incrementan mediante cargos a los resultados y se disminuye por los castigos de operaciones de cartera de créditos, cuentas por cobrar y otros activos considerados como irre recuperables. Las recuperaciones de operaciones de cartera castigadas se acreditan a los resultados del ejercicio.</p> <p>De acuerdo con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, los créditos que estuvieren en mora por un lapso de tres años contados a partir de su fecha de vencimiento deben ser obligatoriamente castigados.</p> <p>Sin embargo, las operaciones de crédito clasificadas como pérdidas pueden ser materia de castigo con autorización o notificación a la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.</p>
Bienes de arrendamiento mercantil realizables y adjudicados por pago	<p>Al 31 de diciembre de 2002, los bienes adjudicados se encuentran registrados a su costo reexpresado (para los bienes transferidos hasta abril 30 de 2000). Las adiciones efectuadas a partir de esta fecha se encuentran registradas al costo de su transferencia.</p> <p>Incluye bienes y valores recibidos por el Banco en cancelación de operaciones de crédito, bienes de arrendamiento mercantil recuperados y bienes adquiridos pendientes de arrendar.</p> <p>Los bienes adjudicados deben ser vendidos en el plazo de un año, vencido el cual, el Banco deberá constituir provisiones a razón de un 36avo. mensual a partir del mes inmediato posterior a la terminación del plazo original.</p>

Banco Amazonas S.A.

Políticas de Contabilidad Significativas

Propiedades y equipos

Las propiedades y equipos al 31 de diciembre de 2002, se encuentran registrados a su costo reexpresado (para los bienes adquiridos hasta abril 30 de 2000) y al costo de adquisición (para las adquisiciones efectuadas a partir de esta fecha), excepto por los terrenos y edificios que se encuentran registrados al costo revaluado (según avalúo efectuado por los peritos independientes AT&S Consultores).

Las erogaciones por mantenimiento y reparación se cargan a gastos al incurrirse, mientras que las mejoras de importancia se capitalizan. El costo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta, tomando como base la vida útil estimada de los activos relacionados.

Las tasas de depreciación anual de las propiedades y equipos, son las siguientes:

Activos	Tasas
Edificios	5%
Mobiliario y equipo	10%
Unidades de transporte	20%
Equipo de computación	20%, 33%

Cargos diferidos

Al 31 de diciembre de 2002 los cargos diferidos se encuentran registrados a su costo reexpresado (para los bienes adquiridos hasta abril 30 de 2000) y al costo de adquisición (para las adquisiciones efectuadas a partir de fecha).

Incluyen principalmente gastos de adecuación y programas de computación. El costo ajustado se amortiza de acuerdo con el método de línea recta a una tasa anual del 20%.

Acciones y participaciones

Las acciones y participaciones se encuentran registradas en base al método de participación que certificó la Compañía receptora de la inversión.

Provisión para jubilación patronal y desahucio

El Código de Trabajo, establece la obligación por parte de los empleadores de conceder jubilación patronal a todos aquellos empleados que hayan prestado sus servicios por 25 años o más, continuada o interrumpidamente. Se registra de acuerdo a un estudio actuarial practicado por un perito independiente.

De acuerdo con el Código de Trabajo, cuando la relación laboral termine por desahucio el empleador deberá pagar una indemnización calculada en base al número de años de servicio. Al 31 de diciembre de 2002, el Banco no ha realizado provisión alguna por este concepto.

Banco Amazonas S.A.

Políticas de Contabilidad Significativas

Intereses y comisiones ganadas

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, los intereses y comisiones ganados se registran así:

- Para los créditos sobre firmas e hipotecarios, de acuerdo con el método de lo devengado.
- Los intereses y comisiones no cobrados dentro de los 30 días contados desde la fecha de vencimiento son revertidos obligatoriamente con cargo a resultados: la porción devengada en el período corriente se revierte con cargo a intereses ganados y la porción devengada con el período anterior se debita de los resultados del período como egresos extraordinarios.
- Los intereses en mora son registrados en los resultados del ejercicio en la fecha en que se cobran.

Intereses y comisiones pagadas

Son registrados en gastos de acuerdo con el método de lo devengado.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

A. Fondos disponibles

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,		2002
Caja		937,770
Depósitos para encaje	(1)	3,164,797
Bancos y otras instituciones financieras	(2)	4,763,428
Remesas en tránsito		42,091
		8,908,086

(1) A partir del 18 de enero de 2001 se establece un encaje único del 4% para todos los depósitos y captaciones en dólares de los Estados Unidos de América realizados por los bancos y demás instituciones del sistema financiero público y privado sujetos al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

(2) Incluye principalmente depósitos overnight por 3,700,000 en el BAC Florida Bank Miami al 1.10% de interés anual, con vencimiento en enero 3 de 2003 y 700,000 en el Union Planters Bank Miami, al 1.30% de interés anual, con vencimiento en enero 2 de 2003.

B. Inversiones

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,		2002
Para negociar de entidades del sector privado	(1)	1,098,602
Para negociar del Estado o de entidades del sector público	(2)	1,063,923
Disponibles para la venta de entidades del sector privado		272
Mantenidas hasta el vencimiento entidades sector privado	(3)	993,041
Mantenidas hasta el vencimiento del Estado o de entidades del sector público	(4)	6,823,643
De disponibilidad restringida	(5)	677,902
		10,657,383
Menos provisión para inversiones		1,228,200
		9,429,183

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

-
- (1) Incluye principalmente certificado de depósito del Banco Solidario S.A. por 1.000,000 al 3.50% de interés anual, con vencimiento en enero 3 de 2003.
 - (2) Incluye principalmente:
 - 525,000 en bonos del Filanbanco. (Nota V)
 - 536,792 que corresponden a certificados de depósito del Banco del Progreso S.A., entidad que se encuentra en proceso de saneamiento administrada por la Agencia de Garantía de Depósitos.
 - (3) Incluye fondo de inversión por 842,098 en The Venezuela Recovery Fund NV Class A, con pagos semestrales de intereses y vencimiento en febrero 15 de 2020 a una tasa de interés anual del 6% y un certificado de depósito por 150,943 en el Union Planters Bank Miami al 1.30% de interés anual, con vencimiento en enero 2 de 2003.
 - (4) Incluye principalmente bonos del Gobierno Nacional por 239,714 al 6.25% de interés anual, con vencimientos en diciembre 31 de 2002 y diciembre 31 de 2003, obligaciones para encaje con la Corporación Financiera Nacional por 183,732, al 8.75% de interés anual, con vencimiento en abril 16 de 2007 y 6,366,000 en bonos 2030 de la deuda externa Ecuatoriana. (Nota W).
 - (5) Incluye depósito a plazo fijo con el Dresdner Bank Lateinamerika AG por 250,000 al 1.20% de interés anual, con vencimiento en enero 8 de 2003 (Depósito pignorado a favor de VISA-International) y 427,902 por concepto del contrato de fideicomiso mercantil denominado "Fondo de Liquidez" celebrado el 29 de septiembre de 2000 entre el Banco y la Corporación Financiera Nacional como mecanismo de aplicación de las normas de prudencia financiera, con el objeto de mantener reservas de liquidez adicionales a las que se mantienen por concepto de encaje, a fin de preservar el normal funcionamiento de tales instituciones en casos de insuficiencia de recursos, con vigencia de dos años contados a partir de su constitución. Según Resolución No. JB-2002-482 del 13 de septiembre de 2002 se establece que el plazo de duración del contrato de fideicomiso será de seis meses adicionales, contados a partir del 12 de septiembre de 2002.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Provisión para inversiones

El movimiento de la provisión para inversiones, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	121,909
Provisión del año	939,009
Provisión transferida a cuentas por cobrar	(999)
Provisión transferida del patrimonio	157,859
Provisión transferida del AIB	10,408
Ajustes	14
Saldo final	1,228,200

C. Cartera de créditos

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Dicembre 31, 2002	Por vencer	Vencidos	Cartera que no devenga intereses	Total
Comercial:				
De 1 a 30 días	2,160,953	-	9,711	2,170,664
De 31 a 90 días	2,480,136	31,372	9,766	2,521,274
De 91 a 180 días	1,123,885	3,831	14,139	1,141,855
De 181 a 360 días	1,703,522	3,429	24,204	1,731,155
De más de 360 días	7,645,076	37,126	17,944	7,700,146
Consumo:				
De 1 a 30 días	1,671,634	20,670	40,666	1,732,970
De 31 a 90 días	707,603	49,540	22,080	779,223
De 91 a 180 días	956,789	15,118	27,306	999,213
De 181 a 270 días	-	55,464	-	55,464
De 181 a 360 días	1,712,697	-	43,833	1,756,530
De más de 270 días	-	192,555	-	192,555
De más de 360 días	3,918,758	-	103,373	4,022,131
Vivienda:				
De 1 a 30 días	57,737	-	1,215	58,952
De 31 a 90 días	124,098	863	1,248	126,209
De 91 a 180 días	172,916	-	1,936	174,852
De 181 a 360 días	283,502	-	9,371	292,873
De más de 360 días	1,857,881	-	87,806	1,945,687
Pasan:	26,577,187	409,968	414,598	27,401,753

Banco Amazonas S.A.
Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Diciembre 31, 2002	Por vencer	Vencidos	Cartera que no devenga intereses	Total
Vienen:...	26,577,187	409,968	414,598	27,401,753
Comercial reestructurada				
De 1 a 30 días	78,964	-	4,388	83,352
De 31 a 90 días	196,529	3,886	3,341	203,756
De 91 a 180 días	69,855	3,350	3,733	76,938
De 181 a 360 días	207,030	497	2,603	210,130
De más de 360 días	2,159,720	453	3,699	2,163,872
Consumo reestructurada:				
De 1 a 30 días	5,752	-	2,477	8,229
De 31 a 90 días	6,408	1,655	2,580	10,643
De 91 a 180 días	9,004	297	3,972	13,273
De 181 a 360 días	17,593	-	7,108	24,701
De más de 360 días	27,951	-	19,446	47,397
Vivienda reestructurada:				
De 1 a 30 días	2,226	-	868	3,094
De 31 a 90 días	3,789	622	1,062	5,473
De 91 a 180 días	5,877	-	1,643	7,520
De 91 a 270 días	-	51	-	51
De 271 a 360 días	-	421	-	421
De 181 a 360 días	12,489	-	3,474	15,963
De más de 360 días	189,913	-	77,252	267,165
	29,570,287	421,200	552,244	30,543,731
Menos provisión para créditos incobrables de cartera de créditos comercial, consumo, vivienda y reestructurada				2,167,451
				28,376,280

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

De acuerdo a disposiciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros de la República del Ecuador, los créditos se clasifican en relación a la forma de instrumentación, así:

Créditos sobre firmas.- Estos incluyen:

- **Sobregiros ocasionales:** son aquellos créditos otorgados en cuenta corriente con un plazo máximo de 30 días.
- **Préstamos:** constituido por aquellos préstamos directos con una o más firmas, instrumentados por medio de documentos suscritos a la orden del Banco se conceden a 1 año plazo, con tasas de interés anual que fluctúan entre el 12% y 19%.

Créditos hipotecarios

Son aquellos préstamos otorgados con garantía de primera hipoteca de bienes inmuebles; se clasifican en comunes aquellos otorgados con fondos del Banco y de amortización gradual a aquellos otorgados con emisión de cédulas, con tasas de interés anual que fluctúan entre el 12% al 19.52% y se conceden hasta 10 años plazo.

Cartera reestructurada

Son todos los préstamos que han sido sujetos al proceso de reestructuración de plazo, de acuerdo a lo estipulado en el título XIV "Disposiciones generales", subtítulo VIII "Disposiciones generales a otras leyes", capítulo XII "Normas para la aplicación del programa de reprogramación de pasivos de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de la Junta Bancaria, con tasas de interés anual que fluctúan entre el 13.35% y 18.49% y se conceden hasta 10 años.

Créditos rotativos

Corresponden a consumos bajo tarjeta de crédito emitida por el Banco. Se clasifican como créditos rotativos aquellos consumos sujetos a un pago mínimo mensual y como diferidos aquellos consumos pagaderos a plazos no mayor a 12 meses previamente acordados.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Contratos de arrendamiento mercantil

Corresponden a arrendamiento de financiación directa de inmuebles, equipos de computación y de unidades de transporte hasta 10 años plazo con opción a compra, con tasas de interés anual que fluctúan entre el 12,27% y 18,61%.

Estos créditos incluyen:

Créditos vencidos

Se clasifican como créditos vencidos aquellos que no han sido cancelados hasta después de 30 días de su fecha de vencimiento.

Independientemente de la forma de instrumentación del crédito, generalmente el Banco obtiene garantías reales (prendas o hipotecas abiertas), en respaldo de los créditos concedidos, inclusive para aquellos créditos denominados créditos sobre firmas.

Cartera que no devenga intereses

Se clasifican como cartera que no devenga intereses aquellos créditos que por mantener valores y cuotas o dividendos vencidos por más de 30 días, dejan de devengar intereses e ingresos. Adicionalmente por encontrarse calificados de dudoso recaudo o pérdida dejan de devengar intereses e ingresos.

El movimiento de la provisión para créditos incobrables de cartera de crédito comercial, consumo, vivienda y reestructurada, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	5,232,167
Provisión del año registrada en resultados	1,309,279
Provisión transferida a bienes adjudicados	(54,730)
Provisión transferida de cuentas por cobrar	444,146
Provisión transferida de otros activos	2,438
Cartera comprada al AIB	1,210,766
Castigos	2,097,043
Ventas de cartera de créditos	3,779,164
Reversiones	(100,408)
Saldo final	2,167,451

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

La estimación de la provisión para posibles pérdidas sobre la cartera de créditos y contingentes, es determinada por una Comisión Especial de Calificación de Activos de Riesgo del Banco, mediante la revisión individual de los clientes considerando las garantías reales constituidas para cada crédito, de acuerdo a las instrucciones emitidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Según Resolución No. JB-2002-500 del 28 de noviembre de 2002 se determinan los nuevos rangos de morosidad para la calificación de créditos de consumo, la misma que se aplica para las operaciones de crédito de consumo otorgadas a partir de diciembre de 2002; mientras que para la cartera otorgada hasta noviembre 30 de 2002 se seguirá aplicando lo contenido en la Resolución No. JB-2000-226 del 21 de junio de 2000.

Resumen de la calificación de cartera de créditos y contingentes y constitución de provisiones al 31 de diciembre de 2002

Créditos comerciales	Total	% riesgo	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión excd. def.
A Riesgo normal	20,392,543	73.86%	220,412	337,192	116,780
B Riesgo potencial	3,605,833	13.06%	303,497	303,497	-
C Deficiente	2,772,938	10.04%	740,995	740,995	-
D Dudoso recaudo	319,512	1.16%	231,213	231,213	-
E Pérdida	518,397	1.88%	518,397	518,397	-
Total	27,609,223	100%	2,014,514	2,131,294	116,780

Créditos de consumo	Total	% riesgo	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión excd. def.
A Riesgo normal	8,962,831	92.81%	89,884	89,884	-
B Riesgo potencial	328,839	3.40%	16,444	16,444	-
C Deficiente	50,946	0.53%	10,189	10,189	-
D Dudoso recaudo	81,190	0.84%	40,595	40,595	-
E Pérdida	233,615	2.42%	233,615	233,615	-
Total	9,657,421	100%	390,727	390,727	-

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Créditos para la vivienda	Total	% riesgo	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión exced. def.
A Riesgo normal	2,821,504	97,35%	28,293	28,293	-
B Riesgo potencial	7,399	0,26%	370	370	-
C Deficiente	-	-	-	-	-
D Dudoso recaudo	69,357	2,39%	34,679	34,679	-
E Pérdida	-	-	-	-	-
Total	2,898,260	100%	63,342	63,342	-
Total general	40,164,904	-	2,468,583	2,585,363	116,780

Resumen de la calificación de inversiones y otros activos y constitución de provisiones al 31 de diciembre de 2002

Inversiones	Valor nominal	Valor mercado	Provisión genérica
Para negociar entidades sector privado	1,100,000	1,098,601	-
Para negociar estado o entidades sector público	1,065,434	794,774	160,500
Disponibles para venta del sector privado	272	259	14
Disponibles venta estado o entidades sector público	-	-	-
Total	2,165,706	1,893,634	160,514

Inversiones	Total	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión exced. def.
Mantenidas vencimiento sector privado	993,041	8,421	8,421	-
Mantenidas vencimiento estado o entidades sector público	6,823,643	967,556	(1) 1,059,266	91,710
De disponibilidad restringida	677,902	-	-	-
Total	8,494,586	975,977	1,067,687	91,710

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Otros activos	Total	% riesgo	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión exced. del.
A Riesgo normal	3,425,843	98,55%	54,964	54,964	-
B Riesgo potencial	4,089	0,12%	720	720	-
C Deficiente	15,538	0,45%	4,626	4,626	-
D Dudoso recaudo	-	-	-	-	-
E Pérdida	30,720	0,88%	30,720	30,720	-
Evaluado	3,476,190	100%	91,030	91,030	-
No evaluado	-	-	-	-	-
Total	3,476,190	100%	91,030	91,030	-

Bienes en dación	Total	% riesgo	Provisión requerida	Provisión constituida	Provisión exced. del.
A Riesgo normal	-	-	-	-	-
B Riesgo potencial	-	-	-	-	-
C Deficiente	-	-	-	-	-
D Dudoso recaudo	698	100%	466	466	-
E Pérdida	-	-	-	-	-
Total	698	100%	466	466	-

(1) La Resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, contempla una provisión del 1% sobre el valor en libros de las inversiones en Bonos del Estado, sin embargo el Banco conservadoramente provisiona el 15% de valor en libros de los mencionados bonos.

Según circular No. DN-2003-006 del 8 de enero de 2003, se establece que se incluya la cuenta 19.01 Inversiones en acciones y participaciones en la calificación de otros activos y procedan a su calificación según los criterios establecidos para los créditos comerciales, utilizando sus mismas categorías de calificación.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

D. Cuentas por cobrar

Un resumen de esta cuenta. lire como sigue:

Diciembre 31,		2002
Intereses por cobrar de inversiones		249,181
Intereses por cobrar de cartera de créditos		270,781
Otros intereses por cobrar		3,184
Pagos por cuenta de clientes		280,386
Intereses reestructurados por cobrar		413,213
Varias	(1)	2,538,455
		<u>3,755,200</u>
Menos provisión para cuentas por cobrar		<u>467,975</u>
		<u>3,287,225</u>

(1) En diciembre 27 de 2001 el Banco entregó en comodato la Hacienda San Mareos al señor Segundo Miguel Andrade Vanegas, con una promesa de compra – venta. Este último deberá pagar al Banco 2,303,631 a 12 años plazo, con un año de gracia, a una tasa de interés anual del 6,22%, con vencimiento en octubre 26 de 2013, se encuentra garantizado con una carta de garantía del Banco del Pacífico por 440,000. El Banco le ha garantizado al señor Andrade el uso de la Hacienda San Mareos constituyéndose dentro del Fideicomiso un comodato a su favor mientras cancela la deuda.

El movimiento de la provisión para cuentas por cobrar, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	282,474
Provisión del año registrada en resultados	1,176,823
Provisión transferida de inversiones	999
Provisión transferida a cartera de crédito	(444,146)
Provisión transferida a otros activos	(4,371)
Provisión transferida de otros activos	35,183
Ventas	381
Castigos	428,939
Reversiones	(149,667)
Saldo final	<u>467,975</u>

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

E. Bienes de arrendamiento mercantil realizables y adjudicados por pago	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Diciembre 31.	2002
	Otros	699
	Bienes arrendados	75,036
	Bienes no utilizados	290,259
		365,994
	Menos provisión para protección de bienes adjudicados	466
	<u>365,528</u>	

El movimiento de la provisión para protección de bienes adjudicados, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	1,139,409
Provisión del año registrada en resultados	447,206
Provisión transferida de cartera de créditos	54,730
Ventas	1,219,827
Reversiones	(421,052)
Saldo final	<u>466</u>

E. Propiedades y equipos Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	2002
Diciembre 31.	2002
Terrenos	97,859
Edificios	192,669
Muebles, enseres y equipos de oficina	1,215,916
Equipos de computación	898,221
Unidades de transporte	20,120
Otros	765,667
	3,190,452
Menos depreciación acumulada	1,594,970
	<u>1,595,482</u>

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

El movimiento de propiedades y equipos, fue como sigue:

	2002
Costo ajustado:	
Saldo inicial	4,462,768
Compras	261,958
Ventas y/o bajas	1,205,147
Reavalúo registrado en el patrimonio	164,402
Reavalúo registrado en resultados	(5,586)
Transferencia a bienes adjudicados	(487,943)
Saldo final	3,190,452
Depreciación acumulada ajustada:	
Saldo inicial	2,105,597
Gasto del año	406,415
Ventas y/o bajas	917,042
Saldo final	1,594,970

Según Resolución No. JIB-2000-364 del 30 de agosto de 2001 y el alcance según circular No. DGNI-DN-2002-004 del 4 de febrero de 2002, se establece que las entidades bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador deberán cada cinco años, ajustar a precios de mercado, el valor neto en libros de los activos registrados en las cuentas 1801-Terrenos, 1802-Edificios, 1804-Otros locales y 1805-Mobiliario y equipo, obtenido en base a un avalúo técnico efectuado por peritos independientes designados por el Directorio y calificados por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

El Directorio en sesión celebrada el 28 de abril de 1999 designó como perito valuador a A1&S Consultores, y fue calificado por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador según Resolución No. SBS-DN-2002-0225.

Banco Amazonas S.A.
Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

G. Otros activos

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,	% de tenencia	Valor nominal	Valor patrimonial proporcional	2002
Acciones y participaciones:				
En subsidiarias y afiliada:				
Administradora de Fondos				
FODEVA S.A.				
FODEVASA	99%	0,4	286,172	286,172
Casa de Valores Ladupont S.A. Ladupontsa	46,44%	0,4	103,611	103,611
				389,783
En compañía:				
Compañía de Titularización Hipotecaria				
	1,01%	40	53,749	53,749
				443,532
Gastos y pagos anticipados:				
Anticipos a terceros		(1)		3,038,993
Otros				263,022
Gastos diferidos:				
Gastos de instalación				14,419
Programas de computación				185,513
Gastos de adecuación				1,346,052
Amortización acumulada gastos diferidos				(1,210,808)
Materiales, mercaderías e insumos:				
Proveeduría				51,187
Otros				
Impuesto al valor agregado IVA				6,020
Depósitos en garantía y para importaciones				1,501
Faltantes de caja				4,089
Varias				207,028
				4,350,548
Menos provisión para otros activos				7,049
				4,343,499

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

- (1) Incluye principalmente 2,581,157 que corresponden al valor de los bienes inmuebles utilizados por la Matriz que serán restituidos por el Banco Central del Ecuador al Banco Amazonas S.A. cuando se cumpla el compromiso de pago a plazo, que formaban parte del fideicomiso mercantil BASA y 201,600 que corresponde a la compra de 48 parqueaderos que también formaban parte del fideicomiso mercantil BASA.

Provisión para otros activos

El movimiento de la provisión para otros activos, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	321,850
Provisión del año registrada en resultados	57,942
Provisión transferida a cartera de crédito	(2,438)
Provisión transferida de cuentas por cobrar	4,371
Provisión transferida a cuentas por cobrar	(35,183)
Castigos	338,954
Ajustes	(539)
Saldo final	7,049

H. Obligaciones con el público

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	2002
Depósitos a la vista:	
Depósitos monetarios que no generan intereses	12,290,650
Ejecución presupuestaria	124,215
Cheques certificados	160,458
Depósitos de ahorros	4,294,716
Otros depósitos	676,984
Depósitos por confirmar	813,676
Pasan...	18,360,699

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Diciembre 31,	2002
Vienen:...	18,360,699
Depósitos a plazo:	
De 1 a 30 días	8,908,803
De 31 a 90 días	7,703,114
De 91 a 180 días	2,828,322
De 181 a 360 días	4,019,488
De más de 361 días	1,239,525
Depósitos de garantía	4,757
	43,064,708

Al 31 de diciembre de 2002 los depósitos de ahorros devengan las siguientes tasas de interés anual: de 400 a 1,500 el 2%, de 1,500 a 10,000 el 2.50% y de 10,000 en adelante el 4%.

Los depósitos a plazo se devengan con tasas de interés anual que fluctúan entre el 5.75% y 9%.

I. Obligaciones inmediatas

Un resumen de esta cuenta. fue como sigue:

Diciembre 31,	2002
Cheques de gerencia	110,898
Giros, transferencias y cobranzas por pagar	16,247
Recaudaciones para el sector público	56,315
Valores en circulación y cupones por pagar	12,601
	196,061

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

J. Cuentas por pagar	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Diciembre 31,	2002
	<hr/>	
	Intereses por pagar:	
	Depósitos a la vista	541
	Depósitos a plazo	337,040
	Comisiones por pagar	6,709
	Obligaciones patronales:	
	Beneficios sociales (1)	32,178
	Aportes al IESS	12,501
	Participación a empleados	173,478
	Otras	200,204
	Retenciones:	
	Retenciones fiscales	23,456
	Otras retenciones	61,054
	Contribuciones impuestos y multas:	
	Impuesto a la renta	141,357
	Otras contribuciones e impuestos	21,410
	Proveedores (2)	826,469
	Provisiones para operaciones contingentes	33,919
	Cuentas por pagar varias:	
	Dividendos por pagar	1,604
	Cheques girados y no cobrados	54,980
	Otras cuentas por pagar	975,142
		<hr/>
		2,902,042
		<hr/>

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

-
- (1) Incluye 21,522 por concepto de fondo de reserva, según Resolución No. JB-2002-451 del 12 de junio de 2002 se establece que las Instituciones Financieras sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, que se encuentren administrando directamente el fondo de reserva de sus funcionarios, liquiden dicho fondo hasta el 30 de junio de 2002 y remitan dichos valores al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. El Banco remitió estos fondos al IESS el 10 de septiembre de 2002.
- (2) Incluye 761,380 por pagar al Banco Central del Ecuador en concepto del acuerdo de restitución de bienes inmuebles de conformidad al contrato de Fideicomiso BASA.

Participación a empleados

De acuerdo con las leyes laborales vigentes, el Banco debe destinar el 15% de la utilidad anual, antes del impuesto a la renta, para repartirlo entre sus empleados.

El movimiento de la participación a empleados, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	96,834
Provisión del año	173,429
Pagos efectuados	96,785
Saldo final	173,478

Impuesto a la renta

La provisión para el impuesto a la renta por el año terminado el 31 de diciembre de 2002, ha sido calculada aplicando las tasas del 15% y 25%.

El Servicio de Rentas Internas en el literal b) del Art. 23 de la Ley No. 2001-41 (Ley de Reforma Tributaria) publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 325 del 14 de Mayo de 2001, dispuso que a partir del año 2001, las sociedades calcularán el impuesto causado aplicando la tarifa del 15% sobre el valor de las utilidades que reinviertan en el país y la tarifa del 25% sobre el resto de utilidades.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

El Banco ha sido revisado por parte de las autoridades fiscales las declaraciones de impuestos hasta el año 1995, y están abiertos para revisión de las autoridades tributarias los años 2000, 2001 y 2002.

La conciliación del impuesto a la renta calculada de acuerdo a la tasa impositiva legal y el impuesto a la renta afectado a operaciones, es como sigue:

Concepto	2002
Utilidad según libros antes de participación a empleados e impuesto a la renta	1,144,003
Más gastos no deducibles	12,190
Base para la participación a empleados	1,156,193
15% participación a empleados	173,429
Utilidad después de participación a empleados	982,764
Menos impuesto FODINFÁ	19,655
Menos amortización de pérdidas	199,278
Base imponible sobre utilidades	763,831
Base imponible sobre utilidades reinvertidas	579,206
Impuesto a la renta afectado por el 15%	86,881
Base imponible sobre utilidades no reinvertidas	217,904
Impuesto a la renta afectado por el 25%	54,476
Total impuesto a la renta afectado a operaciones en los estados financieros	141,357

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

El movimiento del impuesto a la renta, fue como sigue:

	2002
Saldo inicial	81,323
Provisión del año	141,357
Pagos efectuados	81,323
Saldo final	141,357

K. Otros pasivos

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	2002
Ingresos recibidos por anticipado: Intereses recibidos por anticipado Otros	165,015 634
Otros: Sobrantes de caja Varios (1)	12,103 707,897
	885,649

(1) Incluye principalmente 231,449 por concepto de las transferencias de los pasivos del Amazonas International Bank Limited por el cierre voluntario realizado el 30 de septiembre de 2002.

L. Capital social

El capital suscrito y pagado asciende a 8,232,817 y está constituido por 8,232,817 acciones nominativas y ordinarias de un valor nominal de 1 dólar cada una.

Según acta de Directorio celebrada el 25 de septiembre de 2002 se resolvió el aumento del capital suscrito y pagado del Banco en 408,817, mediante la capitalización de las reservas especiales para futuras capitalizaciones. El aumento del capital suscrito y pagado fue inscrito en el Registro Mercantil del 23 de octubre de 2002.

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero determina que con el objeto de preservar constantemente su solvencia, las instituciones del sistema financiero deben mantener en todo tiempo una relación entre su patrimonio técnico y la suma ponderada de sus activos y contingentes del 9%. Al 31 de diciembre de 2002 el Banco mantiene un excedente de patrimonio técnico requerido por 4,837,606, por tanto cumple con la relación anteriormente señalada.

M. Reserva legal De acuerdo con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, el Banco debe transferir al final de cada ejercicio económico por lo menos el 10% de sus utilidades a un fondo de reserva legal, el cual ascenderá al menos al cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito y pagado.

N. Resultados acumulados El saldo de esta cuenta está a disposición de los accionistas del Banco y puede ser utilizado para distribución de dividendos y ciertos pagos tales como reliquidaciones de impuestos, etc.

O. Cuentas de orden Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Diciembre 31,	2002
Valores y bienes propios en poder de terceros	4,994,268
Activos castigados	4,506,487
Inversiones en acciones en subsidiaria y afiliada (Nota G)	389,783
Cartera de créditos en demanda judicial	221,319
Intereses, comisiones e ingresos en suspenso	278,455
Contratos de arrendamiento mercantil financiero	749,695
Activos adquiridos	525,000
Otras cuentas de orden deudoras	14,752,316
Valores y bienes recibidos de terceros	114,621,294
Operaciones pasivas con empresas vinculadas	343,297
Origen de capital	8,232,817
	149,614,731

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

P. Cuentas contingentes	Los compromisos y contingencias se detallan así:	
	Diciembre 31,	2002
	Avales	89,739
	Fianzas y garantías	7,225,903
	Cartas de crédito	1,017,780
	Créditos aprobados no desembolsados	3,486,208
	Compromisos futuros	183,732
		12,003,362
Q. Intereses y descuentos ganados	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Año terminado en Diciembre 31,	2002
	Depósitos	47,778
	Operaciones interbancarias	16,747
	Inversiones en títulos valores	162,878
	Cartera de créditos	6,261,394
	Otros	146,470
		6,635,267
R. Comisiones ganadas	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Año terminado en Diciembre 31,	2002
	Cartera de créditos	118,186
	Avales	56,400
	Fianzas	225,867
	Cartas de crédito	63,487
	Otras	128,223
		592,163

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

S. Utilidades financieras	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Año terminado en Diciembre 31.	2002
	Ganancia en cambio	1,767
	Venta de activos productivos	1,863,858
	Rendimientos por fideicomiso mercantil	15,567
	Arrendamiento financiero	186,145
		2,067,337
T. Intereses causados	Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:	
	Año terminado en Diciembre 31.	2002
	Obligaciones con el público	2,291,139
	Operaciones interbancarias	696
	Obligaciones financieras	67,133
	Otros	81,109
		2,440,077
U. Transacciones con compañías relacionadas	Los saldos de las cuentas con compañías relacionadas, fueron como sigue:	
	Diciembre 31.	2002
	Pasivos:	
	Casa de Valores Ladupont S.A. Ladupontsa	
	Depósitos monetarios	14,210
	Depósitos a plazo	75,000
	Intereses por pagar	724
	Administradora de Fondos FODEVA S.A.	
	FODEVASA	
	Depósitos monetarios	13,801
		103,735

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

Las transacciones más significativas con compañías relacionadas, fue como sigue:

Año terminado en Diciembre 31. 2002

Ingresos:

Administradora de Fondos FODEVA S.A.

FODEVASA

Ingresos extraordinarios 55,380

Gastos:

Casa de Valores Ladupont S.A. Ladupontsa

Intereses pagados 5,781

Comisiones pagadas 3,744

Estas transacciones han sido efectuadas en condiciones equiparables a otra de igual naturaleza realizadas con terceros.

**V. Convenio de
asunción
parcial de
obligaciones
e instrucciones
de pago**

Para el fortalecimiento patrimonial de Filanbanco S.A. se emitieron bonos del estado, al amparo del Decreto Ejecutivo No. 1517 del 21 de mayo de 2001, publicado en el segundo suplemento del Registro Oficial No. 331 del 22 de mayo de 2001, modificado por el Decreto Ejecutivo No. 2187 del 20 de diciembre de 2001, publicado en el Registro Oficial No. 484 del 31 de diciembre de 2001, bonos que a esa fecha se encontraban en la cuenta de custodia que el Ministerio de Economía y Finanzas mantiene en el Banco Central del Ecuador y que pueden ser utilizados por esta Institución Financiera previa autorización del Ministerio de Economía y Finanzas, dentro de los mecanismos que pudieran aplicarse para facilitar los pagos a los depositantes.

Con fecha 18 de enero de 2002 se firmó el convenio de asunción parcial de obligaciones e instrucciones de pago entre el Banco Amazonas S.A. y Filanbanco S.A., con lo cual el Banco asume obligaciones derivadas de depósitos a la vista y/o plazo a favor de los depositantes de Filanbanco, hasta por un monto de 729,754.

Banco Amazonas S.A.**Notas a los Estados Financieros****(Expresadas en dólares)**

En esta fecha el Banco recibió 625,000 en bonos del Estado a su valor nominal, a una tasa de interés del 6% anual, con plazos de 2 años por 251,000, 3 años por 222,000 y 4 años por 152,000, los intereses serán pagados semestralmente a partir de la fecha de transferencia de los bonos a la cuenta que el Banco mantiene en el Banco Central del Ecuador y 104,754 en efectivo. Durante el año 2002 el Banco canceló la contribución a la Agencia de Garantía de Depósitos por 95,000 con Bonos del Estado.

Según oficio R.R-2002-019 del 22 de octubre de 2002 el Banco realizó la transferencia de 5,000 en Bonos del Estado a favor del Banco Central del Ecuador, por concepto de depósitos a la vista y/o plazo a favor de los depositantes de Filanbanco, que no se acercaron al Banco a cobrar o renovar sus depósitos.

W. Convenio de venta de activos y estipulaciones varias celebrado entre St. Gallen Management INC. y Banco Amazonas S.A.

El Banco en septiembre 30 de 2002 firmó el contrato de compraventa de cartera de crédito con St. Gallen Management INC., por un valor de 1,400,000 recibidos en bonos 2030 de la deuda externa ecuatoriana a su valor nominal, a una tasa de interés anual del 6% con vencimiento en agosto 15 de 2030. La cesión o transferencia de derechos y documentos incluye las garantías reales.

En noviembre 29 y diciembre 20 de 2002 se firmaron los convenios de venta de activos y estipulaciones varias con St. Gallen Management INC. por la venta de cartera y bienes adjudicados recibidos por dación en pago por 4,966,000 recibidos en bonos 2030 de la deuda externa ecuatoriana a su valor nominal a una tasa de interés anual del 6%, estos bienes serán aportados a un Fideicomiso Mercantil, cuyos beneficiarios serán St. Gallen Management INC. y el Banco. Considerando el valor de mercado de los bonos y la diferencia en cuanto a la apreciación del valor de los bienes y la cartera, acuerdan:

- a. Las ventas y los cobros podrán gestionarse indistintamente por cualquiera de los intervinientes, cualquier transacción que se realice deberá contar con la aceptación expresa de las dos partes.
- b. En el caso de que los bienes se vendan y la cartera se recaude por un valor que exceda al valor referencial de reparto, estos valores se repartirán de la siguiente manera:

Banco Amazonas S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en dólares)

- b.1. St. Gallen Management INC. tendrá derecho al valor referencial, más intereses a la tasa del 12% anual, desde la fecha del contrato hasta la fecha en que se haya recaudado la cartera o venta de cada activo.
- b.2. St. Gallen Management INC. tendrá derecho a los gastos en que hubiere incurrido para el mantenimiento de los activos, impuestos o gastos de realización, que cuenten con el visto bueno del Banco más intereses a la tasa del 12% anual, desde la fecha en que se hayan efectuado dichos gastos hasta la fecha de su venta.
- b.3. St. Gallen Management INC. tendrá derecho a la restitución de los gastos que demande la constitución, mantenimiento y liquidación del fideicomiso.
- b.4. El saldo si lo hubiere deberá ser entregado al Banco.

En cualquier momento St. Gallen Management INC. puede pagar el saldo que hubiere por la diferencia entre el 85% de los bonos entregados al Banco y su valor de mercado, quedando a disposición total de St. Gallen Management INC. la cartera cedida y los bienes cedidos al fideicomiso. El presente contrato permanecerá vigente mientras exista cartera por cobrar y bienes por vender en el fideicomiso.

**X. Eventos
subsecuentes**

Entre el 31 de diciembre de 2002 y la fecha de preparación de nuestro informe (Febrero 17, 2003) no se han producido eventos que en la opinión de la administración del Banco pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros.

2) Información general del AGENTE DE MANEJO:

2.1) Denominación social: Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.

2.2) Dirección: Av. Francisco de Orellana No. 1106, Edif. World Trade Center, Guayaquil - Ecuador

2.3) Teléfono: (593 4) 2 630 031

2.4) Fax: (593 4) 2 630 556

2.5) Correo electrónico: eosorio@fiducia.com.ec

2.6) Página web: www.fiducia.com.ec

2.7) Fecha de constitución y plazo de duración:

Fiducia S.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 20 de marzo de 1987 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, Dra. Ximena Moreno de Solines, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 19 de junio de 1987, bajo la denominación social de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, cambiando ésta a su denominación actual mediante escritura pública otorgada el 23 de junio de 1995 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, Dra. Ximena Moreno de Solines, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 21 de septiembre de 1995. Fiducia S.A. tiene un plazo de duración de 50 años.

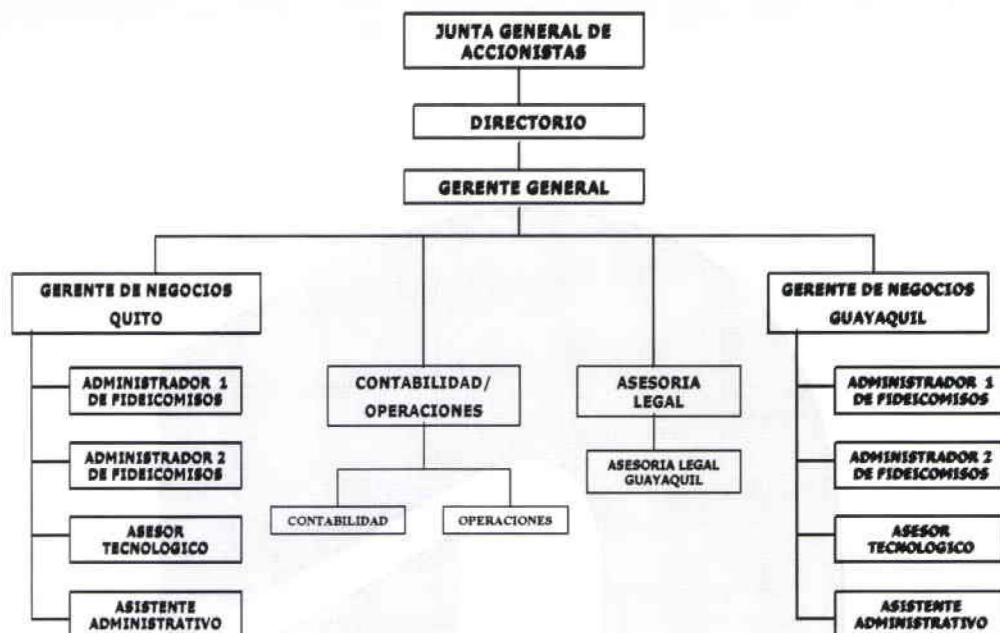
2.8) Inscripción en el Registro del Mercado de Valores:

Fiducia S.A. fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 95.1.1.1.2716 de 24 de agosto de 1995.

Por otro lado, Fiducia S.A. fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores el 27 de marzo de 1996 bajo el No. 96.1.8.AF.020.

Finalmente, Fiducia S.A. fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.01.4967 de 18 de octubre de 2001.

2.9) Estructura organizacional y administrativa:



2.10) Recurso humano directivo, gerencial y de administración fiduciaria

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

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

El Directorio está conformado por las siguientes personas:

Presidente del Directorio:	Sr. Guillermo Sosa Andino
Vocales:	Dr. Juan Francisco Jaramillo
	Sr. Norman Espinel Vargas
	Sr. Edgar Osorio Vaca

En la administración de la compañía se cuenta con los siguientes ejecutivos:

Gerente General:	Ing. Pedro Ortiz Reinoso
------------------	--------------------------

En tal sentido, y según lo exige el Art. 11, numeral 11.1, literal c), numeral 2) del Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado (R.O. 238 de Enero 5 de 2001), se confirma que la FIDUCIARIA NO forma parte de ningún grupo financiero ecuatoriano ni del exterior.

2.11) Curriculum Vitae de los Directores y Administradores:

GUILLERMO SOSA ANDINO

CARGO

Vocal del Directorio
Presidente del Directorio

PREPARACIÓN UNIVERSITARIA

Bachelor Business Administration
Loyola University New Orleans L. A.

TRAYECTORIA PROFESIONAL

8 años en Citibank: Ejecutivo de crédito Nacional e Internacional; Vicepresidente de Tesorería.

3 años en el Grupo Financiero Popular.

3 años consultor en el CONAM por el Banco Mundial

8 años como Promotor Inmobiliario.

11 meses

8 de Septiembre 1957

TIEMPO EN LA FIDUCIARIA**FECHA DE NACIMIENTO****JUAN FRANCISCO JARAMILLO****CARGO**

Vocal del Directorio

PREPARACIÓN UNIVERSITARIA

Jurisprudencia – Abogado

PREPARACIÓN ADICIONAL POSTGRADO

Diplomados en: Derecho Comparado por Universidad Complutense de Madrid-España y, en Derecho Americano por la Academy of American and International Law- Southwestern Legal Foundation en Dallas - Texas Estados Unidos.

Master en Derecho Comparado New York University, New York, Estados Unidos.

Cursos y seminarios en:

Cursos Doctorales en Bolsa de Valores.

Derecho Bancario.

Comercio Exterior.

Derecho Comunitario (Universidad Complutense y Cámara de Comercio de Madrid)

Seminario sobre casación (Universidad Andina).

Seminario de negociación (INCAE)

Otros cursos de entrenamiento dentro y fuera del país sobre impuestos y desarrollo gerencial

TRAYECTORIA PROFESIONAL

Presidente de PROFILE CONSULTORES

Director Nacional de Normativa Tributaria del SRI.

Gerente Director de la División de Impuestos de la Firma Internacional Arthur Andersen & Co.

Jefe Negociador por el Gobierno del Ecuador en la negociación de los tratados para evitar la doble imposición y la evasión fiscal con Chile y Canadá.

Delegado por el Ecuador a la Reunión de expertos de Lima para la revisión de la Decisión 40 de la CAN.

Delegado del Ecuador ante la OECD en París para la Reunión sobre convenios Internacionales y Precios de Transferencia.

TIEMPO EN LA FIDUCIARIA

11 meses

FECHA DE NACIMIENTO

2 de Agosto de 1962

EDGAR OSORIO VACA**CARGO**

Gerente de Negocio de Guayaquil

Apoderado Especial

Vocal del Directorio.

**PREPARACIÓN UNIVERSITARIA
PREPARACIÓN ADICIONAL POSTGRADO**

Economía

Diplomados en INCAE sobre temas de Mercado y Financieros.

Cursos y Seminarios en:

Gerencia de Productos,
Destrezas y Habilidades Gerenciales
Titularización - Fideicomisos
Finanzas y otros.**TRAYECTORIA PROFESIONAL**

19 años en el Área Financiera local e internacional, Inversiones, Leasing, Factoring y Fiduciaria.

**TIEMPO EN LA FIDUCIARIA
FECHA DE NACIMIENTO**

8 años

18 de mayo de 1955

NORMAN ESPINEL VARGAS**CARGO
PREPARACIÓN UNIVERSITARIA
PREPARACIÓN ADICIONAL POSTGRADO**Vocal del Directorio.
Administración

Master en Administración de Empresas Constructoras e Inmobiliarias.

Cursos y Seminarios en:

Marketing
Finanzas Internacionales.
Destrezas y Habilidades Gerenciales
Estrategia de Gestión para Administradoras de Fondos de Pensión
Ley de Mercado de Valores y otros**TRAYECTORIA PROFESIONAL**

Gerente General Promotora Conjunto Habitacional Villa Fontana, Agosto 2001 a la fecha.

Gerente General de Inmobiliaria Centauro, Junio 2003

Gerente General de Probroskers S.A. Casa de Valores, Agosto de 2001 a la fecha.

Gerente de Ventas de Banco Directo, Grupo Financiero Popular, Junio 1998 – Mayo 2000

Jefe de Estructuraciones Financieras, Banco Andino Colombia, Enero 1997 – Mayo 1998

Jefe de Mesa de Moneda Extranjera, Banco Andino Colombia, Julio 1995 – Diciembre 1996

Gerente de Ventas, Transfiac S.A., Noviembre 1992 – Junio 1995

Oficial de Inversiones, Banco Popular del Ecuador, Marzo 1992 – Noviembre 1992

Asistente de Cátedra, Departamento de Finanzas, Eastern Michigan University, Agosto 1990 – Diciembre 1991

Tutor de Finanzas, Departamento de Finanzas,
Eastern Michigan University, Septiembre 1990
– Diciembre 1991

TIEMPO EN LA FIDUCIARIA
FECHA DE NACIMIENTO

1 mes
27 de Febrero de 1969

PEDRO ORTIZ REINOSO

CARGO
PREPARACIÓN UNIVERSITARIA
PREPARACIÓN ADICIONAL POSTGRADO

Gerente General
Ingeniería de Empresas

Diplomado en el Instituto Tecnológico y de
Estudios Superiores de Monterrey ITESM en
Gerencia de Ventas.

Cursos y Seminarios en:

Economía
Planificación
Auditoría
Finanzas
Titularización - Fideicomisos
Liderazgo
Alta Gerencia y otros.

TRAYECTORIA PROFESIONAL
TIEMPO EN LA FIDUCIARIA
FECHA DE NACIMIENTO

17 años en el Área Financiera y de negocios.
3 años
3 de junio de 1961

2.12) Personal:

La FIDUCIARIA cuenta con el siguiente personal:

Gerente General:	1 en Quito
Gerente de Negocios:	1 en Guayaquil
Administradores de fideicomisos:	4 en Quito y 2 en Guayaquil
Supervisor Operativo – Contable Nacional:	1 en Guayaquil
Contadores:	2 en Quito y 2 en Guayaquil
Asistentes Operativos:	2 en Quito y 1 en Guayaquil
Asesor Legal Nacional:	1 en Quito
Asesor Legal :	1 en Guayaquil
Asesores Tecnológicos :	1 en Quito y 1 en Guayaquil
Asistentes administrativos:	1 en Quito y 1 en Guayaquil.

2.13) Infraestructura técnica y administrativa:

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

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

- Correo electrónico
- Sesión de trabajo remoto
- Transferencia de archivos
- Gestión de Base de Datos

- **Sistemas de Información**
- **Administración de respaldos de información**
- **Comunicación en línea mediante el acceso a nuestra página WEB:**
<http://www.fiducia.com.ec>.

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

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

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

2.14) Capital social y composición accionaria:

La FIDUCIARIA tiene un capital autorizado de US\$ 1'020.000, y un capital suscrito y pagado de US\$ 510.000. Fiducia S.A. tiene como único accionista a la compañía Profiducia Holdings Inc.

2.15) Información económica y financiera del Agente de Manejo:

Balance General
Expresado en Dólares de E.U.A.

Código	Nombre de la Cuenta	SALDOS A DIC.2002	SALDOS A NOV.2003
11	Activo Disponible	18,172.66	33,972.55
11.01.03	Caja / Bancos y otras Instituciones	18,172.66	33,972.55
13	Inversiones	20,648.00	20,648.00
13.05	Titulos de Renta Variable	20,648.00	20,648.00
13.05.01	Acciones	20,648.00	20,648.00
13.10.	Titulos de Renta Fija	0.00	0.00
16	Cuentas y Documentos por Cobrar	64,176.66	100,823.61
16.03	Comisiones por Cobrar	49,597.90	87,796.14
16.90.05.90	Deudores varios	17,698.76	16,147.47
16.99	Provision para cuentas incobrables	-3,120.00	-3,120.00
	Total Activo Corriente	102,997.32	155,444.16
18	Activo Fijo		
18.01.02	Terrenos y Edificios	258,686.00	444,392.94
18.05	Mobiliario y equipo	122,258.15	143,146.72
18.99.05	Depreciación Acumulada	-35,612.69	-79,771.18
	Total Activo Fijo	345,331.46	507,768.48
19	Otros Activos		
19.01	Pagos anticipados		10,045.69
19.02	Cargos y gastos diferidos	8,699.98	7,783.24
19.80.	Otros activos	15,897.65	15,735.89
	Total Activo no corriente	24,597.63	33,564.82
	TOTAL DEL ACTIVO	472,926.41	696,777.46
23	Obligaciones a Corto Plazo	0.00	0.00
26.01.02	Obligaciones patronales y retenciones	21,642.61	10,720.43
26.08.90.10	Otras cuentas por pagar	37,541.57	15,747.49
	Total Pasivo Corriente	59,184.18	26,467.92
	Pasivo Largo Plazo (No Corriente)		
	Total Pasivo Largo Plazo	0.00	0.00
	Total del Pasivo	59,184.18	26,467.92
3	PATRIMONIO		
31	Capital suscrito	300,000.00	510,000.00
34.01.03	Reserva legal, facultativa y otras	41,538.27	18,820.58
34.09.01	Reserva de Capital	33,809.26	33,809.26
38.02	Resultados del ejercicio	38,394.70	107,679.70
39	Reexpresion Monetaria		
	Total Patrimonio	413,742.23	670,309.54
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	472,926.41	696,777.46
62	CUENTAS CONTINGENTES		
7	CUENTAS DE ORDEN	161,214,786.89	183,113,959.44

Estado de Resultados
Expresado en Dólares de E.U.A.

Código	Nombre de la Cuenta	SALDOS A DIC.2002	SALDOS A NOV.2003
4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS		
41	Ingresos operacionales	625,947.38	742,792.35
41.01	Intereses ganados	2,702.10	331.57
41.02	Comisiones ganadas	577,072.57	694,474.55
41.90	Otros ingresos operacionales	46,172.71	47,986.23
42	Ingresos no operacionales	0.00	0.00
	Total Ingresos	625,947.38	742,792.35
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS		
51	Gastos Operacionales	587,552.68	635,031.63
51.10	Gastos de personal	227,645.88	388,065.82
51.15	Servicios de terceros	231,772.02	101,659.77
51.20	Impuestos y contribuciones	7,847.81	7,927.94
51.30	Provisiones, depreciaciones y amortizaciones	21,597.39	45,607.80
51.90	Otros gastos operacionales	98,689.58	91,770.30
52	Gastos no operacionales	0.00	81.02
52.03	Pérdida en venta de activo fijo	0.00	81.02
52.90	Otros gastos no operacionales	0.00	
	Total Gastos	587,552.68	635,112.65
	Resultados del Ejercicio	38,394.70	107,679.70

Indicadores Financieros

	A Dic.31.02	A Nov.30.03
CAPACIDAD PATRIMONIAL = PATRIMONIO TOTAL / ACTIVOS	87.49%	96.20%
RENTABILIDAD = UTILIDAD NETA / ACTIVOS	8.12%	15.45%
RENTABILIDAD = UTILIDAD NETA / PATRIMONIO	9.28%	16.06%
LIQUIDEZ= FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS (1)	N/A	N/A
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA = GASTOS OPERATIVOS / TOTAL RECURSOS CAPTADOS (2)	N/A	N/A
EFICIENCIA FINANCIERA = ACTIVOS PRODUCTIVOS / PASIVOS CON COSTO (3)	N/A	N/A
EFICIENCIA FINANCIERA = ACTIVOS PRODUCTIVOS (4) / TOTAL DEL ACTIVO	N/A	N/A
CONFIABILIDAD = TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS (5) / PATRIMONIO	N/A	N/A
CALIDAD ACTIVOS = CARTERA VENCIDA / CARTERA TOTAL	4.86%	3.09%
<p>* (1) Fiducia S.A., no recibe depósitos del público * (2) Fiducia S.A., no tiene recursos captados * (3) Fiducia S.A., no tiene pasivos con costo * (4) Fiducia S.A., no tiene activos productivos, es empresa de servicios * (5) Fiducia S.A., no administra fondos de inversión</p>		

Análisis Vertical

		SALDO A DICIEMBRE.2002		SALDO A NOVIEMBRE.2003	
11	Activo Disponible	18,172.66	3.84%	33,972.55	4.88%
11.01.03	Caja / Bancos y otras Instituciones	18,172.66	3.84%	33,972.55	4.88%
13	Inversiones	20,648.00	4.37%	20,648.00	2.96%
13.05	Titulos de Renta Variable	20,648.00	4.37%	20,648.00	2.96%
13.05.01	Acciones	20,648.00	4.37%	20,648.00	2.96%
16	Cuentas y Documentos por Cobrar	64,176.66	13.57%	100,823.61	14.47%
16.03	Comisiones por Cobrar	49,597.90	10.49%	87,796.14	12.60%
16.90.05.90	Deudores varios	17,698.76	3.74%	16,147.47	2.32%
16.99	Provision para cuentas incobrables	-3,120.00	-0.66%	-3,120.00	-0.45%
	Total Activo Corriente	102,997.32	21.78%	155,444.16	22.31%
18	Activo Fijo				
18.01.02	Terrenos y Edificios	258,686.00	54.70%	444,392.94	63.78%
18.05	Mobiliario y equipo	122,258.15	25.85%	143,146.72	20.54%
18.99.05	Depreciación Acumulada	-35,612.69	-7.53%	-79,771.18	-11.45%
	Total Activo Fijo	345,331.46	73.02%	507,768.48	72.87%
19.01	Pagos anticipados		0.00%	10,045.69	1.44%
19.02	Cargos y gastos diferidos	8,699.98	1.84%	7,783.24	1.12%
19.80	Otros activos	15,897.65	3.36%	15,735.89	2.26%
	Total Activo no corriente	24,597.63	5.20%	33,564.82	4.82%
	TOTAL DEL ACTIVO	472,926.41	100.00%	696,777.46	100.00%
26.01.02	Obligaciones patronales y retenciones	21,642.61	4.58%	10,720.43	1.54%
26.08.90.10	Otras cuentas por pagar	37,541.57	7.94%	15,747.49	2.26%
	Total Pasivo Corriente	59,184.18	12.51%	26,467.92	3.80%
	Total del Pasivo	59,184.18	12.51%	26,467.92	3.80%
3	PATRIMONIO				
31	Capital suscrito	300,000.00	63.43%	510,000.00	73.19%
34.01.03	Reserva legal, facultativa y otras	41,538.27	8.78%	18,820.58	2.70%
34.09.01	Reserva de Capital	33,809.26	7.15%	33,809.26	4.85%
38.02	Resultados del ejercicio	38,394.70	8.12%	107,679.70	15.45%
	Total Patrimonio	413,742.23	87.49%	670,309.54	96.20%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	472,926.41	100.00%	696,777.46	100.00%
7	CUENTAS DE ORDEN	161,214,786.89		183,113,959.44	

Código	Nombre de la Cuenta	SALDOS A DIC.2002		SALDOS A NOV.2003	
4	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS				
41	Ingresos operacionales	625,947.38		742,792.35	
41.01	Intereses ganados	2,702.10	0.43%	331.57	0.04%
41.02	Comisiones ganadas	577,072.57	92.19%	694,474.55	93.50%
41.03	Dividendos ganados				
41.04	Utilidad en venta de títulos valores				
41.05	Ingresos por asesoría financiera				
41.90	Otros ingresos operacionales	46,172.71	7.38%	47,986.23	6.46%
42	Ingresos no operacionales	0.00		0.00	
42.01	Utilidad en cambio				
42.02	Utilidad en venta de activos fijos				
42.90	Otros ingresos no operacionales		0.00%		
	Total Ingresos	625,947.38	100.00%	742,792.35	100.00%
5	CUENTAS DE RESULTADO DEUDORAS				
51	Gastos Operacionales	587,552.68		635,031.63	
51.01	Intereses pagados		0.00%		
51.02	Comisiones pagadas		0.00%		
51.04	Pérdida en venta de títulos valores				
51.10	Gastos de personal	227,645.88	36.37%	388,065.82	52.24%
51.15	Servicios de terceros	231,772.02	37.03%	101,659.77	13.69%
51.20	Impuestos y contribuciones	7,847.81	1.25%	7,927.94	1.07%
51.30	Provisiones, depreciaciones y amortizaciones	21,597.39	3.45%	45,607.80	6.14%
51.90	Otros gastos operacionales	98,689.58	15.77%	91,770.30	12.35%
52	Gastos no operacionales	0.00		81.02	
52.01	Pérdidas en cambios				
52.02	Reajustes pagados causados				
52.03	Pérdida en venta de activo fijo	0.00	0.00%	81.02	0.01%
52.90	Otros gastos no operacionales	0.00	0.00%		
	Total Gastos	587,552.68	93.87%	635,112.65	85.50%
	Resultados del Ejercicio	38,394.70	6.13%	107,679.70	14.50%

Al 30 de Noviembre de 2003 el 17,48% de los Activos de la compañía corresponden a activos de alta liquidez compuesto por Caja 4,88% y Cartera 12,60%.

Por otro lado el total de Activos Fijos es del 72,87% de los cuales el 63,78% corresponde a Terrenos y Edificios, donde opera la compañía en la ciudad de Quito. El valor de este activo a esta fecha se encuentra registrado al valor de mercado, sustentado en un avalúo realizado por un perito autorizado por la Superintendencia de Compañías.

Dada la naturaleza de la compañía, en donde el manejo de la información es vital, el 20,54% del total de nuestros activos lo constituyen Equipos de Computación y Mobiliario de Oficina.

En Cuanto a los Pasivos, estos representan apenas el 3,80% de los Activos Totales y están compuestos únicamente por Obligaciones propias del giro del negocio principalmente obligaciones laborales y con proveedores, todas de Corto Plazo.

El Patrimonio conforma el 96,20% del Total de Activos, esto debido a que la empresa realizó un aumento de capital autorizado por la Superintendencia de Compañías; su rubro más relevante es el Capital Suscrito que ahora asciende a USD 510.000,00 con el 73,19%, la Reserva Legal y la Reserva de Capital representan el 2,70% y 4,85% respectivamente y la Utilidad del Ejercicio es

el 16,06% del total Pasivo más Patrimonio, lo que evidencia una excelente relación patrimonial de la compañía.

El 99% de los Ingresos de la compañía son propios del giro del negocio, de los cuales el 93.50% de los ingresos totales corresponden a ingresos provenientes por Administración y Estructuración de Fideicomisos, lo que implica que la compañía tiene un número importante de negocios en marcha, sin embargo es importante recalcar que el 6.46% de los ingresos corresponden a otro tipo de Ingresos Operacionales, lo que significa que ha existido un importante cierre de negocios durante el año, lo que hace prever una estabilidad de ingresos futuros.

Por otro lado el principal rubro dentro de los gastos son los de Personal con el 52,24% del total de ingresos, lo cual es consistente con el crecimiento de la compañía, así como con su permanente política de mantener un nivel salarial competitivo.

2.16) Informe de los Auditores Independientes del Agente de Manejo respecto del ejercicio 2002:

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas de
Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles:

Hemos auditado los balances generales adjuntos de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles al 31 de diciembre del 2002 y 2001 y los correspondientes estados de resultados, de patrimonio de los accionistas y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestras auditorías.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Dichas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable de si los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la gerencia, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles al 31 de diciembre del 2002 y 2001, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.

Tal como se detalla en la Nota 10, Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles mantiene a su cargo la administración de fideicomisos inmobiliarios, de administración, de titularización, de garantía y encargos fiduciarios. Los estados financieros al 31 de diciembre del 2002 y 2001 fueron auditados en unos casos por nosotros y en otros por otros auditores en base a la normativa legal vigente relacionada con la obligatoriedad de presentar estados financieros auditados.



Enero 22, 2003
Registro No. 019



Rodolfo Játiva
Licencia No. 15238

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001
(Expresados en miles de U.S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Caja y bancos		18	25
Inversiones temporales		21	259
Cuentas por cobrar	4	64	121
Activos fijos, neto	5	345	83
Otros activos		<u>25</u>	<u>33</u>
TOTAL		<u>473</u>	<u>521</u>
<u>PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>			
PASIVOS:			
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar y total pasivos	6	<u>60</u>	<u>114</u>
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:			
Capital social	7	300	300
Reserva legal		41	38
Reserva de capital		34	34
Utilidades retenidas		<u>38</u>	<u>35</u>
Patrimonio de los accionistas		<u>413</u>	<u>407</u>
TOTAL		<u>473</u>	<u>521</u>
CUENTAS DE ORDEN	10	<u>161,215</u>	<u>128,622</u>

Ver notas a los estados financieros

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES
**ESTADOS DE RESULTADOS
 POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
INGRESOS OPERACIONALES:			
Comisiones ganadas		577	565
Intereses ganados		3	7
Otros ingresos		<u>46</u>	<u>21</u>
Total		<u>626</u>	<u>593</u>
GASTOS OPERACIONALES:			
Servicios de terceros	8	232	232
Servicios especializados			26
Gastos de personal		209	144
Depreciaciones y provisiones		21	23
Otros		<u>99</u>	<u>114</u>
Total		<u>561</u>	<u>539</u>
UTILIDAD OPERACIONAL		65	54
OTROS INGRESOS (GASTOS)		<u>(8)</u>	<u>5</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA		<u>57</u>	<u>59</u>
MENOS:			
Participación a empleados	6	8	10
Impuesto a la renta	6	<u>11</u>	<u>14</u>
Total		<u>19</u>	<u>24</u>
UTILIDAD NETA		<u>38</u>	<u>35</u>

Ver notas a los estados financieros

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES
**ESTADOS DE PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS
 POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	Capital <u>Social</u>	Aportes para Futuras <u>Capitalizaciones</u>	Reserva <u>Legal</u>	Reserva <u>de Capital</u>	Utilidades <u>Retenidas</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2000	224	76	34	34	36	404
Utilidad neta					35	35
Transferencia			4		(4)	-
Capitalización	76	(76)				
Pago de dividendos	—	—	—	—	(32)	(32)
Saldos al 31 de diciembre del 2001	300	-	38	34	35	407
Utilidad neta					38	38
Transferencia			3		(5)	
Pago de dividendos	—	—	—	—	(32)	(32)
Saldos al 31 de diciembre del 2002	<u>300</u>	<u>—</u>	<u>41</u>	<u>34</u>	<u>38</u>	<u>413</u>

Ver notas a los estados financieros

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
FLUJOS DE CAJA DE (EN) ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	619	586
Pagado a proveedores y empleados	(464)	(634)
Intereses ganados	3	7
Participación a empleados	(10)	(17)
Impuesto a la renta	(15)	(6)
Otros gastos, neto	<u>(57)</u>	<u>7</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de operación	<u>76</u>	<u>(57)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de activos fijos	(30)	(23)
Incremento de inversiones	<u>(21)</u>	<u>(259)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(51)</u>	<u>(282)</u>
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Pago de dividendos y efectivo utilizado en actividades de financiamiento	<u>(32)</u>	<u>(32)</u>
CAJA Y BANCOS:		
Disminución neta durante el año	(7)	(371)
Comienzo del año	<u>25</u>	<u>396</u>
FIN DEL AÑO	<u>18</u>	<u>25</u>

(Continúa...)



FIDUCIA S.A.

ADMINISTRADORA DE FIDEICOMISOS



Banco Amazonas

Lo que Usted espera de un Banco

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

(Expresados en miles de U.S. dólares)

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	38	35
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades operación:		
Depreciación de activos fijos	21	14
Provisión para cuentas dudosas	(11)	9
Pérdida en venta de activos fijos	6	2
Otros ingresos		(20)
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar comerciales	42	
Otras cuentas por cobrar	15	12
Otros activos	20	11
Participación a empleados	(2)	(7)
Impuesto a la renta	(4)	8
Cuentas por pagar	<u>(49)</u>	<u>(121)</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE (UTILIZADO EN) ACTIVIDADES DE OPERACION	<u>76</u>	<u>(57)</u>
TRANSACCIONES QUE NO SIGNIFICARON MOVIMIENTO DE EFECTIVO:		
Durante el año 2002, la Compañía decidió restituir los bienes entregados al fideicomiso Panorama y registrarlos como parte de los activos fijos de la Compañía	<u>259</u>	

Ver notas a los estados financieros

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2002 Y 2001**

1. OPERACIONES Y ENTORNO ECONOMICO

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (hasta 1995 denominada Corporación Bursátil S.A.), fue constituida el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 24 de agosto de 1995. El objeto de la Compañía es dedicarse exclusivamente al manejo de fideicomisos mercantiles. La actividad de la Compañía está regida por la Ley de Mercado de Valores, por las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores, el Código de Comercio y controlada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares como resultado del proceso de dolarización de la economía a través del cual el Gobierno Ecuatoriano fijó como moneda de curso legal del país, el dólar de los Estados Unidos de América.

Si bien el proceso de dolarización incorpora el dólar de los Estados Unidos de América como una moneda estable, la variación en los índices de precios al consumidor (Véase Nota 3) en la República del Ecuador, ha tenido como efecto incrementar ciertos importes incluidos en los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2002. Por lo tanto, el análisis comparativo de tales estados financieros debe hacerse considerando tal circunstancia.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables de la Compañía son las establecidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Estas políticas están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Ingresos por Honorarios y Comisiones por Administración de Fideicomisos - Son reconocidos en base a la prestación de los servicios.

Valuación de Inversiones - Al costo de adquisición.

Valuación de Activos Fijos - Al costo de adquisición. El costo de activos fijos se deprecia de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 20 para edificios, 10 para muebles y enseres y equipo de oficina y 3 para equipo de computación.

Participación a Empleados e Impuesto a la Renta - Se reconocen en los resultados del año en función a su devengamiento (Ver Nota 7)

Clasificación de Activos y Pasivos Corrientes - De conformidad con las normas emitidas por el Consejo Nacional de Valores, respecto de la presentación de estados financieros, la Compañía no presenta clasificación separada de las partidas de los activos y pasivos corrientes. Consecuentemente, en forma alternativa, tales partidas se presentan de acuerdo a su liquidez.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
1999	61
2000	91
2001	22
2002	9

4. CUENTAS POR COBRAR

Un resumen de las cuentas por cobrar es como sigue

	<u>... Diciembre 31 ...</u>	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	<u>(en miles de U.S. dólares)</u>	
Comisiones por cobrar	50	109
Otras cuentas por cobrar	17	26
Provisión para cuentas dudosas	<u>(3)</u>	<u>(14)</u>
Total	<u>64</u>	<u>121</u>

5. ACTIVOS FIJOS

Un resumen de activos fijos es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Edificios	259	
Equipo de computación	53	46
Muebles y enseres	52	44
Equipo de oficina	<u>17</u>	<u>13</u>
Total	381	103
Menos depreciación acumulada	<u>36</u>	<u>20</u>
Activos fijos, neto	<u>345</u>	<u>83</u>

Los movimientos de activos fijos fueron como sigue

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos netos al comienzo del año	83	76
Adquisiciones	30	23
Transferencia de inversiones	259	
Reclasificación	(3)	
Ventas		(2)
Bajas	(3)	
Depreciación	<u>(21)</u>	<u>(14)</u>
Saldos netos al fin del año	<u>345</u>	<u>83</u>

Edificios - Al 31 de diciembre del 2001, la compañía mantenía como inversiones temporales derechos fiduciarios del Fideicomiso Panorama, cuyo patrimonio autónomo se encontraba respaldado con las oficinas ubicadas en el primer piso del Edificio Torre 1492. A la fecha de nuestro informe, la Administración ha iniciado los trámites correspondientes para la restitución de los mencionados derechos con el propósito de obtener la propiedad del bien.

6. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31 ...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Proveedores de servicios	15	83
Participación a empleados	8	10
Impuesto a la renta	4	8
Retenciones en la fuente	2	2
Otras	<u>31</u>	<u>11</u>
Total	<u>60</u>	<u>114</u>

Participación a Empleados - De conformidad con disposiciones legales, los empleados tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta.

Los movimientos de la provisión para participación a empleados fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	10	17
Provisión del año	8	10
Pagos efectuados	<u>(10)</u>	<u>(17)</u>
Saldos al fin del año	<u>8</u>	<u>10</u>

Impuesto a la Renta - De conformidad con disposiciones legales, a partir del año 2001, la tarifa para el impuesto a la renta, se establece en el 25% sobre las utilidades sujetas a distribución y del 15% sobre las utilidades sujetas a capitalización. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable, es como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Utilidad según estados financieros, neta de participación a empleados	49	49
Amortización de pérdidas tributarias	(14)	(17)
Gastos no deducibles	<u>10</u>	<u>23</u>
Utilidad gravable	<u>45</u>	<u>55</u>
Impuesto a la renta cargado a resultados	<u>11</u>	<u>14</u>

Los movimientos de la provisión para impuesto a la renta fueron como sigue:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Saldos al comienzo del año	8	(12)
Reclamo de pago indebido		12
Provisión del año	11	14
Compensaciones	(7)	
Pagos efectuados	<u>(8)</u>	<u>(6)</u>
Saldos al fin del año	<u>4</u>	<u>8</u>

7. PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital Social - El capital social autorizado consiste de 300,000 acciones de US\$1 de valor nominal unitario.

Reserva de Capital - Incluye los valores de las cuentas Reserva por Revalorización del Patrimonio y Reexpresión Monetaria originadas en la corrección monetaria del patrimonio y de los activos no monetarios de años anteriores, respectivamente, transferidos a esta cuenta. Esta reserva puede ser total o parcialmente capitalizada. El saldo de esta cuenta no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

8. SERVICIOS DE TERCEROS

Corresponden a los gastos incurridos para la administración de los fideicomisos e incluyen principalmente los honorarios pagados a profesionales que apoyan la estructuración de los fideicomisos.

9. TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑIAS RELACIONADAS

La compañía mantiene un contrato de alianza estratégica con Profile para el asesoramiento en la estructuración en materia legal y tributaria de los fideicomisos administrados por Fiducia. La distribución de los honorarios de estructuración corresponde en promedio al 50% para Profile y el 50% para la Compañía. Al 31 de diciembre del 2002 el monto pagado por este rubro asciende a US\$57 mil (US\$77 mil en el año 2001).

10. CUENTAS DE ORDEN

Un resumen de cuenta de orden es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
Fideicomiso de administración	59,511	102,422
Fideicomiso de garantía	62,866	25,992
Fideicomiso de inmobiliarios	5,976	199
Titularizaciones	<u>32,862</u>	<u>9</u>
Total	<u>161,215</u>	<u>128,622</u>

Un resumen de los patrimonios correspondientes a los fideicomisos de administración, garantía e inmobiliarios, administrados por la Compañía es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
	(en miles de U.S. dólares)	
<u>Fideicomisos de Administración:</u>		
Rancho San Francisco (2)	28,888	28,124
UBE		55,272
L.D.U.	12,148	12,604
Fimall	4,928	
FM 1-Inmoaciones	2,617	
9 de Octubre	1,313	
Howard Johnson - Manta (1)	4,277	793
Puerta del Sol 001	340	
Tranche II	(186)	(186)
Imporsico	595	640
FM2 Derechos Fiduciarios	2,652	
Otros menores	<u>1,939</u>	<u>5,175</u>
Total	<u>59,511</u>	<u>102,422</u>

(1) Auditados por Deloitte & Touche

(2) Auditado por otros auditores

... Diciembre 31 ...
2002 2001
 (en miles de U.S. dólares)

Fideicomisos de Garantía:

ABN - Pichincha	18,812	19,460
Motransa	4,979	5,151
La Favorita	13,406	
La Fabril - Bungue	4,738	
Colegio Menor Flujos	4,727	
Enkador	3,142	
Mutualista Pichincha	2,295	
Pacifictel Bonos	2,280	
Bolivariano Comandato	2,212	
La Fabril-varios acreedores	1,835	
Tremko	1,739	
Flaris	848	
EBC	834	1,150
Promotora Colón		13
Otros menores	<u>1,019</u>	<u>218</u>
Total	<u>62,866</u>	<u>25,992</u>

Fideicomisos Inmobiliarios:

World Trade Center (1)		199
Promounión	4,371	
Palermo	1,256	
Otros menores	<u>349</u>	
Total	<u>5,976</u>	<u>199</u>

Fideicomisos Titularizaciones:

Cartera Tarjeta Mastercard (1)	19,648	
Cartera consumo Unibanco	13,066	
Mastercard flujos del exterior (1)	<u>148</u>	<u>9</u>
Total	<u>32,862</u>	<u>9</u>

(1) Auditados por Deloitte & Touche

(2) ENCARGOS FIDUCIARIOS

Al 31 de diciembre del 2002, la Compañía administra los siguientes encargos fiduciarios:

<u>Denominación</u>	<u>Encargo</u>	<u>Plazo</u>
Malecón 2001	Administración de fondos del Centro Comercial Malecón. Las operaciones de este encargo fiduciario se iniciaron en febrero del 2000.	10 años, pudiendo terminar en forma anticipada si se cumpliera con su finalidad o si se presentara renuncia o imposibilidad de cumplir con el encargo fiduciario.
Centro Gráfico	Administración de fondos provenientes de las cobranzas de la Compañía Centro Gráfico y pago de obligaciones adquiridas por la Compañía con el Citibank	Hasta cumplir las instrucciones irrevocables estipuladas en el contrato.
Unifelsa	Administración de fondos durante la etapa previa a la confirmación de suites y el Centro Comercial en la ciudad de Manta.	8 meses prorrogables por un plazo idéntico.
Megadatos - I afinet	Administración de bienes de acuerdo a las instrucciones impartidas en el contrato	Hasta que se haya cumplido el objeto del encargo

3) Información general sobre el FIDEICOMISO “Titularización Cartera Automotriz – Amazonas”

3.1) Denominación: Fideicomiso “Titularización Cartera Automotriz – Amazonas”

3.2) Detalle de la escritura pública de constitución y reforma:

El FIDEICOMISO fue constituido mediante escritura pública suscrita Agosto 1 de 2003 entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, la que fuera otorgada ante el Notario Vigésimo Noveno del cantón Quito, Dr. Roberto Salgado Valdez. El FIDEICOMISO fue reformado mediante escritura pública suscrita en Octubre 1 de 2003 entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, la que fuera otorgada ante el Notario Vigésimo Noveno del cantón Quito, Dr. Roberto Salgado Valdez.

3.3) Registro Único de Contribuyentes: 0992310839001

3.4) Número y fecha de inscripción del FIDEICOMISO en el Registro del Mercado de Valores: Como Fideicomiso Mercantil - No. 2004.1.13.00187 de Enero 7 de 2004 y como Emisor - No. 2004.1.01.00244 de Enero 7 de 2004.

3.5) Resumen del contrato de Fideicomiso:

El FIDEICOMISO tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a dicho FIDEICOMISO, estando tal CARTERA destinada exclusivamente al cumplimiento del objeto de esta TITULARIZACION.

Esta TITULARIZACION podrá representar la emisión de VALORES por un monto de hasta US\$ 15'000.000,00 (Quince millones de dólares de los Estados Unidos de América). Dicha emisión estará dividida en tres TRAMOS de hasta US\$ 5'000.000,00 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) cada uno.

Será facultad del ORIGINADOR determinar si se emiten uno, dos o tres TRAMOS, a cuyo efecto, de manera previa a la emisión de VALORES de un TRAMO determinado, deberán cumplirse las siguientes condiciones:

- (i) Que el ORIGINADOR haya transferido al FIDEICOMISO, CARTERA que cubra íntegramente el MONTO TITULARIZADO y el MONTO SOBRECOLATERAL;
- (ii) Que el ORIGINADOR haya cedido al FIDEICOMISO las COBERTURAS DE LA CARTERA;
- (iii) Que el ORIGINADOR haya transferido al FIDEICOMISO, por una sola vez por cada TRAMO, la suma necesaria para integrar la CUENTA DE RESERVA;
- (iv) Que el ORIGINADOR haya transferido al FIDEICOMISO la suma de US\$ 20.000 para integrar el FONDO ROTATIVO;
- (v) Que el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA hayan suscrito, mediante escritura pública, el formato constante en el Anexo A del FIDEICOMISO, incluyendo las especificaciones que corresponda;
- (vi) Que se haya obtenido la correspondiente calificación de riesgo del TRAMO a emitir, la cual deberá ser informada al público en general, así como también se la hará constar en el título representativo de los VALORES de ese TRAMO;
- (vii) Que se hayan inscrito los VALORES del respectivo TRAMO a emitir en el Registro del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores; y,
- (viii) Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el PROSPECTO, añadiendo la información correspondiente al TRAMO a emitir.

Los VALORES de cada TRAMO diferirán entre sí, únicamente en cuanto a la FECHA DE EMISION, al PLAZO y a la TASA DE INTERES FIJA, las cuales serán definidas de mutuo

acuerdo entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, lo que quedará recogido en el formato constante en el Anexo A del FIDEICOMISO, con las especificaciones que corresponda.

El primer, segundo y tercer TRAMOS podrán emitirse dentro de los ciento ochenta (180) días hábiles contados a partir de la fecha de la autorización de esta TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías, pudiendo hacérselo con posterioridad, siempre que se haya obtenido de parte de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los VALORES.

La posible existencia de tres TRAMOS comportará la creación de tres SUBCUENTAS dentro del FIDEICOMISO, de tal manera que la primera SUBCUENTA, correspondiente al primer TRAMO, registre dentro de sí, a los siguientes rubros:

- (a) La CARTERA que respaldará la emisión de VALORES del primer TRAMO, incluyendo el MONTO TITULARIZADO del primer TRAMO y el MONTO SOBRECOLATERAL del primer TRAMO;
- (b) Los FLUJOS que genere la CARTERA correspondiente al primer TRAMO;
- (c) Los VALORES emitidos con cargo al primer TRAMO;
- (d) Los PASIVOS CON INVERSIONISTAS que hayan adquirido VALORES emitidos con cargo al primer TRAMO;
- (e) Los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS correspondientes al primer TRAMO;
- (f) Las COBERTURAS DE LA CARTERA del primer TRAMO;
- (g) La CUENTA DE RESERVA del primer TRAMO; y,
- (h) El FONDO ROTATIVO del primer TRAMO.

De la misma manera se procederá con el segundo y tercer TRAMOS, los cuales comportarán la creación de la segunda y tercera SUBCUENTAS.

En todos los casos, las SUBCUENTAS son independientes entre sí, por lo que los activos y pasivos registrados dentro de una SUBCUENTA en particular, no podrán confundirse con los de las demás SUBCUENTAS.

En virtud de lo anterior, la FIDUCIARIA, como representante legal del FIDEICOMISO, cumplirá con las instrucciones que se describen en el numeral 7.1) del Parágrafo I de la cláusula séptima del contrato de FIDEICOMISO.

El FIDEICOMISO estará vigente hasta cuando se produzca una o varias de las causales de terminación señaladas en el numeral 3.20) de este PROSPECTO, en cuyo caso la FIDUCIARIA iniciará el proceso de liquidación señalado en el numeral 3.21) del presente PROSPECTO.

3.6) Derechos y Obligaciones de los Inversionistas:

(a) Derechos:

- (a.1) Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones, los derechos de contenido crediticio (amortización de capital y pago de intereses) reconocidos en los VALORES.
- (a.2) Recibir, en proporción a sus respectivas inversiones, los activos distribuidos por la FIDUCIARIA en caso que se haya aplicado una REDENCION ANTICIPADA, en los términos y condiciones estipulados en el FIDEICOMISO.
- (a.3) Comparecer, directamente o mediante apoderado, a las ASAMBLEAS.

- (a.4) Elegir y ser elegido como miembro del COMITÉ DE VIGILANCIA.
- (a.5) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

(b) Obligaciones:

Los INVERSIONISTAS están obligados a someterse a las disposiciones contenidas en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable, incluyendo su obligación de acatar un llamamiento de REDENCION ANTICIPADA por parte de la FIDUCIARIA.

3.7) Derechos y Obligaciones del Agente de Manejo:

(a) Derechos

- (a.1) Cobrar los honorarios que le correspondan por la constitución y administración del FIDEICOMISO.
- (a.2) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

(b) Obligaciones:

- (b.1) Administrar prudente y diligentemente los bienes fideicomitidos en la presente fecha, así como aquellos que se incorporen a futuro al patrimonio autónomo del FIDEICOMISO.

Esta obligación es de medio y no de resultado, pues se adquieren únicamente deberes y responsabilidades fiduciarias. En tal sentido, la FIDUCIARIA no garantiza al ORIGINADOR ni a los INVERSIONISTAS, la consecución del objeto o de la finalidad pretendida a través de la presente TITULARIZACION. Conforme lo anterior, la FIDUCIARIA se compromete únicamente al desarrollo de una gestión fiduciaria, de acuerdo con los términos del presente FIDEICOMISO y del REGLAMENTO DE GESTION.

- (b.2) Ejecutar los MECANISMOS DE GARANTIA y declarar la REDENCION ANTICIPADA, en los casos, términos y condiciones estipulados en el FIDEICOMISO.

- (b.3) Actuar como Agente Pagador de la presente TITULARIZACION.

La actuación de la FIDUCIARIA como Agente Pagador no implica ni constituye garantía alguna de parte de la FIDUCIARIA ni del FIDEICOMISO sobre la generación de FLUJOS. En tal sentido, la FIDUCIARIA y el FIDEICOMISO no garantizan rendimiento ni retorno alguno a los BENEFICIARIOS.

- (b.4) Actuar como representante legal del FIDEICOMISO en los términos y condiciones del presente contrato.

- (b.5) Exigir al ORIGINADOR y a los INVERSIONISTAS el cumplimiento de sus obligaciones, conforme lo dispuesto en el FIDEICOMISO, en el

REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

- (b.6) Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del FIDEICOMISO, separados de los demás bienes de la FIDUCIARIA y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como fiduciaria. En consecuencia, la FIDUCIARIA no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del FIDEICOMISO tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la FIDUCIARIA.
- (b.7) Cancelar, con los recursos del FONDO ROTATIVO o aquellos que sean provistos por el ORIGINADOR, todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS. En caso que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS serán asumidos y cancelados por el ORIGINADOR.
- (b.8) Siempre que los recursos del FIDEICOMISO lo permitan, amortizar capital y pagar intereses de los VALORES colocados, en los términos y condiciones constantes en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO y en los VALORES.
- (b.9) Exigir al ADMINISTRADOR DE CARTERA el cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones asumidas por aquellos, en virtud de los respectivos contratos suscritos con el FIDEICOMISO.
- (b.10) Restituir al ORIGINADOR: (i) la CARTERA y las COBERTURAS DE LA CARTERA remanentes en el FIDEICOMISO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO, y (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO.
- (b.11) Llevar la contabilidad del FIDEICOMISO, preparar la información financiera, y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativas aplicables.
- (b.12) Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para tender al cumplimiento del objeto del presente FIDEICOMISO, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento.
- (b.13) Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para procesos de titularización.
- (b.14) Las demás obligaciones establecidas para la FIDUCIARIA en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en el PROSPECTO, en los VALORES y en la legislación aplicable.

La FIDUCIARIA no podrá establecer gravámenes ni limitaciones al dominio sobre la CARTERA TITULARIZADA ni sobre los FLUJOS, así como tampoco sobre los demás bienes que integren el FIDEICOMISO.

3.8) Información y Rendición de cuentas:

3.8.1) Información a los INVERSIONISTAS:

La FIDUCIARIA difundirá con una periodicidad trimestral, un resumen informativo sobre la situación de la TITULARIZACION, el cual contendrá: (i) una relación de la CARTERA (en base al informe que deberá ser provisto por el ADMINISTRADOR DE CARTERA), de los FLUJOS y PASIVOS del FIDEICOMISO del período trimestral correspondiente, (ii) de la situación de los MECANISMOS DE GARANTIA, y (iii) cualquier otra información que se considere relevante para los INVERSIONISTAS.

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias, del FIDEICOMISO, del PROSPECTO o del REGLAMENTO DE GESTION, deba dirigirse a los INVERSIONISTAS a través de la prensa, se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Hoy, como diario de circulación a nivel nacional, o cualquier otro de circulación nacional libremente escogido por la FIDUCIARIA.

Cualquier otra información a los INVERSIONISTAS, que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la FIDUCIARIA, cuya dirección es www.fiducia.com.ec. Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías y a las Bolsas de Valores.

3.8.2) Rendición de cuentas al ORIGINADOR:

La FIDUCIARIA rendirá anualmente cuentas al ORIGINADOR en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores, el Reglamento sobre Negocios Fiduciarios y el Reglamento sobre Procesos de Titularización aplicable a Originadores de Derecho Privado.

3.9) Costos, gastos e impuestos aplicables al Fideicomiso:

Con cargo al FONDO ROTATIVO de cada TRAMO, se cancelará lo siguiente:

- (a) Los impuestos a cargo del FIDEICOMISO.
- (b) Los costos y gastos necesarios para (i) cumplir con el objeto del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION; (ii) cumplir con las funciones encomendadas a la FIDUCIARIA a través del FIDEICOMISO, del PROSPECTO y del REGLAMENTO DE GESTION; y, (iii) cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de prestación de servicios suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, Administrador de Cartera, y otros, de ser el caso.

3.10) Honorarios del Agente de Manejo:

Constituyen honorarios de la FIDUCIARIA los siguientes:

- 3.10.1) Por (i) la preparación, discusión y aprobación de diseños y documentos de contenido legal y tributario para la estructuración de la presente TITULARIZACION, (ii) la revisión de la estructuración financiera de esta TITULARIZACION, y (iii) la coordinación, ejecución, seguimiento y control de todo el proceso de TITULARIZACION, se establece que la remuneración de la FIDUCIARIA es de US\$ 41.500 (Cuarenta y un mil quinientos dólares de los Estados Unidos de América) más el Impuesto al Valor Agregado (IVA). El 74.33% de esta remuneración ya se encuentra cancelada por el ORIGINADOR a la presente fecha, y el 25.67% restante deberá cancelarse cuando los VALORES hayan sido inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.

3.10.2) Por la administración integral del FIDEICOMISO, se deberá cancelar a la FIDUCIARIA:

- a) Desde la fecha de constitución del FIDEICOMISO hasta la FECHA DE EMISION de VALORES del PRIMER TRAMO, y desde la cancelación del último de los VALORES de todos los TRAMOS hasta la fecha de liquidación del FIDEICOMISO: una remuneración mensual fija de US\$ 700 (Setecientos dólares de los Estados Unidos de América). Esta remuneración será pagadera dentro de los cinco primeros días de cada mes.
- b) Desde la FECHA DE EMISION de VALORES del PRIMER TRAMO hasta la cancelación del último de los VALORES del PRIMER TRAMO, así como desde la fecha de transferencia al FIDEICOMISO de CARTERA para el segundo y tercer TRAMOS hasta la cancelación del último de los VALORES de todos los TRAMOS, se aplicará la siguiente tabla:

HONORARIOS DE ADMINISTRACION MENSUAL				
	TRAMO 1	TRAMO 2	TRAMO 3	TOTAL MENSUAL
	\$ 5MM	\$ 5MM	\$ 5MM	
Primer semestre	2,700.00	700.00	700.00	4,100.00
Segundo semestre	2,500.00	700.00	700.00	3,900.00
Tercer semestre	2,300.00	700.00	700.00	3,700.00
Cuarto semestre	2,000.00	700.00	700.00	3,400.00
Quinto semestre	1,800.00	700.00	700.00	3,200.00
Sexto semestre	1,600.00	700.00	700.00	3,000.00

Esta remuneración será pagadera dentro de los cinco primeros días de cada mes. Esta remuneración será aplicable según se vayan emitiendo VALORES con cargo a los TRAMOS correspondientes.

Los valores referidos en los numerales 3.10.1) y 3.10.2) no incluyen los impuestos que existan o puedan existir, así como otros costos o gastos que deban incurrirse en la celebración, administración, ejecución y liquidación del presente FIDEICOMISO. En consecuencia, en el caso específico del Impuesto al Valor Agregado (IVA), éste se lo incluirá en el momento de la facturación, conforme los porcentajes o cantidades que establezca la ley.

Los honorarios referidos en el numeral 3.10.1) de la presente cláusula serán cancelados exclusivamente por el ORIGINADOR

Los honorarios referidos en el numeral 3.10.2) de la presente cláusula, serán cancelados con cargo al FONDO ROTATIVO, a cuyo efecto la FIDUCIARIA estará facultada para tomar los recursos del FIDEICOMISO, registrados dentro del FONDO ROTATIVO. A falta de recursos en el FONDO ROTATIVO, estos honorarios serán cancelados por el ORIGINADOR.

3.11) Descripción de la Cartera:

La CARTERA está compuesta por el conjunto de PAGARES que instrumentan operaciones de crédito de consumo otorgadas por el ORIGINADOR a favor de los CLIENTES SELECCIONADOS, destinadas al financiamiento parcial del precio de compra de automotores.

Por su parte, los PAGARES son pagarés a la orden con vencimientos sucesivos, suscritos por los CLIENTES SELECCIONADOS: (i) a la orden de casas comercializadoras de automotores, y endosados por aquellas a la orden del ORIGINADOR; o, (ii) a la orden del ORIGINADOR directamente.

Los PAGARES tienen las siguientes características: (i) ser suscritos por CLIENTES SELECCIONADOS; (ii) ser materia de una operación de crédito aprobada conforme las políticas crediticias generales del ORIGINADOR; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación; (v) ser otorgados de conformidad con las disposiciones emanadas de la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria; y, (vi) corresponder a operaciones de crédito calificadas como "A", tanto asignada por la más reciente Comisión Especial de Activos de Riesgo del ORIGINADOR, como registrada en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, previo a su transferencia al FIDEICOMISO.

Considerando que existirán tres TRAMOS, en la respectiva SUBCUENTA se registrarán los PAGARES del TRAMO correspondiente.

Previo a la emisión de VALORES de cualquier TRAMO, el ORIGINADOR deberá haber endosado y transferido en propiedad los PAGARES al FIDEICOMISO.

3.12) Valor de la Cartera:

El saldo de capital de la CARTERA asciende a la suma de US\$ 5'000.000 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) en lo que respecta al MONTO TITULARIZADO.

3.13) Resumen del Reglamento de Gestión:

El REGLAMENTO DE GESTION, emitido por la FIDUCIARIA en Diciembre 01 de 2003, incluye y trata sobre los siguientes aspectos: glosario de términos, información general de la FIDUCIARIA; información general del FIDEICOMISO; duración del FIDEICOMISO; pago de PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS; honorarios de la FIDUCIARIA; valoración de los VALORES; políticas de emisión de valores, de recaudación de flujos, de canjes por Prepagos, inversiones, de distribución de beneficios, de recaudación de cartera en mora, de pagos, de cruce de información; manejo de información y rendición de cuentas; sustitución de la FIDUCIARIA; terminación, liquidación y auditoría externa del FIDEICOMISO; régimen aplicable para la obtención de flujos, sistema de colocación de valores; forma de determinación de flujos futuros; redención anticipada de los VALORES; y, calificación de riesgos.

Entendido que muchos de los temas antes mencionados ya se tratan en diferentes apartados de este PROSPECTO, únicamente se presenta a continuación, un breve resumen de aquellos que no han sido tratados en este documento:

- Pasivos con terceros distintos de los Inversionistas: Incluyen y serán honrados por el FIDEICOMISO, en el siguiente orden: (a) Los impuestos a cargo del FIDEICOMISO; y, (b) Los costos y gastos necesarios para (b.i) cumplir con el objeto del FIDEICOMISO y de la TITULARIZACION; (b.ii) cumplir con las funciones encomendadas a la FIDUCIARIA a través del FIDEICOMISO, del PROSPECTO y del REGLAMENTO DE GESTION; y,

(b.iii) cancelar los honorarios y demás rubros estipulados en los respectivos contratos de prestación de servicios suscritos con la Calificadora de Riesgos, el Auditor Externo, Administrador de Cartera, y otros, de ser el caso.

• Políticas:

- Emisión de valores: Se podrán emitir VALORES por un monto de hasta US\$ 15'000.000,00 (Quince millones de dólares de los Estados Unidos de América). Dicha emisión estará dividida en tres TRAMOS de hasta US\$ 5'000.000,00 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) cada uno. Será facultad del ORIGINADOR determinar si se emiten uno, dos o tres TRAMOS, pero siempre cumpliendo con lo dispuesto en la cláusula séptima del FIDEICOMISO.
- Recaudación de flujos: Se realizará a través del ADMINISTRADOR CARTERA; el FIDEICOMISO recibirá del ADMINISTRADOR DE CARTERA, hasta dentro de los dos días hábiles posteriores a la recaudación, la totalidad de los FLUJOS generados por la CARTERA, para destinarlos a acumular las sumas necesarias para pagar a los INVERSIONISTAS, así como para reponer el FONDO ROTATIVO, en caso que haya disminuido de su monto base, con cargo a los excedentes a los que tiene derecho según los términos del FIDEICOMISO. Bimestralmente se practicarán ajustes a los MECANISMOS DE GARANTIA a efectos de asegurar que no se exceda el nivel de cobertura de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD, luego de lo cual, si existen excedentes de FLUJOS o de CARTERA, serán restituidos al ORIGINADOR;
- Canjes por Prepagos: Durante el PLAZO, dentro de los cinco primeros días calendario del respectivo mes inmediato posterior, efectuar canjes de CARTERA que el ORIGINADOR se encuentra obligado a realizar con el FIDEICOMISO, cuando: (i) uno o varios de los CLIENTES SELECCIONADOS prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los PAGARES, y (ii) la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior, no haya excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, salvo que el ORIGINADOR manifieste expresamente su voluntad de efectuar canjes de CARTERA adicionales, por el excedente del porcentaje antes mencionado.
- Inversiones: Mientras los recursos líquidos del FIDEICOMISO no deban destinarse para pagar a los INVERSIONISTAS, serán depositados o invertidos en una institución financiera con calificación de riesgo "AA+", que en ningún caso podrá ser el mismo ORIGINADOR.
- Distribución de beneficios: Se pagará a los INVERSIONISTAS en virtud de los VALORES que hayan adquirido del TRAMO respectivo, con cargo a los FLUJOS generados por la CARTERA correspondiente al MONTO TITULARIZADO y, de ser éstos insuficientes, con cargo a los recursos generados por los MECANISMOS DE GARANTIA.
- Recaudación de cartera en mora: Si los PAGARES registran una morosidad de 30 días o más en cualquier dividendo, la FIDUCIARIA gestionará, a través de profesionales contratados al efecto y con cargo a los recursos del FIDEICOMISO, la recaudación de la CARTERA en mora.
- Pagos: (i) los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente se honrarán con cargo a los FLUJOS que genere la CARTERA del respectivo TRAMO; y, (ii) los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS se honrarán con cargo al FONDO ROTATIVO y, de ser éste insuficiente, deberán ser cancelados por el ORIGINADOR, pudiendo tales terceros ejercer las acciones que creyeren del caso en virtud de la Fianza Mercantil otorgada a su favor por el ORIGINADOR..
- Cruce de información: Durante el PLAZO, dentro de los cinco primeros días calendario del respectivo mes inmediato posterior, practicar un cruce de información con el ADMINISTRADOR DE CARTERA, a fin de determinar: (i) la totalidad de los

FLUJOS recaudados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA en el mes inmediato anterior; (ii) la totalidad de los FLUJOS entregados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA al FIDEICOMISO en el mes inmediato anterior; y, (iii) la totalidad de los recursos entregados por el FIDEICOMISO al ORIGINADOR en el mes inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho en virtud de lo dispuesto en el FIDEICOMISO.

3.14) Descripción y proyección de los flujos futuros a ser producidos por la Cartera durante la vigencia de los valores, y procedimiento empleado para estos cálculos:

La determinación de los flujos futuros se ha establecido sobre la base de cálculo del Flujo Teórico y del Flujo Esperado de la CARTERA, de acuerdo al siguiente modelo conceptual que se establece como norma en un proceso de titularización:

- a) Flujo de Cartera "Teórico". Es el flujo resultante de la proyección matemática de los pagos que deben realizar los deudores calculados en función de las condiciones de cada crédito. En consecuencia es el flujo de una proyección teórica que supone el pago de todas las cuotas mensuales de los créditos en las fechas y cuantías determinadas en el contrato de préstamo.
- b) Flujo de Cartera "Esperado". Corresponde al flujo teórico, modificado por el efecto que en dicho flujo producen las moras y las pérdidas (caída o falencia) que en cartera se espera incurran los deudores, calculadas sobre la base histórica de la cartera de similares características a la que se titularizara.

Los parámetros que han permitido establecer el Flujo Esperado, sobre la base del Flujo Teórico son:

- a) Cero (0) en caída crediticia, pues en los últimos tres años ninguna operación ha caído en falencia, esto es que haya entrado a demanda judicial y luego a remate del bien.
- b) El promedio de días de mora que se observa históricamente en cada operación ha sido considerado para la programación de las respectivas recuperaciones. Esto es, la recuperación efectiva de cada cuota se la estima en una fecha desplazada en el número de días que en promedio se haya observado históricamente como atraso en cada operación vigente a ser titularizada.

3.15) MECANISMOS DE GARANTIA

3.15.1) SOBRECOLATERALIZACIÓN

Es el primero de los MECANISMOS DE GARANTIA de la presente TITULARIZACION.

Para efectos de la constitución de la SOBRECOLATERALIZACION en cada TRAMO, el ORIGINADOR asignará CARTERA que corresponderá al MONTO SOBRECOLATERAL. A la FECHA DE EMISION, la suma de la SOBRECOLATERALIZACION junto con la CUENTA DE RESERVA permitirá que el INDICE DE SINIESTRALIDAD tenga una cobertura mínima de tres (3.00) veces. Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO correspondiente, ha tenido que acudir a la CARTERA de la SOBRECOLATERALIZACION o a los FLUJOS generados por dicha CARTERA, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.

Con una periodicidad bimestral, practicar ajustes a los MECANISMOS DE GARANTIA, de tal manera que la cobertura, en conjunto, no exceda de tres (3) veces el INDICE DE

SINIESTRALIDAD. Al efecto: (i) la CUENTA DE RESERVA no excederá la suma agregada de los dos dividendos (capital e intereses) inmediatos posteriores correspondientes a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del primer TRAMO; y, (ii) la SOBRECOTERIALIZACION registrará CARTERA por un saldo de capital que, sumado a la CUENTA DE RESERVA, no exceda la cobertura de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD, según lo antes mencionado.

La CARTERA que corresponda al MONTO SOBRECOTERIALIZED de un TRAMO determinado, que será de propiedad del FIDEICOMISO, estará destinada a: (i) ser utilizada según lo dispuesto en el presente numeral; o, (ii) ser restituida al ORIGINADOR, en los términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8.4) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO, o cuando no haya sido necesario utilizarla según lo dispuesto en el presente numeral, al haberse cancelado los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Si luego de distribuir entre los INVERSIONISTAS, a prorrata de su participación, los recursos dinerarios existentes en la SUBCUENTA correspondiente, incluyendo los recursos de la CUENTA DE RESERVA, aún se verifican saldos pendientes de pago con cargo a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de aquel TRAMO, el ADMINISTRADOR DE CARTERA gestionará la recaudación de la CARTERA, por las vías extrajudicial, judicial o arbitral, según sea lo más conveniente para los intereses de los INVERSIONISTAS; y, el producto de esta recaudación, menos los costos y gastos en que haya debido incurrirse al efecto, constituirá el FLUJO a ser distribuido entre los INVERSIONISTAS de ese TRAMO, a prorrata de su participación.

Esos saldos pendientes de pago con cargo a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, generarán intereses de mora a favor de los INVERSIONISTAS, que deberán ser honrados con el producto del recaudo de la CARTERA del TRAMO correspondiente, según esos FLUJOS lo permitan. La tasa de mora a favor de los respectivos INVERSIONISTAS será del 10%, es decir (0.1 veces) a la TASA DE INTERES FIJA; tal recargo, más la TASA DE INTERES FIJA, constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago de los VALORES, la que correrá únicamente hasta la fecha en que se efectúe el pago.

En caso que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de la CARTERA, o si dicha CARTERA ya no es capaz de generar FLUJOS, los INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

3.15.2) CUENTA DE RESERVA

Es el segundo de los MECANISMOS DE GARANTIA de la presente TITULARIZACION.

Consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo respaldar a los INVERSIONISTAS de un TRAMO determinado, a prorrata de su participación, cuando el FIDEICOMISO enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de FLUJOS.

A la FECHA DE EMISIÓN, la CUENTA DE RESERVA deberá registrar, en recursos líquidos y como mínimo, la suma agregada de los dos primeros dividendos (capital e intereses) correspondientes a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. En tal sentido, a la FECHA DE EMISIÓN, la suma de la CUENTA DE RESERVA junto con la SOBRECOTERIALIZED, permitirán que el INDICE DE SINIESTRALIDAD tenga una cobertura mínima de tres (3.00) veces. Si durante la vigencia de los VALORES del TRAMO correspondiente, ha tenido que tomarse recursos de la CUENTA DE RESERVA, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.

Con una periodicidad bimestral, se practicarán ajustes a la CUENTA DE RESERVA, de tal manera que la cobertura de los MECANISMOS DE GARANTIA, en conjunto, no exceda de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD. Al efecto: (i) la CUENTA DE RESERVA no excederá la suma agregada de los dos dividendos (capital e intereses) inmediatos posteriores correspondientes a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente; y, (ii) la SOBRECOTERIALIZACION registrará CARTERA por un saldo de capital que, sumado a la CUENTA DE RESERVA, no exceda la cobertura de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD, según lo antes mencionado.

Si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos a los INVERSIONISTAS de un TRAMO determinado, no han ingresado al FIDEICOMISO suficientes FLUJOS de CARTERA TITULARIZADA y de CARTERA SOBRECOTERIALIZED del TRAMO respectivo, que permitan cumplir con tales pagos, la FIDUCIARIA podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde la CUENTA DE RESERVA del TRAMO correspondiente lo permita, a fin de honrar, al máximo posible, los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de ese TRAMO, a prorrata de su participación.

Si luego de practicar lo dispuesto en el presente numeral, aún existieren saldos pendientes de pago con cargo a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente, la FIDUCIARIA declarará un REDENCION ANTICIPADA TOTAL y procederá conforme lo dispuesto en el numeral 8.2) de la cláusula octava del FIDEICOMISO, así como también los INVERSIONISTAS del TRAMO correspondiente deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

Los recursos líquidos que integran la CUENTA DE RESERVA del TRAMO correspondiente permanecerán dentro del FIDEICOMISO hasta cuando (i) deban ser utilizados según lo dispuesto en el presente numeral, o (ii) tengan que ser restituidos al ORIGINADOR debido a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del TRAMO respectivo.

3.16) Redención Anticipada de los Valores:

La REDENCION ANTICIPADA de cada TRAMO podrá ser "TOTAL" o "PARCIAL", según se lo describe a continuación:

3.16.1) Constituyen causales para que la FIDUCIARIA declare una REDENCION ANTICIPADA TOTAL del TRAMO correspondiente, las siguientes:

3.16.1.1) Si los CLIENTES SELECCIONADOS prepagan el 100% de los PAGARES correspondientes al MONTO TITULARIZADO.

3.16.1.2) Si en la República del Ecuador entra a regir una norma en virtud de la cual se disponga la inmovilización o movilización limitada de recursos, estando los recursos del FIDEICOMISO sometidos a ese régimen y ello implique que no puedan honrarse los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

3.16.1.3) Si, por cualquier motivo, no es posible pagar íntegra y/u oportunamente los VALORES en los términos y condiciones estipulados en el presente FIDEICOMISO, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo cinco (5) días hábiles posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago de los VALORES.

3.16.1.4) Si el presente FIDEICOMISO es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en el Art. 123 de la Ley de Mercado de Valores.

La REDENCION ANTICIPADA TOTAL consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidas una o varias de las causales antes señaladas, la FIDUCIARIA pueda abonar o cancelar anticipadamente los VALORES de uno o varios TRAMOS.

Para tal efecto, la FIDUCIARIA podrá acudir: (i) a los FLUJOS recaudados de la CARTERA del TRAMO correspondiente; (ii) a los recursos existentes en la CUENTA DE RESERVA del TRAMO correspondiente; y/o, (iii) a los recursos obtenidos producto del descuento (venta) de CARTERA del TRAMO correspondiente.

En tal sentido, se aclara de manera expresa que la REDENCION ANTICIPADA TOTAL no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, en virtud de lo cual, efectuada esta declaración de REDENCION ANTICIPADA TOTAL por parte de la FIDUCIARIA, ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

La declaración de REDENCION ANTICIPADA TOTAL deberá ser informada a los INVERSIONISTAS en la forma señalada en punto cuarto, del párrafo segundo, de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

Efectuada la declaración de REDENCION ANTICIPADA TOTAL, la FIDUCIARIA podrá realizar una o más de las siguientes gestiones: (i) dar por terminado el Contrato de Administración de Cartera con el ORIGINADOR y gestionar, a través de terceros contratados al efecto, la recaudación de la CARTERA; en este caso, quedarán suspendidos los derechos del ORIGINADOR estipulados en el presente FIDEICOMISO, hasta cuando se haya logrado honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS; en tal sentido, dichos derechos quedarán extinguidos si los INVERSIONISTAS deben asumir eventuales pérdidas derivadas de esta TITULARIZACION; y/o, (ii) obtener recursos en virtud del descuento (venta) de CARTERA del TRAMO correspondiente, estando la FIDUCIARIA facultada para negociar los términos y condiciones de tal o tales descuentos, precautelando siempre los intereses de los INVERSIONISTAS.

En caso de que se logre recaudar FLUJOS u obtener recursos a través del descuento de CARTERA, la FIDUCIARIA destinará esos recursos para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los VALORES del TRAMO respectivo, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los VALORES del TRAMO respectivo. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los INVERSIONISTAS de aquel TRAMO, a prorrata de su participación.

En caso de que llegadas las fechas de pago de los VALORES de un TRAMO determinado, los FLUJOS recaudados o los recursos obtenidos a través del descuento de CARTERA de ese TRAMO sean insuficientes, los montos vencidos y no honrados con cargo a aquellos VALORES, generarán un recargo por mora a favor de los respectivos INVERSIONISTAS que será del 10%, es decir (0.1 veces) a la TASA DE INTERES FIJA; tal recargo, más la TASA DE INTERES FIJA, constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago de los VALORES, la que correrá únicamente hasta la fecha en que se efectúe el pago. No obstante lo anterior, debe destacarse que de producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los FLUJOS de aquella CARTERA o la imposibilidad de obtener recursos a través del descuento de esa CARTERA y, una vez agotados los recursos de la SUBCUENTA correspondiente, o que se hayan agotado los recursos para gestionar la cobranza de esa CARTERA, o si dicha CARTERA ya no es capaz de

generar FLUJOS, los respectivos INVERSIONISTAS, en ese TRAMO, deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

- 3.16.2) Constituyen causales para que la FIDUCIARIA declare, tantas veces cuantas se produzcan, REDENCIONES ANTICIPADAS PARCIALES del TRAMO correspondiente, el hecho de que se verifiquen prepagos, es decir que uno o varios de los CLIENTES SELECCIONADOS prepagen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los PAGARES, siempre que la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior, haya excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

Las REDENCIONES ANTICIPADAS PARCIALES consisten en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez producidos los prepagos, en los términos y condiciones antes estipulados, la FIDUCIARIA pueda abonar o cancelar, tantas veces cuantas se produzcan, de manera anticipada, los VALORES del TRAMO correspondiente, conforme vayan ingresando recursos al FIDEICOMISO como producto de tales prepagos. En tal sentido, los recursos así recaudados serán distribuidos entre los INVERSIONISTAS, a prorrata de su participación, debiendo practicarse el ajuste correspondiente por pago anticipado de capital de los VALORES, en la última cuota mensual de pago de los VALORES, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

Se aclara de manera expresa que la REDENCION ANTICIPADA PARCIAL no constituye el vencimiento anticipado de los VALORES, en virtud de lo cual, efectuadas una o varias de estas declaraciones de REDENCION ANTICIPADA PARCIAL por parte de la FIDUCIARIA, ningún INVERSIONISTA podrá demandar al FIDEICOMISO por el pago anticipado de ningún rubro de los VALORES.

La declaración de REDENCION ANTICIPADA PARCIAL deberá ser informada a los INVERSIONISTAS en la forma señalada en punto cuarto, del párrafo segundo, de la cláusula séptima del FIDEICOMISO. Por la naturaleza de este tipo de redención, podrán existir más de una durante la vigencia del PLAZO de los VALORES.

3.17) Derechos y Obligaciones del Originador:

(a) Derechos del ORIGINADOR:

- (a.1) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES.
- (a.2) Una vez atendidos todos los derechos de los INVERSIONISTAS y cancelados todos los PASIVOS, recibir en restitución: (i) la CARTERA y las COBERTURAS DE LA CARTERA remanentes en el FIDEICOMISO, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el FIDEICOMISO, y (iii) cualquier otro bien remanente en el FIDEICOMISO.
- (a.3) Efectuar CANJES POR PREPAGO en exceso del porcentaje señalado en el numeral 7.2.8.4) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO, siendo que hasta dicho porcentaje es obligación del ORIGINADOR hacerlo, según consta del numeral 10.2.3) de la cláusula décima del FIDEICOMISO.
- (a.4) Los demás derechos establecidos a su favor en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, y en la legislación aplicable.

(b) Obligaciones del ORIGINADOR:

- (b.1) Transferir al FIDEICOMISO la CARTERA y ceder al FIDEICOMISO las COBERTURAS DE LA CARTERA, en los términos constantes en la cláusula cuarta del FIDEICOMISO.
- (b.2) Transferir y aportar al FIDEICOMISO las suma de dinero necesarias, a efectos de integrar la CUENTA DE RESERVA y el FONDO ROTATIVO.
- (b.3) Efectuar canjes de cartera correspondientes a los CANJES POR PREPAGO en los casos, términos y condiciones señalados en el numeral 7.2.8.4) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.
- (b.4) Brindar cabal y oportunamente los servicios de ADMINISTRADOR DE CARTERA, en los términos y condiciones estipulados en el contrato que al efecto se suscribirá entre el ORIGINADOR y el FIDEICOMISO, representado por la FIDUCIARIA.
- (b.5) Proveer a la FIDUCIARIA de toda documentación e información adicional que, a solo criterio de la FIDUCIARIA, sea necesaria a efectos de cumplir con el objeto del presente FIDEICOMISO.
- (b.6) Proveer al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION, o proveer a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION.
- (b.7) En caso que los recursos del FIDEICOMISO fueren insuficientes, asumir y cancelar aquellas obligaciones definidas como PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS, inclusive respondiendo en virtud de la Fianza Mercantil otorgada mediante el acápite primero, parágrafo segundo de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.
- (b.8) Proveer recursos al FIDEICOMISO para reponer el FONDO ROTATIVO, cuando éste se haya reducido de su monto base. Dicha provisión deberá hacerse dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la fecha en que la FIDUCIARIA así le haya solicitado al ORIGINADOR mediante simple carta.
- (b.9) En caso de haberse producido siniestros totales de los automotores adquiridos por los CLIENTES SELECCIONADOS y, por ende, corresponda la ejecución de la póliza de seguro respectiva, el ORIGINADOR deberá canjear con el FIDEICOMISO, a satisfacción de la FIDUCIARIA, el PAGARE correspondiente, o pagar por dicho PAGARE, a favor del FIDEICOMISO, el valor total de las cuotas pendientes de pago con cargo a dicho PAGARE.
- (b.10) Las demás obligaciones establecidas para el ORIGINADOR en el FIDEICOMISO, en el REGLAMENTO DE GESTION, en los VALORES y en la legislación aplicable.

3.18) Procedimiento a seguir en caso que los Inversionistas no reclamen oportunamente sus derechos:

La FIDUCIARIA consignará ante un Juez de lo Civil, los bienes que les pudieren corresponder a los Inversionistas, lo que se hará luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados a partir de la fecha en que haya nacido para el Fideicomiso la última obligación de reconocer derechos a favor de los Inversionistas.

3.19) Aspectos tributarios del Fideicomiso:

El FIDEICOMISO cumplirá con las obligaciones tributarias que le sean aplicables, conforme la legislación vigente, incluyendo las retenciones de impuestos a que hubiere lugar. No obstante lo anterior, si las disposiciones legales o reglamentarias, o las disposiciones o pronunciamientos de la administración tributaria permiten que, alternativamente, no sea el FIDEICOMISO el que liquide y pague el impuesto a la renta, sino por el contrario que el FIDEICOMISO distribuya los beneficios al ORIGINADOR, y que sea éste último quien declare y pague el impuesto a la renta si tales ingresos le representan renta, el FIDEICOMISO y el BENEFICIARIO se acogen expresamente y desde ya a esa posible alternativa.

3.20) Causales de terminación del Fideicomiso:

- (a) Si el ORIGINADOR no ha provisto: (i) al FIDEICOMISO de los recursos necesarios a efectos de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION, o (ii) a la FIDUCIARIA de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la TITULARIZACION.
- (b) Si se han atendido todos los derechos de los INVERSIONISTAS y se han cancelado todos los PASIVOS.
- (c) Si se ha cumplido plenamente con el objeto del FIDEICOMISO.
- (d) Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del FIDEICOMISO.
- (e) Por mutuo acuerdo: (i) entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de la colocación de los VALORES; y (ii) entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y la totalidad de los INVERSIONISTAS, desde la colocación de los VALORES.
- (f) Por las demás causales establecidas en la legislación aplicable.

3.21) Procedimiento de liquidación:

En caso de terminación del FIDEICOMISO por cualquiera de las causales contractuales o legales, la FIDUCIARIA procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del FIDEICOMISO, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- (a) Todos los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS que se encuentren pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del FIDEICOMISO, serán asumidos de pleno derecho por el ORIGINADOR.

En tal sentido, el FIDEICOMISO y la FIDUCIARIA quedan liberados de toda responsabilidad por los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS.

- (b) La FIDUCIARIA rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición del BENEFICIARIO, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado ipso facto, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación a los BENEFICIARIOS.
- (c) Transcurrido el período señalado en el numeral anterior, la FIDUCIARIA levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del FIDEICOMISO, salvo el caso

señalado en el párrafo siguiente. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal de la FIDUCIARIA, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente FIDEICOMISO.

Si el BENEFICIARIO no estuviere de acuerdo con las cuentas presentadas por la FIDUCIARIA, dentro del período de quince (15) días calendario mencionado en el numeral 17.2) de la presente cláusula, podrá solicitar que sus salvedades se hagan constar como Anexo del Acta de Liquidación, el cual deberá estar suscrito por el BENEFICIARIO inconforme. Hasta que se resuelvan las salvedades planteadas por el BENEFICIARIO, por arreglo directo o por laudo arbitral, el FIDEICOMISO no podrá liquidarse.

3.22) Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo:

Son causales de sustitución de la FIDUCIARIA:

- (a) La declaratoria de disolución de la FIDUCIARIA.
- (b) El incumplimiento reiterado de las obligaciones de la FIDUCIARIA, declarado en laudo arbitral o sentencia ejecutoriada; y,
- (c) Las demás establecidas en la legislación aplicable.

En caso de sustitución, la FIDUCIARIA deberá entregar físicamente a la fiduciaria sustituta, designada por la ASAMBLEA, todos los bienes que componen el patrimonio autónomo, en lo que fuera aplicable. Adicionalmente deberá entregarle los libros contables, declaraciones tributarias, comprobantes de retención y en general toda la documentación original relacionada con el FIDEICOMISO, pudiendo quedarse la FIDUCIARIA con copias certificadas, si así lo decide. La entrega de bienes y documentos deberá hacerse en un período máximo de diez (10) días hábiles posteriores a la fecha en que se haya producido la causal de sustitución.

3.23) Reforma del Fideicomiso:

El FIDEICOMISO podrá ser reformado en los siguientes casos:

- (a) Por mutuo acuerdo entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, hasta antes de obtener la autorización de esta TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías.
- (b) Por mutuo acuerdo entre la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR, y con la autorización previa de la Superintendencia de Compañías, una vez que se haya obtenido la autorización de esta TITULARIZACION por parte de la Superintendencia de Compañías.
- (c) Una vez colocados los VALORES, por propuesta presentada por la FIDUCIARIA o por el ORIGINADOR, que haya sido aceptada por el COMITÉ DE VIGILANCIA, cuando la reforma no afecte a los derechos de los INVERSIONISTAS.

En este caso se requerirá de la suscripción del documento de reforma correspondiente, celebrado entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y los miembros del COMITÉ DE VIGILANCIA, y con la autorización previa de la Superintendencia de Compañías.

- (d) Una vez colocados los VALORES, por propuesta presentada por la FIDUCIARIA o por el ORIGINADOR, que no haya sido aceptada por el COMITÉ DE VIGILANCIA, pero que si haya sido aceptada por la mayoría simple de la ASAMBLEA.

En este caso se requerirá de la suscripción del documento de reforma correspondiente, celebrado entre la FIDUCIARIA, el ORIGINADOR y los miembros del COMITÉ DE VIGILANCIA, adjuntando como habilitante el Acta de la ASAMBLEA que haya aprobado la reforma, y con la autorización previa de la Superintendencia de Compañías.

3.24) Denominación del Auditor Externo del Fideicomiso:

Deloitte & Touche Ecuador Cia. Ltda.

3.25) Balance General del Fideicomiso al 30 de Noviembre de 2003

Expresado en Dólares de E.U.A.

Cuenta	Nombre	Saldo
1.	ACTIVO	6,742,907.76
1.1.	ACTIVO DISPONIBLE	574,483.91
1.1.03.	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	574,483.91
1.1.03.02.	CTA CTE M EXTRANJERA	574,483.91
1.1.03.02.01.	Banco Amazonas S.A. #005-091096-6	32,050.25
1.1.03.02.02.	Produbanco #02006046572	542,433.66
1.6.	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	6,168,315.28
1.6.90.	CTAS POR COBRAR VARIAS	6,168,315.28
1.6.90.90.	DEUDORES VARIOS	6,168,315.28
1.6.90.90.01.	CARTERA TITULARIZADA	5,447,174.88
1.6.90.90.01.01.	CARTERA TITULARIZADA - CAPITAL	5,394,557.05
1.6.90.90.01.02.	CARTERA TITULARIZADA - INTERESES	52,617.83
1.6.90.90.02.	CARTERA GARANTIA	721,140.40
1.6.90.90.02.01.	CARTERA GARANTIA - CAPITAL	711,434.82
1.6.90.90.02.02.	CARTERA GARANTIA - INTERESES	9,705.58
1.9.	OTROS ACTIVOS	108.57
1.9.01.	PAGOS ANTICIPADOS	108.57
1.9.01.02.	RETENCIONES	108.57
1.9.01.02.05.	RETENCION EN LA FUENTE 5%	108.57
2.	PASIVO	13,542.78
2.6.	CUENTAS POR PAGAR	13,542.78
2.6.08.	VARIAS CUENTAS POR PAGAR	13,542.78
2.6.08.90.	OTROS ACREEDORES	13,542.78
2.6.08.90.01.	CTA. POR PAGAR - BANCO AMAZONAS S.A.	13,542.78
3.	PATRIMONIO	6,729,364.98
3.6.	FONDO PATRIMONIAL	6,407,231.99
3.6.03.	PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	6,407,231.99
3.6.03.01.	PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO	7,456,322.71
3.6.03.01.01.	APORTES TITULARIZACION TRAMO I	7,456,322.71
3.6.03.01.01.01.	Fondo Rotativo - Tramo 1	20,000.00
3.6.03.01.01.02.	Cuenta de Reserva - Tramo 1	130,000.00
3.6.03.01.01.03.	Cartera Titularizada - Tramo 1	6,602,868.33
3.6.03.01.01.04.	Cartera Garantía - Tramo 1	384,616.46
3.6.03.01.01.05.	Cartera G. Precancelaciones - Tramo 1	318,837.92
3.6.03.02.	UTILIZACION DEL PATRIMONIO	-1,049,090.72
3.6.03.02.01.	RESTITUCION EXCEDENTES DE LIQUIDEZ	-1,049,090.72
3.8.	RESULTADOS	322,132.99
3.8.02.	RESULTADOS DEL EJERCICIO	322,132.99
3.8.02.15.	RENDIMIENTOS PARTICIPES Y FIDEICOMITENTES	322,132.99
3.8.02.15.01.	RENDIMIENTOS PARTICIPES Y FIDEICOMISOS	322,132.99

3.26) Estado de Resultados del Fideicomiso al 30 de Noviembre de 2003
Expresado en Dólares de E.U.A.

Cuenta	Nombre	Saldo
4.	CUENTAS DE RESULTADO ACREEDORAS	325,704.65
4.1.	INGRESOS OPERACIONALES	325,704.65
4.1.01.	INTERESES GANADOS	321,120.95
4.1.01.10.	OTROS INTERESES GANADOS	321,120.95
4.1.01.10.01.	INTERESES GANADOS CARTERA DE CREDITO	318,949.74
4.1.01.10.02.	INTERESES CTA. CTE. BANCO AMAZONAS	2,002.88
4.1.01.10.03.	INTERESES OVERNIGHT - PRODUBANCO	168.33
4.1.90.	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	4,583.70
4.1.90.01.	INTERES EN MORA	4,583.70
5.	CUENTAS DE RESULTADOS DEUDORAS	3,571.66
5.1.	GASTOS OPERACIONALES	3,571.66
5.1.15.	SERVICIOS DE TERCEROS	3,254.76
5.1.15.04.	SERVICIOS NOTARIALES	54.00
5.1.15.05.	RECONOCIMIENTO DE FIRMAS	2,510.41
5.1.15.10.	VIARIOS	690.35
5.1.20.	IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	243.62
5.1.20.02.	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO - IVA	243.62
5.1.90.	OTROS GASTOS OPERACIONALES	73.28
5.1.90.01.	GASTOS BANCARIOS	40.80
5.1.90.03.	GASTOS DE COPIAS	16.80
5.1.90.04.	ELABORACION DE FORMULARIOS	15.68

4) Características de la Emisión – PRIMER TRAMO / VTC-1-AMAZONAS:

4.1) Número y fecha de inscripción de los VTC-1-AMAZONAS en el Registro del Mercado de Valores: No. 2004.1.02.00455 de Enero 7 de 2004.

4.2) Monto total de la emisión: Hasta US\$ 5'000.000, que corresponden al primer TRAMO, dentro de una emisión total de hasta US\$ 15'000.000.

4.3) Destinatarios: Inversionistas Institucionales, inversionistas particulares y público en general.

4.4) Plazo de la oferta pública: Ciento ochenta (180) días hábiles, contados a partir de la fecha de la resolución que autoriza la inscripción del FIDEICOMISO y de los VALORES en el Registro del Mercado de Valores. Este plazo podrá ampliarse, siempre que la FIDUCIARIA y el ORIGINADOR hayan obtenido de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los VALORES.

4.5) Procedimiento para la colocación de los Valores: En las Bolsas de Valores del país, a través de las casas de valores ecuatorianas.

4.6) Monto mínimo de Inversión: US\$ 5.000 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América).

4.7) Forma y lugar de suscripción de los Valores: Mediante libre negociación bursátil a través de las Bolsas de Valores del Ecuador.

4.8) Características de los Valores:

- A la orden
- De contenido crediticio

4.9) Valor nominal de los Valores : US\$ 5.000 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América) cada uno. Una vez emitidos los VALORES, no son susceptibles de división ni fraccionamiento.

4.10) Plazo, Tasa de Interés, Periodicidad de pagos: El PLAZO, la TASA DE INTERES FIJA y la periodicidad de pago (amortización de capital y pago de la tasa de interés) del primer TRAMO constan del siguiente cuadro:

Serie	Monto			
A	2'275.000			
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
A - 1	787.899,34	10.25%	28 meses	1, 4, 7, 10, 13, 16, 19, 22, 25 y 28
A - 2	781.282,40	10.25%	29 meses	2, 5, 8, 11, 14, 17, 20, 23, 26 y 29
A - 3	705.818,26	10.25%	27 meses	3, 6, 9, 12, 15, 18, 21, 24 y 27

Serie	Monto			
B	1'635.000			
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
B - 1	549.479,52	10.00%	22 meses	1, 4, 7, 10, 13, 16, 19 y 22
B - 2	544.975,59	10.00%	23 meses	2, 5, 8, 11, 14, 17, 20 y 23
B - 3	540.544,89	10.00%	24 meses	3, 6, 9, 12, 15, 18, 21 y 24

Serie	Monto			
C	1'090.000			
Subserie	Monto	Tasa	Plazo	Pago (K + I) al cabo de los meses
C - 1	362.367,61	9.75%	19 meses	4, 7, 10, 13, 16 y 19
C - 2	365.264,77	9.75%	17 meses	2, 5, 8, 11, 14 y 17
C - 3	362.367,61	9.75%	18 meses	3, 6, 9, 12, 15 y 18

4.11) Administrador de Cartera: Banco Amazonas S.A.

4.12) Custodio de la Cartera: Depósito Centralizado de Valores S.A. - Decevale

4.13) Agente de Pago, forma y lugar de pago: Fiducia S.A. actuará como Agente de Pago. Los pagos que deban hacerse a los INVERSIONISTAS, se harán mediante (i) transferencias bancarias o (ii) emisión de cheques.

4.14) Mecanismos de garantía: Se encuentran descritos en detalle en el numeral 3.15) del presente PROSPECTO.

4.15) Forma de representación: Los VALORES estarán instrumentados físicamente en títulos a los que se les denominará "VTC-1-AMAZONAS".

4.16) Fecha de emisión: Es la fecha en que se realice la primera colocación de VALORES del primer TRAMO, la cual será oportunamente definida entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA. En todo caso, la FECHA DE EMISION constará expresamente señalada en los VALORES. A partir de la FECHA DE EMISION se contará el respectivo PLAZO de los VALORES. Los VALORES que no se hayan colocado en la FECHA DE EMISION, quedarán en tesorería del FIDEICOMISO para posterior colocación.

4.17) Negociación: La negociación de los VALORES en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil, conforme lo dispuesto en el Art. 33 de la Ley de Mercado de Valores.

4.18) Aspectos tributarios de la inversión: El FIDEICOMISO practicará las retenciones en la fuente a que haya lugar sobre rendimientos financieros. En términos generales, y de conformidad con las disposiciones tributarias vigentes, incluyendo la Resolución NAC-0182 / RO # 52 de Abril 1 de 2003, dicha retención es del 5%. En caso de que se modifiquen las disposiciones tributarias sobre esta materia, el FIDEICOMISO se someterá a tales disposiciones.

4.19) Calificación de Riesgos: Calificación AAA para los VTC-1-AMAZONAS. El documento íntegro del análisis y de la calificación emitida por Ecuability S.A. consta del Anexo D de este PROSPECTO.

5) Información adicional:

5.1) Resumen del estudio económico-financiero que respalda la generación de los flujos futuros proyectados:

La determinación de los flujos futuros se ha establecido sobre la base de cálculo del Flujo Teórico y del Flujo Esperado de la cartera a titularizar, de acuerdo al siguiente modelo conceptual que se establece como norma en un proceso de titularización:

1. Flujo de Cartera "Teórico". Es el flujo resultante de la proyección matemática de los pagos que deben realizar los deudores calculados en función de las condiciones de cada crédito. En consecuencia es el flujo de una proyección teórica que supone el pago de todas las cuotas mensuales de los créditos en las fechas y cuantías determinadas en el contrato de préstamo.
2. Flujo de Cartera "Esperado". Corresponde al flujo teórico, modificado por el efecto que en dicho flujo producen las moras y las pérdidas (caída o falencia) que en cartera se espera incurran los deudores, calculadas sobre la base histórica de la cartera de similares características a la que se titularizara.

Los parámetros que han permitido establecer el Flujo Esperado, sobre la base del Flujo Teórico son:

1. Cero (0) en caída crediticia, pues en los últimos tres años ninguna operación ha caído en falencia, esto es que haya entrado a demanda judicial y luego a remate del bien.
2. El promedio de días de mora que se observa históricamente en cada operación ha sido considerado para la programación de las respectivas recuperaciones. Esto es, la recuperación efectiva de cada cuota se la estima en una fecha desplazada en el número de días que en promedio se haya observado históricamente como atraso en cada operación vigente a ser titularizada.

Se han establecido tres escenarios para establecer la variabilidad del flujo esperado, conforme los siguientes criterios.

1. Escenario Moderado o Normal

Considera que a futuro la cartera se comportará en los mismos términos como se ha comportado históricamente, esto es, con cero índice de falencia (caída crediticia) y con la misma mora, la cual está establecida por el número de días que en promedio se atrasa cada cliente en el pago de las cuotas de su crédito.

El presente escenario se lo considera que tiene la mayor probabilidad, del orden del 60% de ocurrencia, pues los términos en lo que se desarrolla la economía, no hace pensar que se podría dar un deterioro de la calidad crediticia de las operaciones, tanto en falencia como en mora.

2. Escenario Optimista

En este caso se considera que la variable relacionada a la mora promedio de los créditos podría reducirse al 60% de la observada históricamente.

Lo expuesto significa que de una mora promedio ponderada de 1.63 días, se reduzca a 0.98 días, ósea se reduce en 0.65 días (aplicado al flujo esperado). La probabilidad de este escenario se la considera baja y del orden del 20%.

Para este caso la variación del flujo esperado no es significativa, pues en lugar de considerar un atraso promedio de 1.63 días, se reduce a 0.98 días, lo cual no es significativo en un flujo mensual. En este caso el índice es de 0%.

3. Escenario Pesimista

Para este caso se ha considerado la mora más alta históricamente incurrida en la cartera automotriz durante el año 2000 y 2001, como consecuencia del proceso de devaluación del año 1999 y la dolarización a Su.25.000 por dólar que ocurrió en el año 2000. La mora más alta expresada en términos de días de atraso ponderado es de 42 días.

En estos términos el flujo esperado por su desplazamiento de 42 días en promedio de su programación original, generaría la necesidad de tener un colateral que cubra un valor de aproximadamente US\$ 310,916.

La probabilidad de este escenario se la considera no mayor al veinte por ciento (20%), por cuanto no existen condiciones en la economía que harían prever que se llegue a un situación similar a la vivida en los años 1999 y 2000.

En este caso el índice de siniestralidad de la titularización estaría en el 6.31%. Cuyo cálculo se basa en la Metodología para índice de siniestralidad, presentado en el numeral 5.5) de este PROSPECTO.

4. Escenario Ponderado

Sobre la base de la probabilidad asignada a cada escenario, el índice de siniestralidad obtenido es de 0.85, que requiere de un colateral de US\$ 67,374.

5.2) Calificación de Riesgos:

Calificación AAA para los VTC-1-AMAZONAS. El documento íntegro del análisis y de la calificación emitida por Ecuability S.A. consta del Anexo D de este PROSPECTO.

5.3) Descripción del tipo y características de la cartera:

La CARTERA está compuesta por el conjunto de PAGARES que instrumentan operaciones de crédito de consumo otorgadas por el ORIGINADOR a favor de los CLIENTES SELECCIONADOS, destinadas al financiamiento parcial del precio de compra de automotores.

Por su parte, los PAGARES son pagarés a la orden con vencimientos sucesivos, suscritos por los CLIENTES SELECCIONADOS: (i) a la orden de casas comercializadoras de automotores, y endosados por aquellas a la orden del ORIGINADOR; o, (ii) a la orden del ORIGINADOR directamente.

Los PAGARES tienen las siguientes características: (i) ser suscritos por CLIENTES SELECCIONADOS; (ii) ser materia de una operación de crédito aprobada conforme las políticas crediticias generales del ORIGINADOR; (iii) no corresponder a operaciones de crédito vinculadas; (iv) no haber sido materia de reprogramación ni refinanciación; (v) ser otorgados de conformidad con las disposiciones emanadas de la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria; y, (vi) corresponder a operaciones de crédito calificadas como "A", tanto asignada por la más reciente Comisión Especial de Activos de Riesgo del ORIGINADOR, como registrada en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, previo a su transferencia al FIDEICOMISO.

5.4) Resumen de la valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo:

REPUBLICA DEL ECUADOR		FORM. 231-A			
SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS					
INTENDENCIA NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS					
RESUMEN DE LA CALIFICACION DE CARTERA DE CREDITOS Y CONTINGENTES					
Y CONSTITUCION DE PROVISIONES					
(INFORMACION EN DOLARES)					
ENTIDAD: BANCO AMAZONAS			CODIGO OFICINA: 1002		
FECHA: 30 DE SEPTIEMBRE DE 2003					
231 A.1					
CREDITOS COMERCIALES	TOTAL	% RIESGO	PROVISIONES REQUERIDAS	PROVISIONES CONSTITUIDAS	PROVISIONES EXCES. O DEF.
A RIESGO NORMAL	20,801,725.49	78%	190,889.69	190,889.69	0.00
B RIESGO POTENCIAL	2,851,290.83	11%	267,151.75	267,151.75	0.00
C DEFICIENTE	2,399,884.32	9%	790,410.10	790,410.10	0.00
D DUDOSO RECAUDO	273,628.40	1%	197,326.94	197,326.94	0.00
E PERDIDA	273,092.97	1%	273,092.97	273,092.97	0.00
T O T A L	26,599,622.01	100%	1,718,871.45	1,718,871.45	0.00
231 A.2					
CREDITOS DE CONSUMO	TOTAL	% RIESGO	PROVISIONES REQUERIDAS	PROVISIONES CONSTITUIDAS	PROVISIONES EXCES. O DEF.
A RIESGO NORMAL	18,959,213.67	96%	189,671.56	189,671.56	0.00
B RIESGO POTENCIAL	538,030.88	3%	26,901.49	26,901.49	0.00
C DEFICIENTE	172,554.56	1%	34,851.91	34,851.91	0.00
D DUDOSO RECAUDO	63,496.64	0%	32,087.02	32,087.02	0.00
E PERDIDA	20,362.26	0%	20,362.26	20,362.26	0.00
T O T A L	19,753,658.01	100%	303,874.24	303,874.24	0.00
231 A.3					
CREDITOS PARA LA VIVIENDA	TOTAL	% RIESGO	PROVISIONES REQUERIDAS	PROVISIONES CONSTITUIDAS	PROVISIONES EXCES. O DEF.
A RIESGO NORMAL	1,979,110.97	96%	19,819.78	19,819.78	0.00
B RIESGO POTENCIAL	17,911.06	1%	895.55	895.55	0.00
C DEFICIENTE	0.00	0%	0.00	0.00	0.00
D DUDOSO RECAUDO	68,261.95	3%	34,130.98	34,130.98	0.00
E PERDIDA	0.00	0%	0.00	0.00	0.00
T O T A L	2,065,283.98	100%	54,846.31	54,846.31	0.00
TOTAL GENERAL	48,418,564.00		2,077,592.00	2,077,592.00	0.00

5.5) Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su cálculo.

En la presente TITULARIZACION el INDICE DE SINIESTRALIDAD equivale a 6.31%, el cual corresponde a un escenario extremo - pesimista en la proyección de los flujos futuros, sin embargo el ORIGINADOR ha decidido aplicarlo, a efectos de dotar de más amplios MECANISMOS DE GARANTIA al presente proceso. Para el cálculo de dicho INDICE DE SINIESTRALIDAD se ha cumplido con el siguiente proceso:

1. Se establece el flujo esperado, que consiste en el flujo de recursos que se espera obtener del pago de las operaciones de cartera automotriz, en el que se ha incluido la mora y falencia observada históricamente en la cartera a titularizar.
2. Se obtiene un flujo sensibilizado, sobre la base de un escenario en el que los parámetros de atraso en el cumplimiento de las obligaciones se los lleva al observado en el momento en que la cartera sufrió el mayor deterioro en su calidad crediticia.

Este parámetro se lo obtiene del periodo en que el país se encontraba en una crisis severa como consecuencia de la instrumentación de la dolarización, así como de las mediadas relativas al cierre de varios bancos y del feriado bancario. El valor observado en este periodo significa que los clientes del banco en promedio llegaron atrasarse en 42 días en el cumplimiento de los pagos.

3. Se compara el flujo sensibilizado y el flujo esperado en función de establecer la diferencia máxima que existirá en la recaudación mensual. Para el efecto se establece el acumulado mensual de la diferencia matemática entre estos dos flujos y el valor máximo al que se llegue esta diferencia se establece como el valor correspondiente al desfase de flujos.
4. La relación entre el valor del desfase de flujos y el valor de la cartera a titularizar, multiplicado por un factor de 1.5 es el índice de siniestralidad.

Este calculo expresa el respaldo mínimo adicional que deberá agregarse a la cartera a titularizar, a fin de que existan fondos suficientes que permitan cubrir en forma oportuna las obligaciones derivadas de la colocación de las obligaciones, aun cuando se cumpla un escenario negativo similar al histórico incrementado en un 50% de severidad.

Aplicando la metodología expuesta, se obtiene un índice de siniestralidad de 6.3

El calculo se realizo sobre los datos obtenidos en el análisis de la estructuración de la emisión, según se describe a continuación:

1. Se compara el flujo esperado con el flujo sensibilizado, estableciéndose el mayor desfase entre estos dos flujos.
2. El valor del desfase de los flujos obtenido de US \$ 231,315 se relaciona con el monto de la cartera a titularizar, cuyo monto es de US \$5,486,252, obteniéndose una relación entre esta cifras de 4.22.

A la relación entre el desfase de flujos y el monto de cartera se la multiplica por el factor de 1.5, lo que nos da el valor del índice de siniestralidad de 6.3.

5.6) Descripción general de la estructura de la Titularización:

El ORIGINADOR transfiere CARTERA al FIDEICOMISO. Por su parte, el AGENTE DE MANEJO, con cargo al FIDEICOMISO, emite VALORES en tres TRAMOS, que se colocan entre INVERSIONISTAS a través de las Bolsas de Valores del Ecuador. El producto de la colocación se entrega al ORIGINADOR. Los CLIENTES SELECCIONADOS cancelan al ADMINISTRADOR DE CARTERA los dividendos de sus respectivos créditos de consumo automotriz. Tales recursos son entregados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA al FIDEICOMISO, a fin de que la FIDUCIARIA los destine, por cuenta del FIDEICOMISO, a honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS de los TRAMOS respectivos.

Quito, Diciembre 1 de 2003

FIDUCIA S.A.

BANCO AMAZONAS S.A.

ANEXO A

**CLAUSULAS RELEVANTES DEL FIDEICOMISO
"TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS"**

7.2) Instrucciones específicas aplicables al primer TRAMO:

- 7.2.1) Suscribir con el ORIGINADOR, mediante escritura pública, el formato del Anexo A del FIDEICOMISO, con las especificaciones del caso, para efectos de este primer TRAMO. Así mismo, suscribir las reformas que correspondan, de conformidad con lo dispuesto en la cláusula vigésima del FIDEICOMISO.
- 7.2.2) Registrar contablemente como de propiedad del FIDEICOMISO, dentro de la primera SUBCUENTA, los siguientes bienes, cuando hayan sido y sean transferidos y aportados por el ORIGINADOR a título de fideicomiso mercantil irrevocable:
- 7.2.2.1) La suma de US\$ 20.000 para integrar el FONDO ROTATIVO del primer TRAMO. Esta suma deberá ser aportada íntegramente y en recursos líquidos por el ORIGINADOR. En caso de que la FIDUCIARIA tenga que acudir a los recursos del FONDO ROTATIVO, éste deberá ser repuesto por el ORIGINADOR.
- 7.2.2.2) La suma necesaria para integrar la CUENTA DE RESERVA del primer TRAMO. Esta suma podrá ser integrada mediante uno o varios aportes, bajo el procedimiento libremente acordado entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, siempre que se la complete íntegramente y en recursos líquidos hasta antes de la FECHA DE EMISION del primer TRAMO. En caso de que la FIDUCIARIA tenga que acudir a los recursos de la CUENTA DE RESERVA, ésta no será repuesta por el ORIGINADOR.
- 7.2.1.3) CARTERA del primer TRAMO que, en saldo de capital, cubra íntegramente: (i) el MONTO TITULARIZADO, es decir US\$ 5'000.000,00 (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América); (ii) el MONTO SOBRECOTERAL, que junto con la CUENTA DE RESERVA, permita cubrir al menos en tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD.
- 7.2.3) Mientras los VALORES no se coloquen entre INVERSIONISTAS:
- 7.2.3.1) Mantener registrados contablemente, como propiedad del FIDEICOMISO, dentro de la primera SUBCUENTA, la CARTERA y los bienes transferidos por el ORIGINADOR para conformar el primer TRAMO.
- 7.2.3.2) Efectuar CANJES POR PREPAGO en los mismos casos, términos y condiciones estipulados en el numeral 7.2.8.5) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.
- 7.2.3.3) Salvo que sea necesario reponer el FONDO ROTATIVO, o que se haya acordado algún procedimiento especial dentro del Anexo A del FIDEICOMISO, restituir al ORIGINADOR la totalidad de los FLUJOS generados por la CARTERA del primer TRAMO.
- 7.2.4) Emitir VALORES con cargo al primer TRAMO hasta por un total nominal de US\$ 5'000.000,00, en las Series, Subseries, Clases, Tipos, FECHA DE EMISION, PLAZO y TASA DE INTERES FIJA definidas de mutuo acuerdo entre el ORIGINADOR y la FIDUCIARIA, lo que constará expresamente señalado en la escritura pública contentiva del formato constante en el Anexo A de este FIDEICOMISO y sus reformas, de ser el caso.

El FIDEICOMISO emitirá todos los VALORES del primer TRAMO en una misma fecha y que será aquella que corresponda a la primera colocación, lo que constituye la FECHA DE EMISION. A partir de la FECHA DE EMISION se contará el respectivo PLAZO aplicable a cada uno de los VALORES del primer TRAMO.

Los VALORES que no se hayan colocado en la FECHA DE EMISION, quedarán en tesorería del FIDEICOMISO para posterior colocación.

- 7.2.5) Colocar entre INVERSIONISTAS, a través de la o las casas de valores designadas al efecto por el ORIGINADOR, los VALORES del primer TRAMO, mediante oferta pública primaria, a través de

una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el ORIGINADOR.

- 7.2.6) Recibir el producto neto de la colocación de los VALORES del primer TRAMO, y entregarlo íntegramente al ORIGINADOR, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que los recursos se hayan efectivizado a favor del FIDEICOMISO.

No obstante lo anterior, de ser necesario reponer el FONDO ROTATIVO del primer TRAMO, se practicará la retención que permita reintegrarlo y se entregará al ORIGINADOR el saldo correspondiente.

En caso que el proceso de colocación de los VALORES del primer TRAMO lleve más de un día, la entrega del producto de la colocación al ORIGINADOR, se hará hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que los recursos se hayan efectivizado a favor del FIDEICOMISO.

- 7.2.7) Convocar a los INVERSIONISTAS en VALORES del primer TRAMO, a una ASAMBLEA en la que se elijan a los correspondientes miembros del COMITÉ DE VIGILANCIA. Al efecto, se cumplirá con lo dispuesto en la cláusula duodécima del presente FIDEICOMISO.

- 7.2.8) Desde el momento en que se coloquen los VALORES del primer TRAMO y durante el PLAZO de los mismos:

- 7.2.8.1) Mantener registrada contablemente, como propiedad del FIDEICOMISO, dentro de la primera SUBCUENTA, la CARTERA y los bienes transferidos por el ORIGINADOR para conformar el primer TRAMO.

Como consecuencia de lo anterior, los FLUJOS generados por la CARTERA del primer TRAMO serán de propiedad del FIDEICOMISO.

- 7.2.8.2) Recibir del ADMINISTRADOR DE CARTERA, hasta dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la recaudación, la totalidad de los FLUJOS generados por la CARTERA del primer TRAMO, para destinarlos a: (i) acumular las sumas necesarias para honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS que hayan adquirido VALORES del primer TRAMO; y, (ii) reponer el FONDO ROTATIVO, en caso que haya disminuido de su monto base, con cargo a los excedentes de FLUJOS a los que tendría derecho el ORIGINADOR, de generarse, de conformidad con lo dispuesto en el numeral 7.2.8.4) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

- 7.2.8.3) Con una periodicidad bimestral, practicar ajustes a los MECANISMOS DE GARANTIA, de tal manera que la cobertura, en conjunto, no exceda de tres (3) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD. Al efecto: (i) la CUENTA DE RESERVA no excederá la suma agregada de los dos dividendos (capital e intereses) inmediatos posteriores correspondientes a los PASIVOS CON INVERSIONISTAS del primer TRAMO; y, (ii) la SOBRECOTERIALIZACION registrará CARTERA por un saldo de capital que, sumado a la CUENTA DE RESERVA, no exceda la cobertura de tres (3.00) veces el INDICE DE SINIESTRALIDAD, según lo antes mencionado.

- 7.2.8.4) Con la periodicidad que para cada caso se establece más adelante, el ADMINISTRADOR DE CARTERA y la FIDUCIARIA deberán determinar si luego de haber practicado lo dispuesto en los numerales 7.2.8.2) y 7.2.8.3) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO, existen excedentes de CARTERA o de FLUJOS correspondientes al primer TRAMO, en cuyo caso la FIDUCIARIA deberá proceder de la siguiente manera:

- 7.2.8.4.1) Si los excedentes de FLUJOS provienen del diferencial entre la tasa de interés generada por los PAGARES y la TASA DE INTERES FIJA de los VALORES, dichos excedentes serán restituidos al ORIGINADOR con una periodicidad bimestral.

- 7.2.8.4.2) Si los excedentes de FLUJOS provienen de los ajustes practicados a la CUENTA DE RESERVA, como parte de los ajustes bimestrales que debe hacerse a los MECANISMOS DE GARANTIA, en cuyo caso dichos excedentes serán restituidos al ORIGINADOR con una periodicidad bimestral.

- 7.2.8.4.3) Si los excedentes provienen de los ajustes practicados a la SOBRECOTERIALIZACION, como parte de los ajustes

bimestrales que debe hacerse a los MECANISMOS DE GARANTIA, en cuyo caso dichos excedentes serán restituidos al ORIGINADOR con una periodicidad bimestral.

- 7.2.8.5) Efectuar durante el PLAZO, dentro de los cinco primeros días calendario del respectivo mes inmediato posterior, canjes de CARTERA que el ORIGINADOR se encuentra obligado a realizar con el FIDEICOMISO, cuando: (i) uno o varios de los CLIENTES SELECCIONADOS prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado en virtud de los PAGARES, y (ii) la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior, no haya excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS. También se efectuará canjes de CARTERA en aquellos casos en que, habiéndose excedido el porcentaje antes referido, el ORIGINADOR informa por escrito a la FIDUCIARIA, dentro de los dos primeros días hábiles del mes inmediato posterior, de su voluntad de efectuar tales canjes de CARTERA.

En los casos en que sí proceda un CANJE POR PREPAGO, el ORIGINADOR deberá transferir al FIDEICOMISO, CARTERA integrada por PAGARES que reúnan las siguientes características:

- 7.2.8.5.1) Que, en cuanto a sus montos, plazos y tasas de interés, no afecten negativamente la generación de FLUJOS necesaria para honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.
- 7.2.8.5.2) Que (i) sean suscritos por CLIENTES SELECCIONADOS; (ii) sean materia de una operación de crédito aprobada conforme las políticas crediticias generales del ORIGINADOR; (iii) no correspondan a operaciones de crédito vinculadas; (iv) no hayan sido materia de reprogramación ni refinanciación; (v) sean otorgados de conformidad con las disposiciones emanadas de la Superintendencia de Bancos y Junta Bancaria; y, (vi) correspondan a operaciones de crédito calificadas como "A", tanto asignada por la más reciente Comisión Especial de Activos de Riesgo del ORIGINADOR, como registrada en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, previo a su transferencia al FIDEICOMISO.
- 7.2.8.5.3) Que sean distintos y adicionales a los PAGARES integrantes de la CARTERA que sirve para cubrir el MONTO TITULARIZADO y el MONTO SOBRECOLATERAL.

Inmediatamente después de que el ORIGINADOR haya cumplido con su obligación de canjear CARTERA en los términos y condiciones aquí señalados, el FIDEICOMISO transferirá al ORIGINADOR los PAGARES prepagados y los montos recibidos por tales prepagos.

Si la suma agregada de los prepagos en el mes inmediato anterior, ha excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS, y si el ORIGINADOR informa oportunamente de su negativa o si no informa su decisión de manera oportuna, entonces no operará un CANJE POR PREPAGO, sino por el contrario, operará una REDENCION ANTICIPADA PARCIAL.

- 7.2.8.6) Pagar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS que hayan adquirido VALORES del primer TRAMO, con cargo a los FLUJOS generados por la CARTERA correspondiente al MONTO TITULARIZADO y, de ser éstos insuficientes, con los recursos que se obtengan de los MECANISMOS DE GARANTIA.

El pago, que se lo realizará en los términos y condiciones definidos en el respectivo formato del Anexo A de este FIDEICOMISO y sus reformas, de ser el caso, deberá cubrir la amortización del capital de los VALORES del primer TRAMO, así como el pago de interés calculado en base a la TASA DE INTERES FIJA del primer TRAMO, con amortización lineal, base de 360 días y pagaderos por período vencido.

Los pagos a ser efectuados por el FIDEICOMISO respecto de los VALORES del primer TRAMO se realizarán por períodos vencidos, en el aniversario de la FECHA DE EMISION del primer TRAMO. Si la fecha de aniversario coincide con un día no-

hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato posterior, sin que en ese pago se reconozcan intereses adicionales por los días no-hábiles.

El pago de los PASIVOS CON INVERSIONISTAS que hayan adquirido VALORES del primer TRAMO se lo hará en Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por alguna norma que entre a regir en la República del Ecuador, los CLIENTES SELECCIONADOS puedan o deban realizar sus pagos en una moneda distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, en cuyo caso el FIDEICOMISO cancelará los PASIVOS CON INVERSIONISTAS en la misma moneda en que haya recibido los FLUJOS de parte de los CLIENTES SELECCIONADOS, aplicando el tipo de cambio fijado en la norma que determinó tal modificación.

- 7.2.8.7) Practicar durante el PLAZO, dentro de los cinco primeros días calendario del respectivo mes inmediato posterior, un cruce de información con el ADMINISTRADOR DE CARTERA, a fin de determinar: (i) la totalidad de los FLUJOS recaudados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA en el mes inmediato anterior; (ii) la totalidad de los FLUJOS entregados por el ADMINISTRADOR DE CARTERA al FIDEICOMISO en el mes inmediato anterior; y, (iii) la totalidad de los recursos entregados por el FIDEICOMISO al ORIGINADOR en el mes inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho en virtud de lo dispuesto en el numeral 7.2.8.4) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

7.3) Instrucciones específicas aplicables al segundo y tercer TRAMOS:

Cada una de las disposiciones contenidas en el numeral 7.2) de la cláusula séptima del FIDEICOMISO son aplicables, en lo que corresponda, al segundo y tercer TRAMOS de esta TITULARIZACION, debiendo destacar que la emisión y colocación de VALORES con cargo a aquellos segundo y tercer TRAMOS, únicamente procederá cuando se haya cumplido con todas las condiciones estipuladas en el Parágrafo I de la cláusula séptima del FIDEICOMISO.

ANEXO B

Metodología para Calcular el Índice de Siniestralidad de una Titularización de Cartera de Crédito de Consumo

Este documento recoge conceptos académicos (ver bibliografía al final), la práctica y la experiencia específicamente aquella que ha sido divulgada por la Calificadora de Riesgos internacional Standard & Poor's – S&P en los procesos de calificación de titularización de crédito de consumo. Dentro de la cartera de consumo se destacan la práctica y las experiencias sobre el crédito hipotecario en Latinoamérica. Por otro lado nos es útil la experiencia tomada también del Fannie Mae de USA, entidad de prestigio mundial que asesoró a MerchantBansa S.A. (asesores de esta titularización) y a CTH en materia de titularización hipotecaria en 1996-98.

Definición del Índice de Siniestralidad o Coeficiente de Desviación del Flujo

En titularizaciones, es la evaluación del impacto que tiene sobre los resultados del proceso de titularización, el comportamiento de determinadas variables. Es así como se debe considerar en la estructuración de una titularización, **las proyecciones de los resultados económicos del proceso bajo ciertos escenarios en los cuales se presentaría i) el mayor riesgo de pérdida, o, ii) el mayor desajuste con respecto a las condiciones externas y/o internas que afecten drásticamente las estimaciones iniciales**

Esta definición utilizada internacionalmente indica que la siniestralidad no deberá medirse por el índice de cartera vencida. El índice de cartera vencida es únicamente un indicativo de la salud de la cartera pero no de la siniestralidad

Referencias de literatura aplicable

A continuación resumimos otros puntos de vista relacionados al tema y que se encuentran en literatura de titularización de cartera.

Primeramente se entiende que para entender la siniestralidad de una titularización es necesario entender la caída de cartera, o DEFAULT, en inglés, dentro del ámbito de calidad de cartera a titularizar.

La literatura revisada: i) **Mortgage & Mortgage Backed Securities** de Frank Fabozzi y Franco Modigliani (premio nobel de economía), ii) **Mortgage Backed Securities** de Frank Fabozzi, y, ii) **The Secondary Mortgage Market** de Jess Lederman, presenta lo siguiente en relación con el default de una cartera dentro de procesos de titularización:

On default:

"Conditional default rate is the probability that a mortgage loan will default this year" . Y seguido indica: "conditional default rate is the percentage of mortgage loans that exists at the beginning of the year and default sometime during the year".

It is a conditional measure because it expresses the probability of default given that a mortgage loan has survived to this year.

Measuring default this way is better than measuring in terms of the percentage of mortgage loans that were originated and subsequently defaulted, because the conditional default rate relates default to a particular point in time and to a particular set of economic conditions.

En la misma literatura se encuentra que estudios realizados para crédito hipotecario en los Estados Unidos dieron como resultado entre 1973 y 1980 (18 años) niveles de siniestralidad del orden del 0.2 %.

Está claro entonces que año a año hay que analizar cuánto de los préstamos están vigentes al principio del año, o sea que sobrevivieron del año anterior y sobre esos determinar aquellos que en ese año se siniestraron.

En el caso de **crédito automotriz** el análisis de tres años atrás sería suficiente para calcular el “Índice de Siniestralidad”, pues para los últimos tres años 2000, 2001 y el 2002, al analizar el comportamiento también se analizará lo que se originó en esos años. Para ser extremadamente precisos se puede hacer un análisis mensual o bimensual.

Calidad Crediticia del Crédito de Consumo. Punto de vista de una Calificadora de Riesgos.

Después de haber calificado sobre 40 emisiones-transacciones estructuradas en cuatro países de Latinoamérica, Standard & Poor's publicó varios libros relacionados con estos trabajos (ver en Bibliografía las referencias literarias). Dentro de las cuales calificó a titularizaciones denominadas en dólares en Argentina. En este documento resumimos los conceptos aplicables al tema.

Es probable que la cartera de créditos de consumo titularizada sufra pérdidas que tengan un impacto sobre la capacidad de la cartera para generar el flujo de fondos suficiente para el repago de la emisión. Por lo tanto, es necesario evaluar la calidad de cada cartera para poder cuantificar los potenciales riesgos crediticios y los requisitos de protección contra estas pérdidas.

En la evaluación de la calidad de la cartera, Standard & Poor's examina las características del mercado aplicable en cada el país. Asimismo, se evalúa la información relacionada a: performance histórica de los créditos, índices de incobrabilidad, mora, ratio de precancelamiento y ejecuciones de las garantías. La evolución en los precios de los artículos o bienes de consumo, los procedimientos, tiempos y costos de la ejecución son también estudiados. Además, se analizan las características de los préstamos y los criterios de originación. Cuando el mercado no cuenta con políticas de originación estandarizadas, Standard & Poor's analiza una serie de criterios adoptados por los originadores a fin de estimar una base estándar para la originación de lo créditos. Se analizan factores tales como tipo de créditos, garantías, características de la prenda o propiedad, relación préstamo/valor de la propiedad, monto del préstamo, nivel de ingresos del tomador, verificaciones crediticias, dispersión geográfica de las propiedades hipotecadas, tasaciones de los inmuebles y los contratos de seguros relacionados con los mismos.

Cartera de referencia: A fin de evaluar la calidad de cualquier cartera, Standard & Poor's usualmente compara la cartera de un originador específico con una cartera de referencia (“benchmark pool”). Esta cartera es el resultado del análisis del mercado específico del país y representa un conjunto definido de parámetros sobre las características de las carteras y las políticas de originación. Se asume que la cartera incurre en un monto específico y máximo de pérdidas crediticias que requiere de una cobertura que garantice el repago en tiempo y forma del servicio de la deuda. La comparación de cualquier otra cartera con la cartera de referencia

determinará el monto de cobertura requerido para dicha cartera. Raramente las carteras son iguales a la cartera de referencia. Cuando existen diferencias, Standard & Poor's realizará ajustes en los requisitos de mejora crediticia.

El monto requerido como cobertura crediticia para contrarrestar las pérdidas crediticias y las necesidades de liquidez se basa en un modelo de pérdida crediticia de los préstamos, que asume diversos escenarios económicos, dependiendo de la calificación que se busca. Una emisión a la que se le asigna la más alta categoría de calificación debería poder soportar un fuerte escenario recesivo ("worst-case scenario"). Los supuestos son menos severos para las emisiones con menor calificación.

La protección crediticia requerida depende de dos factores:

1. **Caídas crediticias:** llamada también falencia, es el porcentaje de préstamos en la cartera que dejarán de pagarse, o sea que serán provisionadas; y
2. **Severidad de la pérdida:** es el promedio de pérdidas incurridas en cada préstamo que deja de pagarse. La magnitud de la pérdida es el resultado de la disminución en el valor de mercado de la propiedad o prenda, los intereses devengados en la cartera incumplida y los gastos originados en la ejecución de la garantía.

Pérdida Total: La pérdida total, y por lo tanto la protección crediticia requerida es el resultado de las caídas crediticias y de la severidad de estas pérdidas. (ver ejemplo en el cuadro 1. para cartera de Argentina).

Cuadro 1			
Cálculo de pérdida crediticia para la cartera del Banco X			
Calificación	Caída Crediticia (%) x	Severidad de la Pérdida (%)	Pérdida Total (%) =
BBB-/raAAA	35.0	72.0	25.2
raAA	22.8	63.0	14.3
raA	16.5	57.0	9.4
raBBB	10.0	49.0	4.9

*La caída crediticia asume préstamos a tasa fija e incorpora un factor de devaluación asociado a préstamos denominados en dólares. La caída crediticia para préstamos a tasa variable se incrementaría en un 20%.

Necesidades de Liquidez: Cuando los préstamos están en "default", es decir siniestro total, la emisión sufre una reducción en el flujo de fondos, dificultando el cumplimiento de sus obligaciones. Al igual que el incumplimiento en el servicio de la deuda, los préstamos morosos crean disminuciones en el flujo de fondos.

Los siguientes instrumentos, o una combinación de los mismos, pueden ser utilizados como cobertura frente a las necesidades de liquidez y contra las pérdidas crediticias:

Clases o bonos subordinados, seguros, líneas o cartas de crédito, fondos de reserva y spread (diferencial de tasa, ver a continuación). Estas coberturas deberían ser suficientes para cumplir con el servicio de la deuda y los gastos mientras se registran incumplimientos o préstamos morosos.

En el caso de la **cartera automotriz del Banco Amazonas**, se utilizará la sobrecolateralización o reservas que cubran con comodidad el servicio de la emisión y los gastos.

Requerimientos y Cálculos para establecer la siniestralidad de una titularización

1. **Flujo de Cartera "Teórico"**. Es el flujo resultante de la proyección matemática de los pagos que deben realizar los deudores calculados en función de las condiciones de cada crédito. En consecuencia es el flujo de una proyección teórica que supone el pago de todas las cuotas mensuales de los créditos en las fechas y cuantías determinadas en el contrato de préstamo.
2. **Flujo de Cartera "Esperado"**. Corresponde al flujo teórico, modificado por el efecto que en dicho flujo producen las moras y las pérdidas (caída o falencia) que en cartera se espera incurran los deudores, calculadas sobre la base histórica de la cartera de similares características a la que se titularizara.
3. **Sensibilidad (o prueba de stress) al flujo esperado**. Se aplican los escenarios pesimista, moderado y optimista en base al comportamiento histórico de la cartera escogida. Se hace la prueba por mora, severidad de pérdida o caída de cartera, velocidad en el tiempo de la caída de los préstamos y recuperación de gastos.
4. **Cálculo de la siniestralidad de la cartera sensibilizada**. Este cálculo permite determinar la garantía o colateral que se incluirá a la cartera que va al fideicomiso.

Cuando la probabilidad de riesgo de pérdida es cero, entonces la siniestralidad del crédito es cero y por ende para efectos de generar la cobertura para la titularización esa deberá hacerse únicamente aplicando **los desajustes en el flujo**, mismos que a su vez provienen del proceso de sensibilidad de la cartera, esencialmente derivados por la mora.

En el caso de que existiera caída o pérdida de cartera y obviamente severidad, se deberá proceder a establecer la siniestralidad sobre el llamado flujo esperado.

En el caso de **Banco Amazonas**, al no existir siniestralidad, la cobertura de la titularización se definirá únicamente por los desajustes causados por la mora.

ANEXO C

Sustentación para Análisis de Sensibilidad

El Artículo 3. del Reglamento de Titularización solicita que el Análisis de Sensibilidad de los Flujos Futuros de la Cartera se realice en varios escenarios: pesimista, moderado y optimista, con indicación de las probabilidades de ocurrencia de dichos escenarios y que sea sustentado debidamente.

Para el efecto MerchantBansa, estructurador financiero de la titularización de cartera automotriz de Banco Amazonas ha revisado la literatura correspondiente para identificar esencialmente cómo se aplica este requerimiento en los mercados más desarrollados de titularización y sobre qué estado de cartera. Se ha revisado literatura de: i) **Mortgage & Mortgage Backed Securities** de Frank Fabozzi y Franco Modigliani (premio nobel de economía), ii) **Mortgage Backed Securities** de Frank Fabozzi, y, ii) **The Secondary Mortgage Market** de Jess ledesma y la producida por Standard & Poor's sobre securitización en Latinoamérica y Argentina en 1998.

La sensibilidad a los flujos en la titularización se conoce también como las **pruebas de stress a la cartera a titularizar** ante amenazas externas reconocidas. Si bien esto es general, en el caso de cartera automotriz se debe considerar lo siguiente:

- i) ¿ A qué flujos específicamente se realizan estas sensibilidades?
- ii) ¿Qué tipos de escenarios son los aplicables en lo referente a pesimista, moderado y optimista en este tipo de negocio.

Por otro lado, en la literatura aplicable se concuerda que las Calificadoras de Riesgo califican las titularizaciones basadas en:

- 1) la calidad del colateral (o sea la cartera),
- 2) la cantidad de soporte de crédito (credit support), o sea la garantía o sobrecolateral
- 3) el performance del originador/servicer, y
- 4) la solidez de la propuesta legal de la transacción.

Desde el punto de vista del estructurador, MerchantBansa ha tenido acceso a información relacionada con los puntos 1) y 2) arriba mencionados y sobre dicha información generó el sustento de su análisis de sensibilidad.

Para referencia con otros tipos de cartera de consumo y para dejar constancia del enfoque establecido, nos permitimos incorporar los conceptos y prácticas desarrolladas por la calificadoras de riesgos Standard & Poor's.

Ejemplo:

Standard & Poor's ha realizado distintas pruebas de sensibilidad sobre varios escenarios respecto a este tipo de transacciones (Se refiere a titularizaciones en Latinoamérica). Cada uno de estos escenarios se simularon luego bajo distintos flujos de fondos y permitieron determinar diversas conclusiones:

TIPO DE CONCLUSIONES:

- **Caída Crediticia:** Los porcentajes de pérdida reflejan la potencial pérdida crediticia que podrían sufrir los préstamos bajo distintos escenarios económicos, basados en la performance histórica de dichos préstamos para la fecha.
- Porcentaje de **severidad** de las pérdidas o caídas crediticias.
- **Mora:** Se asumió el peor escenario de mora histórica.
- **Velocidad en el tiempo de la caída** de los préstamos: Se asumió que las caídas crediticias ocurrirían en un período de 12 meses al comienzo de la operación.
- **Recuperación de gastos:** (x) % de las pérdidas.

Caso Banco Amazonas

Debido a que en el caso del Banco Amazonas no existe pérdida de cartera, por ende no existe severidad, tampoco velocidad en el tiempo de la caída de cartera y peor aún recuperación de gastos, **solamente se aplica al análisis de sensibilidad la afectación por mora.**

Los escenarios de mora son los siguientes:

Se consideran los siguientes escenarios:

Escenario Optimista: En este caso se considera que la variable relacionada a la mora promedio de los créditos podría reducirse al 60% de la observada históricamente.

Lo expuesto significa que de una **mora promedio ponderada de 1.63 días, se reduzca a 0.98 días, ósea se reduce en 0.65 días (aplicado al flujo esperado). La probabilidad de este escenario se la considera baja y del orden del 20%.**

Escenario Normal: Considera que la cartera se comportará en los mismos términos como se ha comportado históricamente, esto es, con cero índice de falencia (caída crediticia) y con la misma mora, la cual está establecida por el número de días que en promedio se atrasa cada cliente en el pago de las cuotas de la cartera de crédito analizada.

Escenario Pesimista: Para este caso se ha considerado la mora más alta históricamente incurrida en la cartera automotriz durante el año 2000 y 2001, como consecuencia del proceso de devaluación del año 1999 y la dolarización a Su.25.000 por dólar que ocurrió en el año 2000. **La mora más alta expresada en términos de días de atraso ponderado es de 42 días.**

A partir de las frecuencias de los datos históricos, y las probabilidades de ocurrencia de cada uno de éstos. También se indica el monto del colateral en cada escenario



FIDUCIA S.A.

ADMINISTRADORA DE FIDUCIARIOS



Banco Amazonas

Lo que Usted espera de un Banco

ESCENARIO	Días de Mora	Probabilidad	Índice de Siniestralidad	Colateral (US \$)
Optimista	2,4	20%	0,0%	0
Normal	4,07	60%	0,0%	0
Pesimista	42,0	20%	6,31%	310,916
Promedio Ponderado	11,32	--	0,85%	67,374

ANEXO D

**CALIFICACION DE RIESGO
EMITIDA POR ECUABILITY S. A.**

ASOCIADA:

 **BIC Investor Services SA**



**FIDEICOMISO TITULARIZACION
CARTERA AUTOMOTRIZ-AMAZONAS
(PRIMER TRAMO)**

Con información al 30 de junio del 2003

OCTUBRE DEL 2003

ASOCIADOS A:


BRC Investor Services S.A.

ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ-AMAZONAS
CONTENIDO

	<u>Página No.</u>
JUSTIFICACIÓN DE LA CALIFICACION	1
I ASPECTOS GENERALES	2
1. Antecedentes	2
2. Características de la Emisión	2
3. Opinión sobre la Información Reclbida	3
II. ENTORNO ECONOMICO Y POLÍTICO DEL PAIS Y SITUACIÓN DEL ORIGINADOR	3
1. Situación económica reciente y perspectivas en el futuro inmediato	3
2. Riesgo Sectorial y Perspectivas	4
a) Riesgo del Sector Bancario	4
b) Riesgo del Mercado Automotriz	5
III ESTRUCTURA DE LA TRANSACCION	6
IV. PARTES RELACIONADAS EN EL PROCESO DE TITULARIZACION	7
1. Originador y Administración de Cartera	7
1.1 Antecedentes	7
1.2 Estructura de Propiedad	7
1.3 Gestión Gerencial	8
1.4 Recursos Humanos	8
1.5 Análisis Económico-financiero del Originador	8
1.6 Experiencia del Originador en Crédito para el Mercado Automotriz	9
1.7 Perspectivas de la Institución	9
2. Fiduciaria o Agente de Manejo	10
3. Estructurador Financiero	10
4. Asesor Legal	11
5. Comité de Vigilancia	11
6. Estructura Legal de la Transacción	11
V. RIESGOS DE MERCADO Y COMERCIALIZACION	11
1. Situación y Perspectivas del Mercado	11
2. Características de Comercialización de los Valores Provenientes del Proceso de Titularización	12

ASOCIADOS A:

 **BRC Investor Services SA**
ASOCIADO A: FIDUCIA S.A.


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGO

	<u>Página No.</u>
VI. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO	12
1. Características del Patrimonio Autónomo	12
a) El contrato de Fideicomiso	12
b) Activos Transferidos	12
c) Redención Anticipada	13
2. Análisis General de la Cartera del Originador	14
3. Morosidad de la Cartera Total	14
4. Cartera Automotriz	15
5. Características de la Cartera a Titularizarse	16
6. Evaluación de la Cartera a Titularizarse	17
VII. ANÁLISIS DE LOS FLUJOS PROYECTADOS	18
VIII. ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD	20
IX. PUNTO DE EQUILIBRIO	21
X. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	21
XI. GARANTÍAS Y RESGUARDOS	22

ASOCIADOS A:

BRC Investor Services S.A.
SOCIIDAD INVERSORA DE VALORES

TE
ECUABILITY S.A.
SOCIIDAD INVERSORA DE VALORES
www.ecuability.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ – AMAZONAS

PRIMER TRAMO

Contactos: Ecor. Enrique Casprilla R.
ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS
Av. República de El Salvador 734 y Portugal, Edificio Athos, Piso 6, Oficina 602
Teléfono: (593 2) 246-3700 / 249-2983
efcasprilla@ecuability.com
Quito D.M. - ECUADOR

Veneria Mestonick
BRC INVESTOR SERVICES S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES
Calle 96 No. 22 - 64, Oficina: 1210
Teléfonos: (57-1) 236 2500 - 623 7106 - 623 7988 - 62 37877 - 623 6199
Fax: (57-1) 621 7698
vmerick@brc.com.co
Bogotá D.C. - COLOMBIA

Calificación otorgada	: AAA
Con información al	: 30 de junio del 2003
Fecha de Calificación	: 6 de octubre del 2003
Vigencia de la Calificación	: Hasta marzo del 2004

JUSTIFICACIÓN DE LA CALIFICACION

EL Comité de Calificación reunido el 6 de octubre del 2003 decidió otorgar la calificación de **AAA (Triple A)** al primer tramo de la Titularización de Cartera del Fideicomiso Mercantil "TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS" por Cinco Millones de dólares (US\$5 000 000), que:

"Corresponde a una excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de fideicomiso mercantil y de emisión".

La calificación de riesgo otorgada se fundamenta en la capacidad del Originador para administrar la cartera de vehículos a ser titularizada, las adecuadas características de la misma en términos de atomización del valor de los créditos, de la relación valor del crédito con el monto de la garantía, la calidad de la garantía derivada de la relativa facilidad para ser recuperada y realizada, así como las fortalezas de la estructura propuesta dados los mecanismos de garantía y cobertura considerados.

La estructura propuesta incluye la conformación de un Patrimonio Autónomo que recibirá cartera de vehículos por el valor de 5 466 624 dólares clasificada en la categoría A de la Central de Riesgos, con un valor promedio de crédito de 6 235 dólares, evidenciándose las adecuadas características de la misma en términos de atomización del valor de los créditos, lo cual reduce el impacto del detenimiento de cualquier operación en particular.

Este FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN DE CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS emitirá títulos de contenido crediticio denominados YTC-1-AMAZONAS por un valor de 5 000 000 dólares en diferentes series, los cuales tendrán un plazo entre 17 y 29 meses, con lo cual se obtiene una de las coberturas del proceso, al destinar como sobrecolateral, cartera por valor 486 008 dólares.

Adicionalmente, el patrimonio autónomo recibirá recursos líquidos por equivalentes a dos meses el flujo requerido, por un valor inicial de 459 700 dólares, lo que junto con el sobrecolateral dado por la cartera aportado en exceso, permiten cubrir en al menos tres veces el índice de siniestralidad calculado de 6.31%, el cual se definió con base en la máxima morosidad presentada en los pasados cinco años y que incluyeron la última crisis de la economía ecuatoriana.

Si bien no se espera que en el plazo de los papeles emitidos dentro de este proceso de titularización se presente una crisis tan aguda como la ocurrida entre los años 1999 y 2000, se decidió cubrir la siniestralidad presentada en esos momentos en tres veces, dándole al proceso una importante fortaleza en términos de cobertura.

No obstante lo anterior, se considera que las coberturas presentes en el proceso son necesarias para compensar situaciones que se relacionan con el hecho de que parte de la cartera a ser titularizada tiene una corta vida (seis meses) dada su reciente originación, con lo cual la historia de pagos de dichos créditos resultaba insuficiente para pronosticar adecuadamente un comportamiento de pagos futuros de la misma.

El Originador tiene experiencia en el financiamiento de cartera automotriz desde el año 1994, sin embargo, por política del mismo y los problemas económicos por los que atravesó el país durante los años 1999, 2000 y principios del 2001, éste decidió reducir significativamente sus operaciones en este sector, reactivando las mismas nuevamente a mediados del año 2001. Esta experiencia en el proceso de originación de este tipo de cartera ha estado ligado a una adecuada administración de la misma, lo cual le ha permitido desarrollar herramientas y procedimientos apropiados para la recuperación tanto de la cartera vigente como de aquella con problemas de morosidad. Por otro lado, el Banco mantiene una relación permanente con sus clientes a través de un importante número de dealers, los cuales a su vez comercializan una amplia gama de vehículos automotores, en términos de marcas y tipos de vehículos, tanto en Quito como en Guayaquil.

Otra fortaleza del proceso de titularización radica en las características del activo subyacente en el proceso ya que el mayor crédito no representa más del 2% del total de la cartera trasfendida al patrimonio autónomo. Por otro lado, para más del 80% de las operaciones que respaldan la emisión de los títulos objetos de esta calificación, el saldo del crédito no representa más del 60% del valor actual de mercado de su garantía, lo que sumado al hecho de que la misma, en la mayoría de los casos, es de una relativa fácil recuperación y realización, representan elementos de soporte importantes para la solidez del proceso.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 951110408 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precisión en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:



2

I. ASPECTOS GENERALES

1. Antecedentes

El **BANCO AMAZONAS S.A.** ha contratado a **ECUABILITY S.A.** para determinar la Calificación de Riesgo que respalda la titularización de cartera automotriz, por un monto total de hasta **QUINCE MILLONES DE DÓLARES (US\$15'000.000,00)**, la misma que se la efectuará en tres tramos de **CINCO MILLONES** cada uno. Los recursos serán utilizados para la ampliación de las operaciones de intermediación financiera, propias del giro del negocio.

Se aclara que el presente estudio corresponde a la Calificación de Riesgo inicial por el primer tramo de **CINCO MILLONES DE DÓLARES**. Este trabajo se ha efectuado con la participación profesional de **BCR INVESTOR SERVICES**, Sociedad Calificadora de Valores, una firma extranjera asociada con nuestra Compañía.

2. Características de la Emisión

Las características y condiciones principales de los títulos valores del Fideicomiso de Titularización Cartera Automotriz-Amazonas a emitirse en el primer tramo son las siguientes:

ORIGINADOR Y ADMINISTRADOR DE CARTERA	: Banco Amazonas S.A.
FIDUCIARIO Y AGENTE DE MANEJO	: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
ESTRUCTURADOR LEGAL	: Moore Stephens Profile
ESTRUCTURADOR FINANCIERO	: MerchantBansa S.A.
AGENTE PAGADOR	: Fiducia S.A.
AGENTE COLOCADOR	: MerchantValores S.A., Casa de Valores Laduponta, Casa de Valores
PATRIMONIO AUTÓNOMO	: Integrado por un conjunto de pagarés suscritos por los clientes a favor de los dealers y cedidos al Originador por las operaciones de crédito automotriz y demás documentos habilitantes.
MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN	: Hasta Quince Millones de Dólares (US\$15'000.000)
MONTO DEL TRAMO CALIFICADO	: Cinco Millones (5'000.000)
MONEDA	: Dólares de los Estados Unidos de América
SERIES	: 3 Series (A, B y C). Cada serie comprende 3 subseries con diferentes montos y formas de pago. El pago de las cuotas de cada subserie se realizan de la siguiente manera: primera subserie, se comienza a pagar en el primer mes; segunda subserie, se comienza a pagar en el segundo mes; y tercera subserie en el tercer mes.
DENOMINACIÓN	: VTC-1-AMAZONAS
TIPO DE OFERTA	: Pública
PLAZO DE LA EMISIÓN	: Entre diecisiete (17) y veintinueve (29) meses.
TASA DE INTERES DEL PRIMER TRAMO	: Serie A: 10,25% Serie B: 10,00% Serie C: 9,75%
AMORTIZACIÓN	: Cuotas trimestrales iguales que incluyen capital más intereses.
FORMA DE PAGO	: Pagos trimestrales iguales que incluyen capital más intereses.
TIPO DE GARANTÍA	: Sobrecotización de cartera por la cantidad de 486.000 dólares; Cuenta de reserva en efectivo por un valor equivalente a 2 meses del flujo requerido.
DESTINO DE LOS RECURSOS	: Sustitución de cartera en el caso de prepagos, que no superen el 2% del monto pendiente de pago de los pagarés con inversionistas.
CONSIDERACIONES IMPOSITIVAS	: Fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias del giro del negocio del Originador.
FECHA DE CALIFICACIÓN	: El Fideicomiso cumplirá con las obligaciones tributarias que sean aplicables conforme a la legislación vigente. Octubre del 2003.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 951110406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

 **BRC** Investor Services S.A.
CORPORACIÓN FINANCIERA DE ECUADOR


ECUABILITY S.A.
GRUPO FINANCIERO BANSAN
www.ecuability.com

3

El estudio técnico realizado para determinar la Calificación de Riesgo de este proceso se basa en las disposiciones legales y reglamentarias aplicables, así como en los instructivos internos de la Calificadora.

3. Opinión sobre la Información Recibida

Los diferentes criterios que se expresan en este estudio se fundamentan en el análisis y evaluación de la información suficiente proporcionada por el Originador, el Estructurador, el Asesor Legal y el Fiduciario, así como del análisis del entorno macro económico a la fecha más reciente.

II. ENTORNO ECONÓMICO Y POLÍTICO DEL PAÍS Y SITUACIÓN DEL ORIGINADOR

1. Situación económica reciente y perspectivas en el futuro inmediato

Las expectativas oficiales de crecimiento para el 2003, variaron en los últimos meses, luego de la evaluación del Fondo Monetario Internacional, disminuyendo del 3.5% al 2.5% y para el 2004 del 5.5% al 4.0%. Esta recesión se produce básicamente por la baja de la producción petrolera, en razón a que los demás sectores productivos como la industria, el comercio y agricultura cumplen con la meta de crecimiento original. El desempleo, según datos del Banco Central del Ecuador fue del 12.0% a julio del 2003.

Las reservas monetarias internacionales mejoraron sensiblemente en los primeros ocho meses del presente año, habiendo alcanzado un valor al 31 de agosto del 2003 de 1.229 millones de dólares, superando así el valor de julio del 2001 que fue de 1.204 millones.

El déficit comercial para el primer semestre fue de 171.6 millones de dólares. A pesar de ello, esta cifra es considerablemente menor que la registrada para el mismo lapso en el 2002, que llegó a 566 millones de dólares.

La inflación, aunque aún es alta, se está reduciendo progresivamente y alcanzó el nivel de 7.3% a agosto del 2003, sin embargo ésta se origina en una disminución del consumo y no en una mejora de la producción.

Por otro lado, en marzo del 2003 el Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo Stand By con el Ecuador, normalizando los flujos de capitales externos, tanto de organismos internacionales como de fuentes privadas. El Directorio del Fondo Monetario Internacional aprobó recientemente la primera revisión macroeconómica del Ecuador, por lo que en la primera semana de agosto llegó el segundo desembolso de 41 millones de dólares, como parte de la línea de crédito de 205 millones de dólares acordado en la Carta de Intención. La próxima revisión está diferida para diciembre del presente año.

Las remesas de los migrantes durante el año 2002 fueron del orden de 1.400 millones de dólares y continúan llegando, pero con tendencia a estabilizarse.

Se aprecia una caída de las tasas activas referenciales de interés desde septiembre del 2002 (14.93% en la semana del 2 al 8 de septiembre del 2002) y primeros meses del 2003 (12.16% en la cuarta semana de junio del 2003). De igual manera hay una tendencia a la baja de las tasas pasivas referenciales. Se acaba de integrar una comisión de alto nivel para buscar mecanismos que permitan disminuir las tasas de interés.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 951110406 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

 **BRC** Investor Services S.A.
SERVICIOS ESPECIALIZADOS DE INVERSIÓN


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

4

Por otro lado, los problemas sociales y políticos están también incidiendo en los inversionistas y consumidores, los cuales muestran mayor cautela contribuyendo a la desaceleración de la economía. Las autoridades han reducido sus expectativas de crecimiento. Nuevamente se ha reanudado la publicación de cifras de desempleo y muestran que existe un alza en los despidos.

Como consecuencia de lo anterior, la Calificadora de Riesgo Standard & Poor's bajó la perspectiva para la deuda ecuatoriana de Positiva a Estable en la Categoría de CCC (Triple C), debido a la falta de resolución por parte del país para mejorar su posición fiscal, esta baja en la tendencia de la calificación no ha afectado el precio de los papeles de deuda ecuatoriana en el mercado internacional.

En síntesis se aprecia que el país presenta un ambiente de suma incertidumbre que afecta el desenvolvimiento de las actividades productivas y por ende del Sistema Financiero Nacional.

2. Riesgo sectorial y perspectivas

La metodología de calificación de riesgos para los procesos de titularización de activos considera la evaluación del riesgo sectorial, por lo mismo en el presente caso se analiza la situación del sector bancario y automotriz.

a) Riesgo del Sector Bancario

Hasta el 30 de junio del 2003, las 22 instituciones bancarias que operan en país presentaron la siguiente evolución con respecto a su manejo y gestión.

Los bancos privados mantienen depósitos en el exterior por un valor cercano a mil cien millones de dólares, que es un cifra alrededor del triple de lo que utilizan en las líneas de crédito del exterior. Esta situación se explica en la necesidad de contar con la liquidez necesaria, al no haber prestamista de última instancia.

La expansión crediticia del sistema financiero hasta junio del 2003 continuó siendo limitada, representando en promedio el 45.5% del total de activos.

La administración de las instituciones bancarias continúan haciendo esfuerzos por mejorar la calidad de la cartera observándose un importante mejoramiento si se compara la morosidad global registrada en diciembre del 2000 de 35.6% a 10.2% en junio del 2003.

En el primer semestre del 2003 en conjunto se mantiene la misma calidad de la cartera registrada hasta diciembre pasado, esto a pesar de los cambios normativos relativos a la calificación de cartera.

Los depósitos del Sistema Financiero en el primer semestre del 2003 tuvieron un crecimiento de 7% con relación al año anterior, es decir que se aprecia una disminución en el ritmo de crecimiento observado en los años pasados.

Aunque la concentración de los recursos a la vista disminuye el costo, también reduce el plazo de los pasivos como consecuencia de la preferencia de los depositantes por este tipo de colocaciones. Este hecho, en momentos de nerviosismo, podría ser perjudicial para la brecha de liquidez, pues se trata de depósitos volátiles, lo cual estaría cubierto con la posición prudente de los bancos de mantener altos depósitos en cuentas e inversiones en el exterior.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 951110408, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precisión en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:



5

La AGD ha comenzado una tarea muy seria y profesional para recuperar los créditos vencidos de los bancos cerrados y también se efectuó la contratación internacional para el cobro de la cartera del Filanbanco. Se comienzan a apreciar resultados positivos en estas tareas.

Para solucionar el problema de descalce de plazos varias Instituciones Financieras han realizado operaciones de segundo piso con el Banco Ecuatoriano de la Vivienda y con la Corporación Financiera Nacional, así también algunos de los bancos más grandes han iniciado un proceso de emisión de Obligaciones Convertibles en Acciones y se está robusteciendo FINANCOOP, como una Cooperativa de segundo piso y por lo tanto prestamista de última instancia para ese sector.

La solvencia del Sistema Bancario al 30 de junio del 2003 fue de 1.35 veces el patrimonio técnico requerido mejorando con relación a diciembre del 2001.

En el año 2002 el Sistema Bancario presentó un mejoramiento de sus indicadores de desempeño. Al 30 de junio del 2003 se registran utilidades por 59 millones de dólares, aunque estas cifras son provisionales, al anualizar este valor se encuentra que el ROE y el ROA continúan con la tendencia a mejorar en relación con el año 2001, año en el cual aún presentaba resultados negativos.

En este escenario de bajo crecimiento de la cartera y escasa productividad de los activos debido a los altos recursos mantenidos en fondos disponibles, se encuentra que los gastos operativos continúan teniendo una participación creciente dentro de los costos de las instituciones financieras. Por lo mismo, todas las Instituciones Financieras deben continuar sus procesos de control de gastos, para lograr una mayor eficiencia operativa.

Por lo tanto ECUABILITY considera que para el año 2003 los altos niveles de recursos en fondos disponibles, así como el lento crecimiento que todavía presenta la cartera son factores que podrían incidir en el desempeño de las actividades del sector.

b) Riesgo del Mercado Automotriz

El proceso de titularización que nos ocupa está estrechamente relacionado con la evolución del mercado automotor, el mismo que ha tenido una evolución ascendente en los años 2001 y 2002, principalmente por el desarrollo de la economía y la dolarización, siendo las expectativas de ventas para el año 2003 de 45 000 vehículos, conviene resaltar que inclusive alcanzando estas cifras se superarían las cifras de años anteriores al 2001.

Las ventas de automóviles muestran una tendencia positiva en los primeros 7 meses del presente año, habiéndose vendido 32 881 unidades hasta julio, con lo cual las ventas hasta finales del 2003 podrían ser de 5 000 unidades más de lo previsto. Las empresas han reajustado sus proyecciones hacia autos más económicos o compactos.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las ventas del sector automotor, el mismo que ratifica lo dicho en el párrafo anterior:

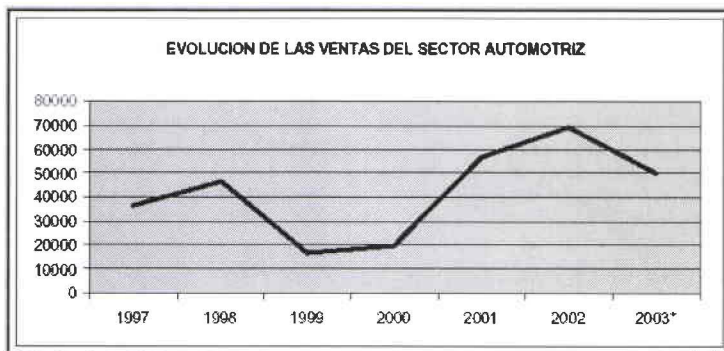
EQUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95 7 1 1 0406 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

BRC Investor Services S.A.
SERVICIOS FINANCIEROS DE AVANCE

ECUABILITY S.A.
SERVICIOS FINANCIEROS
www.ecuability.com

6



(*) Estimado año 2003

Fuente: AEADE

Elaboración: ECUABILITY S.A.

El desarrollo de esta actividad económica tiene relación con la estabilidad de la economía, lo que ha incidido en la apertura de líneas de crédito para la adquisición de vehículos y la inclinación de algunos sectores de la población a destinar sus ahorros para este fin, dadas las bajas tasas de interés pasiva vigentes en el mercado.

En lo referente a la comercialización de los vehículos en el mercado, la gran mayoría de estos son importados (70%), sin embargo la producción nacional ha reflejado una significativa mejoría. El mercado de autos nacionales se concentra en las tres empresas ensambladoras existentes, el 82% del mercado en OMNIBUS BB, el 10% en MARESA y el 8% lo cubre AYMESA.

Se afirma que este crecimiento está originado también en la mayor rotación de los vehículos, mucho más frecuente que hace una década, aproximadamente cada tres años. También la compra de vehículos se origina por la tendencia que tienen los distribuidores de poner en el mercado vehículos de menor precio con iguales estándares de calidad.

La comercialización de los vehículos automotores, nacionales e importados, es efectuada por una gran diversidad de dealers, en las principales ciudades del país, el Banco Amazonas los financia a través de una amplia gama de casas comerciales en Quito y Guayaquil, con las cuales mantiene relaciones desde 1994.

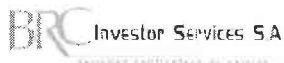
Las perspectivas para el corto plazo para el sector automotriz, tienden a disminuir el ritmo de crecimiento, las cifras registradas al primer semestre del 2003 así lo indican, sin embargo hay que tomar en cuenta que este sector es susceptible a cualquier cambio, según la evolución de la economía.

III. ESTRUCTURA DE LA TRANSACCION

La titularización materia del presente análisis constituye un proceso previsto en la Ley de Mercado de Valores y en Regulaciones que hasta ahora han dictado el Consejo Nacional de Valores y la Junta Bancaria, respectivamente, mediante la cual el Originador, en este caso BANCO AMAZONAS, transfiere un activo -la cartera de crédito automotriz seleccionada- al Patrimonio Autónomo, con el objeto de obtener recursos que se convertirán en una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias de su giro ordinario, con un costo y en condiciones razonables.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 05.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

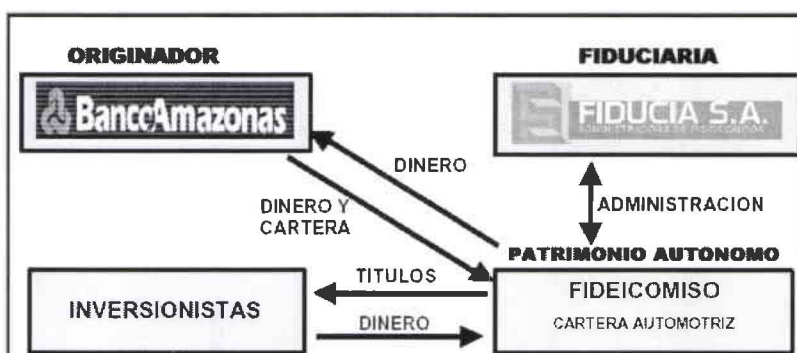
ASOCIADOS A:



El Directorio del BANCO AMAZONAS S.A. reunido en la ciudad de Guayaquil el 30 de abril del 2003 resolvió autorizar al Gerente General para que efectúe el proceso de titularización por un monto de hasta 15 millones de dólares, en tres tramos de 5 millones de dólares cada uno, utilizando la cartera de consumo seleccionada para financiamiento automotriz, autorizándolo para que dicho funcionario determine los términos y condiciones adicionales en que se desarrollará este proceso.

En el primer tramo se emitirán títulos negociables de contenido crediticio que se denominarán VTC-1-AMAZONAS, los cuales serán colocados mediante oferta pública a través de las Bolsas de Valores del país.

A continuación se presenta un gráfico en el cual se muestra el esquema básico de esta titularización:



En resumen se aprecia que la estructura de la titularización es apropiada.

IV. PARTES RELACIONADAS EN EL PROCESO DE TITULARIZACION

1. Originador y Administrador de Cartera

1.1 Antecedentes

El BANCO AMAZONAS S.A. fue fundado el 17 de julio de 1975 y su domicilio principal está en la ciudad de Quito, aunque opera por igual en las ciudades de Quito y Guayaquil. Por su tamaño el Banco es considerado como pequeño y en promedio, dentro de este grupo, ocupa una tercera posición. Esta Entidad es cabeza del GRUPO FINANCIERO BANCO AMAZONAS, integrado también por la Administradora de Fondos FODEVA S.A. y por la Casa de Valores LADUPONT S.A. Con información al 30 de junio pasado obtuvo una calificación de riesgo global de "A".

1.2 Estructura de Propiedad

Al 30 de junio del 2003 el capital pagado del Banco fue de 8.2 millones de dólares de propiedad de 208 accionistas, de los cuales siete compañías extranjeras son propietarias del 99.1% y están relacionadas con el Grupo Parra Gil de la ciudad de Guayaquil, conformado por personas de gran solvencia económica que se dedican, entre otros negocios, a la telefonía celular e inmobiliarios.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.11.1.0488 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

 **Investor Services SA**
ASOCIADA FIDUCIARIA AL BANCO


ECUABILITY S.A.
ASOCIADA FIDUCIARIA
www.ecuability.com

8

Los accionistas mayoritarios siempre han dado un apoyo muy fuerte a la Entidad, tanto a través de aportes de capital y manteniendo depósitos de las empresas relacionadas con ellos.

1.3 Gestión Gerencial

La máxima autoridad del Banco es la Junta General de Accionistas.

El Directorio es el organismo rector de la política general de la organización, la cual es ejecutada por el Vicepresidente Ejecutivo - Gerente General y demás organismos y funcionarios del Banco. Este órgano es designado por la Junta General de Accionistas por un período de un año.

La actual estructura organizativa se ajusta al tamaño de sus operaciones y refleja la misión y visión de la organización.

El nivel ejecutivo del Banco muestra experiencia y conocimientos en la actividad financiera y en especial en la banca.

1.4 Recursos Humanos

Al 30 de junio del 2003 el Banco contaba con 120 personas, entre directivos, funcionarios y empleados, esta cifra es resultado de la reducción de personal agresiva que se llevó a cabo durante los tres últimos años; al momento la Administración considera que la estructura es adecuada para la Entidad.

Cabe señalar que el nivel de preparación del personal es satisfactorio, por lo que las operaciones de la Institución han mejorado notablemente, así también se considera que cumplen el perfil para desarrollar las nuevas actividades previstas en el Plan Estratégico.

1.5 Análisis Económico-financiero del Originador

Los activos del Banco al 30 de junio del 2003 alcanzaron 59.6 millones de dólares con un crecimiento muy pequeño con relación a los años anteriores. Así también los pasivos alcanzaron un valor de 49.9 millones, con un aumento de 5.1% con respecto al año 2002.

El tamaño actual de los activos y pasivos responde a la estrategia aplicada por la Administración en los últimos años, que conlleva un redimensionamiento de la Entidad, pues debió proceder a recuperar y a mejorar la calidad de su cartera, realizando importantes provisiones, así como disminuyendo sus depósitos, especialmente los que eran más volátiles y no rentables, reduciendo también el número de oficinas y de personal.

El principal rubro del Activo fue la cartera de créditos con 57.4% y alcanzó un total de 34.2 millones de dólares, superior en 20.6% con relación al monto colocado hasta fines del año anterior.

Las obligaciones con el público constituyen el 92.4% del pasivo, del mismo el 39% son depósitos a la vista y el restante a depósitos a plazo, esta situación corresponde a la planificación del Banco a fin de reducir la dependencia de los depósitos más volátiles.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 957110406 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificaciones constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

 **BRC** Investor Services SA
INSTITUCIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

9

En cuanto a los índices de liquidez, estos fueron de 25.2% y 22.8% en diciembre de 2002 y al 30 de junio del 2003, respectivamente. Los niveles de liquidez son adecuados aunque con una tendencia a disminuir, debido a la decisión de la Administración de incrementar las colocaciones en activos productivos, es decir de cartera.

El patrimonio del BANCO AMAZONAS al 30 de junio del 2003 llegó a 9.6 millones de dólares y financia el 16.2% del activo.

Los ingresos totales que registró la Institución fueron de 13.4 y 4.0 millones de dólares, al 31 de diciembre del 2002 y 30 de junio del 2003 respectivamente, estos ingresos provienen principalmente de los intereses y comisiones ganadas, es decir que la Entidad está enfocada básicamente en su actividad de intermediación financiera. Conviene mencionar que dentro de los ingresos por el año 2002 se incluyen algunos extraordinarios originados por venta de activos improductivos y cartera.

La rentabilidad sobre el patrimonio presenta también una tendencia persistente a mejorar.

1.6 Experiencia del Originador en Crédito para el Mercado Automotriz

El Originador tiene una amplia experiencia en el financiamiento de cartera automotriz, a través de la aplicación del mecanismo de factor automotriz, que data desde 1994, sin embargo, fue política del Banco el reducir significativamente sus operaciones durante los años 1999, 2000 y 2001, debido a la crisis económica que atravesaba el país, para luego reactivar este tipo de operaciones a mediados del año 2001.

El BANCO AMAZONAS mantiene relación con sus clientes a través de un importante número de dealers, los cuales a su vez comercializan una amplia gama de vehículos automotores, en términos de marcas y tipos de vehículos, tanto en Quito como en Guayaquil.

1.7 Perspectivas de la Institución


El BANCO AMAZONAS, luego de la crisis financiera de 1999, ha venido reportando una notable recuperación expresada en una mejor situación financiera y económica.

Para el año 2003 la Entidad tiene como objetivo robustecer su nicho de mercado, poniendo mayor atención a la Banca Personal, de estratos medio y medio alto, así como en la Banca para Empresas de tamaño medio y pequeño.

Para esto la Entidad considera que debe dinamizar sus operaciones, principalmente las de crédito. Para fondear estas actividades está recurriendo a la aplicación de esquemas de financiación innovadores en el mercado como es la Titularización de Cartera Automotriz y la emisión de cédulas automotrices e hipotecarias.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 051110406 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Nuestros informes y calificaciones constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

 **Investor Services SA**
ASOCIADOS ASOCIADOS DE INVERSIÓN


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

10

2. Fiduciaria o Agente de Manejo

Para la ejecución del proceso de Titularización, el Originador designó a FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como entidad Fiduciaria o Agente de Manejo del mismo.

Fiducia S.A. se constituyó el 20 de marzo de 1987, bajo la denominación de Corporación Bursátil S.A. Fiducia. En junio de 1995 cambió su denominación al nombre actual y fue inscrita en el Registro Mercantil el 24 de agosto de 1995.

En 1995 Fiducia S.A. inicia actividades tanto en Quito y Guayaquil como la primera empresa dedicada exclusivamente a la Administración fiduciaria. De 1996 a 1999 la fiduciaria se dedica primordialmente a la viabilización de grandes proyectos inmobiliarios que se realizaron con éxito en el Ecuador.

A partir del año 2000 Fiducia S.A. se convirtió en la primera fiduciaria independiente del país, pues sus acciones no pertenecen a ningún grupo financiero. La Superintendencia de Compañías autorizó a la empresa para que realice procesos de titularización, habiendo estado a su cargo el primer proceso de titularización en Ecuador a través del Fideicomiso MasterCard-Flujos del Exterior.

El capital social autorizado de FIDUCIA S.A. es de 300 mil dólares, su único accionista es Profiducia Holding Inc. Al 30 de junio del 2003 el patrimonio fue de 606 mil dólares, de acuerdo a los balances a esa fecha. Además los informes de auditoría externa de Deloitte & Touche al 31 de diciembre del 2002 dieron una opinión limpia sobre los estados financieros.

La Compañía registró utilidades por 38 mil dólares y 44 mil dólares, respectivamente, al finalizar el 2002 y al 30 de junio del 2003.

Cuenta con oficinas administrativas ubicadas en las ciudades de Quito y Guayaquil, así como adecuados sistemas tecnológicos, esta infraestructura le permite un manejo apropiado de los procesos fiduciarios a su cargo.

La experiencia de Fiducia en la operación fiduciaria y en los procesos de titularización así como su solvencia profesional, económica y técnica son una garantía para el manejo de esta titularización.

3. Estructurador Financiero

En este proceso actuará como Estructurador MERCHANTBANSA. Se constituyó el 17 de junio de 1993 y fue inscrita en el Registro Mercantil el 24 de agosto de 1993. Es parte del Grupo MB donde se encuentran MerchantValores y MB Hipotecaria.

El objeto social de la Compañía es prestar servicios de asesoría profesional en las áreas económicas, legal y gerencial técnica, así como también servicios de banca de inversión.

El capital suscrito de la compañía es de 44.444 dólares, siendo sus principales accionistas el Ing. Edison Ortiz (60.88%) y la compañía Almeida Guzmán (30.62%) representado por el Dr. Diego Almeida, quienes se desempeñan como Presidente Ejecutivo y Presidente del Directorio, respectivamente.

El personal ejecutivo de MerchantBansa tiene amplia experiencia en el sector eléctrico, bancario, mercado de capitales, vivienda, entre otros, lo cual brinda seguridad y confiabilidad al proceso de Titularización que esta emprendiendo el Banco Amazonas.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprueba mediante Resolución No. 95 111 0406, de 7 de febrero de 1996, las tendo el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

 **Investor Services S.A.**
ASOCIACIÓN DE FIDEICOMISOS


ECUABILITY S.A.
ASOCIACIÓN DE FIDEICOMISOS
www.ecuability.com

11

4. Asesor Legal

Moore Stephens Profile Consultores, es la firma que ha intervenido en la estructuración legal y tributaria de todos los procesos de titularización que se han realizado en el Ecuador hasta la presente fecha, evidenciando una gran experiencia y solvencia.

Es una firma integrada por profesionales de larga experiencia y que además cuenta con el respaldo de Moore Stephens, consultores jurídicos de reconocido prestigio internacional.

5. Comité de Vigilancia

Según el Contrato de Fideicomiso, el Comité de Vigilancia estará compuesto por las personas designadas por la Asamblea de Inversionistas y se encargará de informar a los inversionistas y a las autoridades de control sobre el manejo del Fideicomiso velando por una adecuada administración.

En resumen se demuestra que los participantes en este proceso cuentan con la experiencia y solvencia necesaria que permitirá un adecuado manejo del mismo, precautelando los derechos de los inversionistas sin que constituyan un riesgo que afecte al proceso de titularización.

6. Estructura Legal de la Transacción

Para realizar esta Calificación, los consultores jurídicos de ECUABILITY S.A., han analizado la siguiente documentación:

- Contrato de Fideicomiso y Minuta de Reforma Integral.
- Contrato de Administración de Cartera y su Reforma
- Reglamento de Gestión y su Reforma.
- Proyecto de Prospecto de Oferta Pública y.
- Modelo de Título a emitirse.

De la revisión realizada se ha determinado que la estructura legal de la titularización se ajusta a las disposiciones legales y reglamentarias vigentes, así como a los procedimientos técnicos aplicados internacionalmente para evaluar el riesgo en la bursatilización de flujos de cartera de crédito.

El Representante Legal del Originador ha certificado a la Calificadora que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa ningún gravamen, conforme lo dispone el literal e) del artículo 153 de la Ley de Mercado de Valores vigente.

V. RIESGOS DE MERCADO Y COMERCIALIZACION


1. Situación y Perspectivas del Mercado

En el mercado financiero no existen títulos de inversión de mediano y largo plazo, la mayoría de los depósitos a plazo o de las pólizas de acumulación se realizan hasta un año plazo y con tasas de interés que no superan el 6.5% anual.

La actividad de las Bolsas de Valores está limitada a títulos de renta fija, especialmente emitidos por el Gobierno Nacional, sin embargo existen limitaciones legales que impiden que los Inversionistas Institucionales, como el IESS y los Fondos de Inversión, puedan seguir adquiriendo este tipo de papeles, por lo existe una demanda potencial para los títulos provenientes de estos procesos.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tratado el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

 **BRC** Investor Services SA
SECTOR FINANCIERO


ECUABILITY S.A.
UNIVERSIDAD DE ECUADOR
www.ecuability.com

12

2. Características de Comercialización de los Valores Provenientes del Proceso de Titularización

Una vez que se efectuó la comercialización de los VTC-1-AMAZONAS se realizará la evaluación correspondiente en las próximas revisiones.

Inicialmente está contratando como Agente Colocador a MerchantValores S.A., una Casa de Valores de propiedad del Estructurador, la misma que ha realizado varias colocaciones primarias de títulos con mucho éxito para liderar esta colocación, junto con otras casas de valores con las cuales se encuentra asociada la Entidad. Se considera por tanto que el Agente Colocador tiene una experiencia suficiente.

VI. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

1. Características del Patrimonio Autónomo

a) El Contrato de Fideicomiso

El Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz-Amazonas se ha constituido mediante el Contrato de Fideicomiso Mercantil irrevocable para efectos de una titularización de cartera automotriz, según Escritura Pública otorgada el 1 de agosto del 2003 ante el Notario Vigésimo Noveno, Dr. Rodrigo Salgado Valdez, suscrito entre el Originador, Banco Amazonas S. A. y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y de Fideicomisos en calidad de Fiduciario y Agente de Manejo, así como el proyecto de reforma integral a dicho fideicomiso.

El Originador realizará las tareas de Administrador de Cartera y como tal tendrá a su cargo las labores y obligaciones estipuladas en el respectivo Contrato de Administración, Custodia y Cobranza de Cartera, y Caja y Tesorería.

En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por BANCO AMAZONAS S.A. en el Fideicomiso, así como en el Contrato de Administración de Cartera incluyendo el hecho de que el Originador obtenga una calificación de riesgo inferior a "A-" (A MENOS), la Fiduciaria estará facultada para dar por terminado dicho Contrato de Administración de Cartera suscrito con el Originador y podrá designar a quien ha de reemplazarle y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.

La entidad que sea designada por la Fiduciaria como reemplazo del Originador en las labores de Administrador de Cartera, deberá tener una calificación de riesgo de al menos "A+" (A MAS). Todos los costos y gastos del servicio a ser prestado por el nuevo Administrador de Cartera serán asumidos íntegramente por el Originador.

b) Activos Transferidos

Según la Reforma al Contrato de Fideicomiso, el Patrimonio de propósito exclusivo para el primer tramo de la emisión estará constituido por los activos transferidos, es decir contratos de crédito que fueron otorgados para financiar la compra de 793 vehículos de uso particular, los mismos que serán cedidos por el Originador a la Fiduciaria. Esta transferencia tendrá un valor actual de 5.000.616 dólares.

Adicionalmente a este número de operaciones de crédito, el Originador transferirá y aportará al Fideicomiso como mecanismo de garantía, una cartera sobrecolateral constituida por 87 operaciones adicionales, para respaldar la emisión del respectivo tramo, por el monto de 486.008 dólares.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido al debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

 **BRC Investor Services SA**
SOCIADAD ANONIMA DE SERVICIOS


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

13

Para efectos de transferencia de dominio de la cartera, el Originador ha procedido a efectuar el endoso correspondiente al Fideicomiso de cada uno de los pagarés y la cesión de los respectivos contratos de reserva de dominio, así como los endosos de las pólizas de seguro respectivo.

El Originador aportará además una Cuenta de Reserva a nombre del Fideicomiso en dinero en efectivo por un monto en dólares siempre de por lo menos dos meses del flujo requerido, que comprende el capital e intereses a ser pagados a los inversionistas. Estos recursos deben ser utilizados por la Fiduciaria para cubrir eventuales desfases en la recepción de los flujos. Para el primer tramo, éste tendrá un valor inicial de 459.700 dólares.

El Originador entregará también al Fideicomiso como fondo rotativo la suma de 20.000 dólares en recursos líquidos para cubrir los pasivos con terceros distintos a los inversionistas y otorgará una Fianza Mercantil única y exclusivamente con el objeto de garantizar el pago, por parte del Fideicomiso, de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.

Toda la cartera a titularizarse, incluyendo el sobrecolateral, debe tener una calificación crediticia de "A" en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos a la fecha más próxima a la transferencia al Fideicomiso, para la cual exista la referida información en la Central de Riesgos; para el primer tramo, se utilizó la información de calificaciones de la Central de Riesgos a junio del 2003.

c) Redención Anticipada

Dentro del Contrato de Fideicomiso se ha establecido que la redención anticipada es el derecho, más no la obligación de que una vez producidas una o varias causales por las que la Fiduciaria puede declarar la redención anticipada de uno o varios tramos, siendo las siguientes:

- Que los clientes seleccionados prepaguen el valor total de los pagarés correspondientes del monto titularizado.
- Si en el Ecuador entra a regir una norma en virtud de la cual se dispone la inmovilización o movilización limitada de recursos, estando los recursos del Fideicomiso sometidos a este régimen y ello implique que no puedan honrarse los pasivos con inversionistas.
- Si por cualquier motivo no es posible pagar íntegra u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el presente Fideicomiso pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo cinco días hábiles posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago de los valores.
- Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia por las causas previstas en el artículo 123 de la Ley de Mercado de Valores.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95-1-1-0406 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

BRC Investor Services S.A.
BANKING CORPORATION OF PERU

TE
ECUABILITY S.A.
EMPRESA DE RIESGO
www.ecuability.com

14

2. Análisis General de la Cartera del Originador

Por conveniencia de estudio y a fin de cumplir con los mandatos de la Ley de Mercado de Valores, las disposiciones reglamentarias vigentes así como del Sistema, Procedimientos y Categorías para la calificación de valores provenientes de procesos de titularización de ECUABILITY S.A., se ha procedido a realizar un análisis general respecto a los procedimientos de otorgamiento de crédito, así como de recuperación de la cartera, inclusive un análisis de la evolución y grado de morosidad de la cartera del BANCO AMAZONAS, a través de la cual se evidencia la trayectoria y capacidad de la Entidad en el manejo de su portafolio de crédito.

La cartera del BANCO AMAZONAS al 30 de junio del 2003 alcanzó un total de 342 millones de dólares representando el 50% de los activos, con un crecimiento de 126% en comparación al 31 de diciembre del 2000. Este rubro presenta una tendencia creciente, unida a una estrategia de permanente saneamiento y mejoramiento de la cartera. Cabe señalar que el Banco mantiene sus operaciones distribuidas solo en las ciudades de Quito y Guayaquil con porcentajes de participación similares.

Todas las actividades del Banco están reguladas por el Manual de Políticas de Crédito, el mismo que tiene definidos criterios de selección de clientes, así como su mercado objetivo. La gestión crediticia de la Entidad se realiza siguiendo estrictamente las normas de concesión, administración y control establecidas en sus manuales y demás regulaciones internas. Los principales criterios que considera el Banco al otorgar un crédito, son la experiencia crediticia, estabilidad laboral, tiempo de permanencia en el domicilio, referencias bancarias y la capacidad de pago del deudor potencial y su solvencia.

El Banco está enfocando su actividad crediticia básicamente para otorgar financiamiento comercial y de consumo.

La calificación de la cartera de acuerdo a los requerimientos de la Superintendencia de Bancos fue la siguiente:

BANCO AMAZONAS S.A.
CALIFICACIÓN DE CARTERA DE RIESGO

CATEGORIAS	DIC-01	DIC-02	Jun-03
A. Riesgo Normal	73.5%	80.1%	84.5%
B. Riesgo Potencial	5.8%	9.8%	7.8%
C. Deficiente	9.5%	7.0%	5.7%
D. Dudoso/Recaudo	6.0%	1.2%	1.4%
E. Pérdida	5.2%	1.9%	0.6%
TOTAL:	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Banco Amazonas S.A.
Elaboración: ECUABILITY S.A.

El cuadro anterior evidencia el mejoramiento de la cartera del Banco en los últimos años, de esta forma al 30 de junio pasado el 92.3% se ubican en la categoría de riesgo normal y potencial, contando además con las provisiones requeridas.

3. Morosidad de la Cartera Total

Al analizar la cartera se encuentra que la cartera morosa del Originador, BANCO AMAZONAS, evidencia una significativa disminución a partir de septiembre del 2002, debido a la venta de la cartera problemática. Al 30 de junio del 2003 el índice de morosidad alcanzó el 0.58%.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95-11-0409 de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

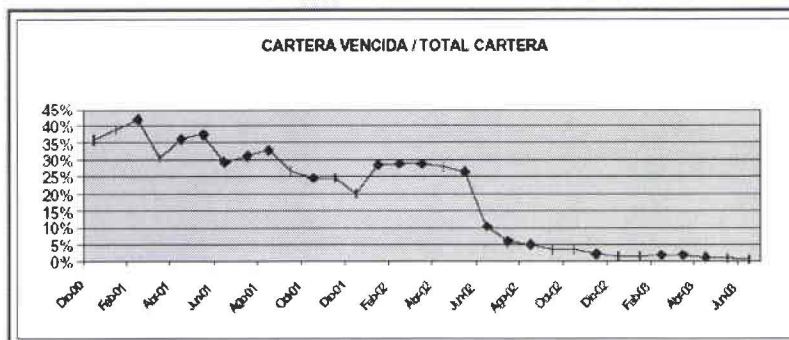
ASOCIADOS A

BRC Investor Services S.A.
SOCIETAT D'INVERSIÓ DE VALORS

ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

15

El cuadro siguiente muestra la evolución de este índice:



Fuente: Banco Amazonas
Elaboración: ECUABILITY S.A.

Esta reducción también es resultado de la aplicación de la mejora en los procedimientos de concesión, supervisión y control de los créditos, gracias a la utilización del Manual de Crédito.

4. Cartera Automotriz

La cartera automotriz del BANCO AMAZONAS al 30 de junio del 2003 alcanzó un monto de 15.2 millones de dólares y estaba conformada por 1.974 operaciones de crédito, dando un promedio de crédito de 7.700 dólares.

La Entidad financia la compra de vehículos nuevos o usados destinados para uso particular. Al 30 de junio pasado, el producto Factor Automotriz Banco Amazonas, a través del cual se conceden los nuevos créditos, representaba el 87.2% del total de cartera de consumo.

Para la aprobación y concesión de estos créditos la Entidad elaboró y actualizó el Manual de Procedimientos, mismo que está siendo aplicado desde el 23 de febrero del 2003. De acuerdo a certificación de la Auditoría Externa del BANCO AMAZONAS, los créditos concedidos para factor automotriz cumplen con lo establecido en dicho Manual.

De la verificación realizada por ECUABILITY, se pudo determinar que el financiamiento se otorga luego de realizar un riguroso análisis del cliente, así también las recuperaciones se las efectúa siguiendo un procedimiento muy exigente, el cual cuenta además con el soporte informático de un programa computacional denominado Telemagic.

El proceso de aprobación a seguir es el siguiente:

- Se recibe la solicitud de crédito del Dealer y se ingresa la información al sistema de calificación de créditos de consumo, así como la evaluación del CONSEP y de la central de riesgos. El sistema automáticamente realiza la calificación del crédito.
- Una vez precalificada la operación se elabora el informe de crédito y se verifica la información, la misma que es aprobada por el Oficial de Riesgos y Análisis de Crédito.

Los niveles de aprobación de los créditos son:

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.111.0406, de 7 de febrero de 1995 ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:

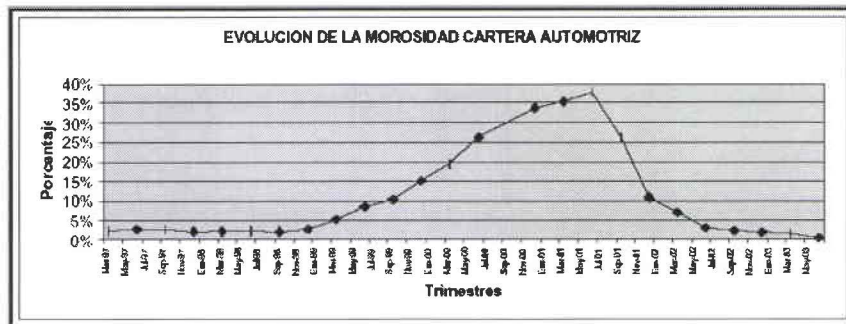
BRC Investor Services S.A.
SERVICIOS FINANCIEROS DE BOLSA

TE
ECUABILITY S.A.
SANCIONER DE BANCOS
www.ecuability.com

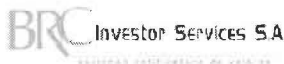
16

- Créditos mayores a 10 000 dólares son aprobados por un Comité de Crédito.
- Para los créditos menores de 10.000 dólares aprueba el Oficial de Riesgos de Crédito.
- Las listas de los créditos aprobados son enviadas al Dealer y Outsourcing máximo en un plazo de 24 horas. El primero envía la factura proforma y se inicia el proceso para desembolso del crédito.

La morosidad de la cartera automotriz ha tenido la siguiente evolución:



ASOCIADOS A:



Los contratos de préstamos seleccionados para integrar el fideicomiso tienen las siguientes características:

- El 62.8% de la cartera a titularizar fueron concedidos en Quito y el 37.2% en la ciudad de Guayaquil.
- Las 881 operaciones de crédito fueron concedidas a tasas de interés según el siguiente detalle:

Tasa de interés (%)	6.0	13.1	13.4	14.1	14.2	16.0	17.0	17.5	18.0	19.0	Total
No. de operaciones	2	1	1	2	1	171	269	60	289	85	881

Fuente: MerchantBansa
Elaboración: ECUABILITY S.A.

- El valor promedio de las 881 operaciones a titularizar es de 6 628 dólares.
- Los préstamos fueron concedidos inicialmente con pagos de hasta 40 cuotas mensuales iguales consecutivas a lo largo de la vigencia del contrato. Cada cuota incluye el pago de capital más intereses basándose en una tabla elaborada según el método de amortización fijo.
- El plazo remanente de las operaciones que integran el Fideicomiso es el siguiente:

Plazo	10-18 meses	19-24 meses	25-30 meses	Total
No. de operaciones	360	247	274	881

Fuente: MerchantBansa
Elaboración: ECUABILITY S.A.

- Todas las operaciones tienen contratos de compra y venta con reserva de dominio, cuyos derechos serán cedidos al Fideicomiso por el Originador.
- Los créditos cuentan con una póliza de seguro contra todo riesgo en caso de siniestros, que debe estar vigente durante el plazo del crédito. El Banco mantiene rigurosos controles para cumplir con esta condición. Estos derechos también están siendo cedidos para el Fideicomiso.

Se efectuó la revisión minuciosa y detallada de una muestra representativa de los créditos seleccionados para constituir el Patrimonio Autónomo, encontrándose que se lleva un adecuado manejo de las carpetas de crédito, habiéndose comprobado que cuentan con las respectivas garantías, contratos y pólizas de seguros; además el Banco mantiene los documentos de respaldo con todas las seguridades necesarias.

6. Evaluación de la Cartera a Titularizarse

Del análisis del patrimonio autónomo se puede observar que éste corresponde a una cartera sana, que en su totalidad tiene la mejor calificación ("A"), en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Bancos, si se toman en cuenta los atrasos, excluidas las redenciones anticipadas, se obtiene una morosidad promedio de 0.9 días para la cartera seleccionada. Esta situación fue confirmada también a través de la muestra seleccionada por ECUABILITY S.A. para verificar la veracidad de la información proporcionada.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 051110408 de 7 de febrero de 1998, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A:



La cartera es nueva con una duración media de 15.91 meses. A fin de resolver el problema de la falta de historia crediticia de la cartera seleccionada por ser relativamente nueva por lo que se exigió al Estructurador escoger cartera que también tuviera en la Central de Riesgo calificación de "A" para los créditos concedidos por todas las instituciones del Sistema Financiero. Los funcionarios responsables realizaron la verificación de esta condición con la última información disponible a junio del 2003.

Por otro lado, se evaluó la posibilidad de la presencia de la denominada "curva de fatiga" y se encontró que dada la naturaleza de los créditos, así como de las coberturas y garantías existentes, no existe el riesgo de que esta situación se presente.

El valor actual de la cartera para el primer tramo de la titularización, incluyendo la sobrecolateralización, es de 5.486 miles de dólares. Por otro lado, el valor de mercado del total de los 881 vehículos que forman parte del Fideicomiso es de más 11 millones de dólares, superando en demasía el monto de la deuda, por lo que la cobertura de los créditos es adecuada.

La relación monto del crédito frente al valor actual del vehículo es altamente favorable para los intereses del Fideicomiso, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

RANGO		NUMERO DE OPERACIONES	PARTICIPACION	PARTICIPACION ACUMULADA
Desde	Hasta			
	10.0%	1	0.1%	0.1%
10.0%	20.0%	2	0.2%	0.3%
20.0%	30.0%	23	2.6%	3.0%
30.0%	40.0%	89	10.1%	13.1%
40.0%	50.0%	177	20.1%	33.1%
50.0%	60.0%	252	28.7%	61.7%
60.0%	70.0%	218	24.7%	86.5%
70.0%	80.0%	107	12.1%	98.6%
80.0%	90.0%	7	0.8%	99.4%
90.0%	100.0%	5	0.6%	8.6%

Fuente: MerchantBansa
Elaboración: ECUABILITY S.A.

Es importante enfatizar que todos los créditos seleccionados están amparados además por una garantía de reserva de dominio de los vehículos, la cual se caracteriza por su alta ejecutabilidad.

En conclusión, los activos a titularizarse presentan una adecuada atomización, son créditos de cartera automotriz de recaudación mensual y con una apropiada calidad, lo que permite asegurar el cumplimiento de los pagos de los flujos generados por el proceso de emisión.

VII. ANALISIS DE LOS FLUJOS PROYECTADOS

1. Evaluación de los flujos Esperados

De acuerdo a lo señalado en el Contrato de Fideicomiso así como del Contrato de Administración de Cartera, el servicio de cobro de las cuotas de la cartera de crédito automotriz que compone el Patrimonio Autónomo lo ejecutará el BANCO AMAZONAS, por cuenta y orden de la Fiduciaria.

Esta última ha contratado los servicios del Originador para la cobranza de los créditos, en razón de que ha desarrollado la relación inicial con los prestamistas y ha actuado hasta ahora como cobrador de los mismos, esto garantiza un adecuado nivel de eficiencia y seguridad en la recuperación de la cartera titularizada.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre los mismos, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

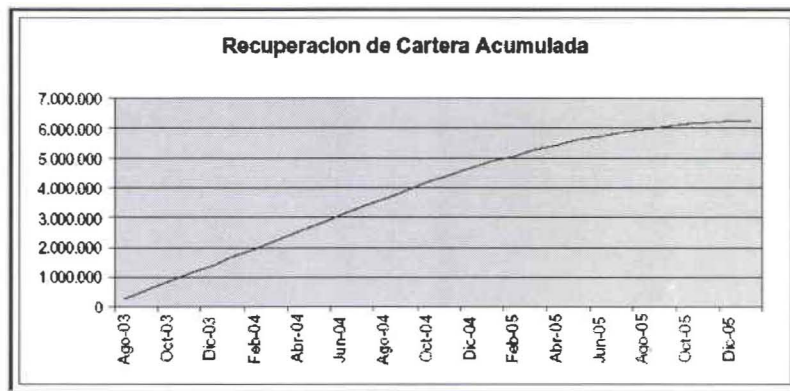
ASOCIADOS A:



Según este Contrato, el Originador realizará las tareas de caja y tesorería consistentes en la entrega al Fideicomiso, hasta dentro de los dos días hábiles inmediatos posteriores a la recaudación, la totalidad de los flujos generados por la cartera. Para efecto de esta entrega, el Administrador de Cartera depositará los flujos así recaudados en la cuenta corriente Fideicomiso "Titularización Cartera Automotriz-Amazonas", que se mantendrá abierta en el Banco Amazonas S.A. para que luego sean transferidos a un Banco con calificación de Riesgo de por lo menos AA+ (DOBLE A MAS) para realizar los correspondientes pagos a los inversionistas.

Considerando la recuperación de la Cartera que constituirá el Patrimonio Autónomo, el Estructurador Financiero elaboró el flujo de caja esperado del proceso, el mismo que fue calculado por métodos matemáticos.

Al graficar esos fondos se encuentra la siguiente tendencia:



Fuente: MerchantBansa S.A.
Elaboración: ECUABILITY S.A.

Puede apreciarse en el gráfico anterior que la tendencia de la generación de los fondos proyectados acumulados por la recuperación de la cartera automotriz seleccionada y cedida al Fideicomiso es creciente y garantiza el pago de las obligaciones con los inversionistas.

El gráfico siguiente muestra la evolución de las variables "Ingresos Acumulados" y "Egresos Acumulados", los cuales muestran la siguiente tendencia:

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 96.111.0408, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

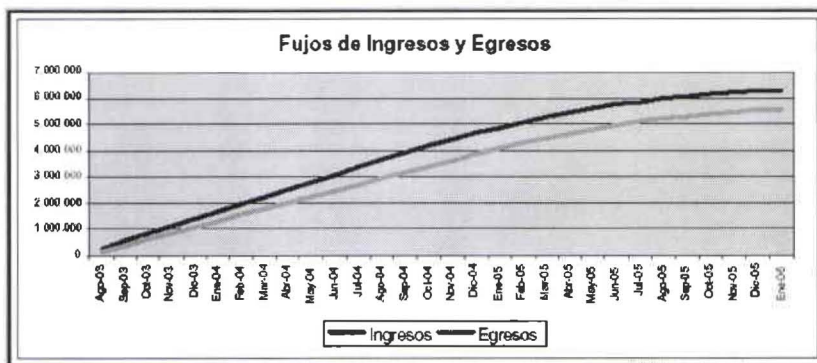
ASOCIADOS A:

BRC Investor Services S.A.



ECUABILITY S.A.

www.ecuability.com



Fuente: Estructuración Financiera MerchantBansa S.A.
Elaboración: ECUABILITY S.A.

Lo anterior evidencia la generación de ingresos para cancelar las obligaciones con los inversionistas (egresos) y la diferencia permite apreciar los excedentes que generaría el Fideicomiso en cada momento. en el flujo esperado no se considera la Cuenta de Reserva, que según el Contrato del Fideicomiso será del equivalente siempre de dos dividendos por pagar a los inversionistas. Se aprecia que el colateral y la cuenta de reserva tienen una tendencia creciente conforme evoluciona el proceso de titularización.

Se debe mencionar que los recursos correspondientes a la Cuenta de Reserva y al Fondo Rotativo, mientras no deban destinarse para sus respectivos fines, deberán permanecer depositados o invertidos a nombre del Fideicomiso en un banco distinto del Originador que cuente con calificación de riesgo global de por lo menos "AA+" (Doble AA Más).

Lo anterior evidencia que no existe riesgo en que los inversionistas cuenten con los recursos necesarios para recibir el capital y los intereses en los plazos pactados.

VIII. INDICE DE SINIESTRALIDAD

El índice de siniestralidad ha sido calculado por el Estructurador Financiero de acuerdo a la definición y metodología utilizados en algunos procesos de titularización en el ámbito internacional, el mismo que se explica en el respectivo Prospecto.

Sin embargo, la Calificadora recalculó este indicador estimándose que el análisis de la morosidad de los últimos 3 años es insuficiente para calcular el componente de falencia del índice de siniestralidad, por cuanto el mismo puede estar afectado por el riesgo del entorno macroeconómico -el cual no puede ser controlado por el Originador- y en particular en la economía ecuatoriana que muestra graves indicios de inestabilidad. En Ecuador existe el antecedente de la crisis de los años 1998 y 1999, además está vigente un esquema cambiario y monetario de dolarización desde enero del 2000, sobre el cual no hay certeza de su permanencia en el mediano y largo plazo.

Por estas razones se ha considerado que se debe tomar en cuenta la morosidad de la cartera automotriz correspondiente a los años 2000 y 2001, en la cual la mora más alta expresada en días de atraso ponderado fue de 42 días, con un índice de siniestralidad de 6.3%.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 05.1.1.1.0406, de 7 de febrero de 1995, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

 **Investor Services S.A.**
SOLUCIONES FINANCIERAS DE VALORES


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

21

Por mayor seguridad para los inversionistas se exigió al Originador otorgar garantías equivalentes a 3 veces el índice de siniestralidad obtenido en el escenario más negativo, las mismas que tendrían un monto inicial de 946.500 dólares que representa el 18.9% del valor a emitirse en el primer tramo.

IX. PUNTO DE EQUILIBRIO

En la Ley de Mercado de Valores se ha establecido que el Originador deberá calcular el punto de Equilibrio de arranque del proceso de Titularización. Este asunto no ha sido regulado por el Consejo Nacional de Valores, por lo que no procede su aplicación. Esta exigencia podría ser válida para los procesos de titularización inmobiliaria.

X. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

1. Metodología y Supuestos Utilizados

Con base de las proyecciones de flujos elaborados por el Estructurador Financiero se ha realizado un análisis de sensibilidad, considerando las potenciales variaciones en el entorno económico que podrían estar en capacidad de afectar la cuantía y evolución de los fondos esperados.

Se consideraron dos escenarios con los siguientes supuestos:

Escenario Alternativo 1:

Crece la inflación y disminuye la capacidad de pago de los deudores, por lo tanto se presenta un retraso promedio en el pago de 50 días.

Conclusión:

En este caso el flujo sensible corregido, determina que el fideicomiso contará con los recursos necesarios para cancelar oportunamente el capital y los intereses a los inversionistas.

Escenario Alternativo 2:

El Gobierno no cumple las exigencias del Fondo Monetario Internacional y existe una disminución del crecimiento de la economía incidiendo en la capacidad de pago de los deudores por lo que se presenta un retraso promedio en el pago de dos meses.


Conclusión:

En este caso el flujo sensible corregido determina que el fideicomiso podrá atender oportunamente con los compromisos de los inversionistas en los plazos y demás condiciones pactadas.

En conclusión, del análisis de sensibilidad se desprende que no existe riesgo de incapacidad de pago para los inversionistas dada la calidad de cartera titularizada así como la adecuada estructuración del Fideicomiso y también porque las garantías previstas a través de la sobrecolateralización o sustitución de cartera y principalmente porque la cuenta de reserva en dinero son suficientes.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 95.11.0408 de 7 de febrero de 1998, ha tenido el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre los mismos, nuestras informaciones y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

ASOCIADOS A

 **BRC** Investor Services S.A.
Asesoría y Servicios de Valores


ECUABILITY S.A.
CALIFICADORA DE RIESGOS
www.ecuability.com

22

XI. GARANTIAS Y RESGUARDOS

Para el proceso de Titularización, se prevén las siguientes garantías y resguardos, los mismos que están especificados en el contrato de Fideicomiso Mercantil:

➤ **Sobrecolateralización:**

El colateral de cartera que el Originador ha transferido al Fideicomiso es por 486 008 dólares y corresponden a 87 operaciones distintas y adicionales a aquellas que sirven para cubrir el monto titularizado y que utilizarán para resguardar cualquier deficiencia en los flujos, así como el riesgo de pago anticipado.

El valor de capital de la Cartera Sobrecolateral, que para el primer tramo cubre el 51% de la garantía total solicitada por la Calificadora de Riesgos.

➤ **Cuenta de reserva:**

Adicionalmente el Originador aportará con recursos dinerarios por un valor equivalente a dos meses del flujo requerido que pueden ser utilizados por la Fiduciaria para cubrir eventuales insuficiencias en la recaudación de fondos y que al inicio de la emisión representa alrededor de 458 000 dólares, es decir el 49% de la garantía total solicitada por la Calificadora de Riesgos.

➤ **Sustitución de cartera:**

En el Contrato de Fideicomiso se contempla la obligación por parte del Originador de canjear cartera cuando uno o varios de los Clientes seleccionados prepaguen íntegramente el saldo de capital adeudado y siempre que la suma agregada de tales prepagos en el mes inmediato anterior no haya excedido del 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los Pasivos con los Inversionistas.

En los casos en que proceda un canje por prepago, el Originador deberá transferir al Fideicomiso, en un plazo no mayor a 5 días del mes siguiente, cartera de la misma calidad y características de la que se aportó inicialmente, de producirse estas operaciones se las contabilizará en la correspondiente subcuenta.

En el caso de que el monto sea superior al 2% (dos por ciento) del monto pendiente de pago (capital e intereses) de los Pasivos con los Inversionistas, el Originador dentro de los 2 primeros días del mes siguiente informará por escrito al Fiduciario su voluntad de canjear el total de los prepagos, caso contrario se operará una Redención Anticipada Parcial, conforme lo estable el Contrato de Fideicomiso.

➤ **Otros:**

También se han traspasado al Fideicomiso las pólizas contra todo riesgo de cada uno de los vehículos financiados con los créditos seleccionados, así como los contratos de reserva de dominio.

ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS aprobada mediante Resolución No. 951110406, da 7 de febrero de 1995, ha leído el debido cuidado y precaución en la elaboración de este documento. La información ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, aunque no se han realizado tareas de auditoría sobre las mismas, nuestros informes y calificación constituyen opinión y no son recomendaciones de compra o venta.

TASA PRIME

2003	Junio	4,00
	Julio	4,00
	Agosto	4,00
	Septiembre	4,00
	Octubre	4,00
	Noviembre	4,00
	Diciembre	4,00
2004	Enero	4,00
	Febrero	4,00
	Marzo	4,00
	Abril	4,00
	Mayo	4,00
	Junio	4,25
	Julio	4,25
	Agosto	4,50
	Septiembre	4,75
	Octubre	4,75
	Noviembre	5,00
	Diciembre	5,25
PROMEDIO		4,40

Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Elaborado: García Cecilia, Salamanca Ivonne

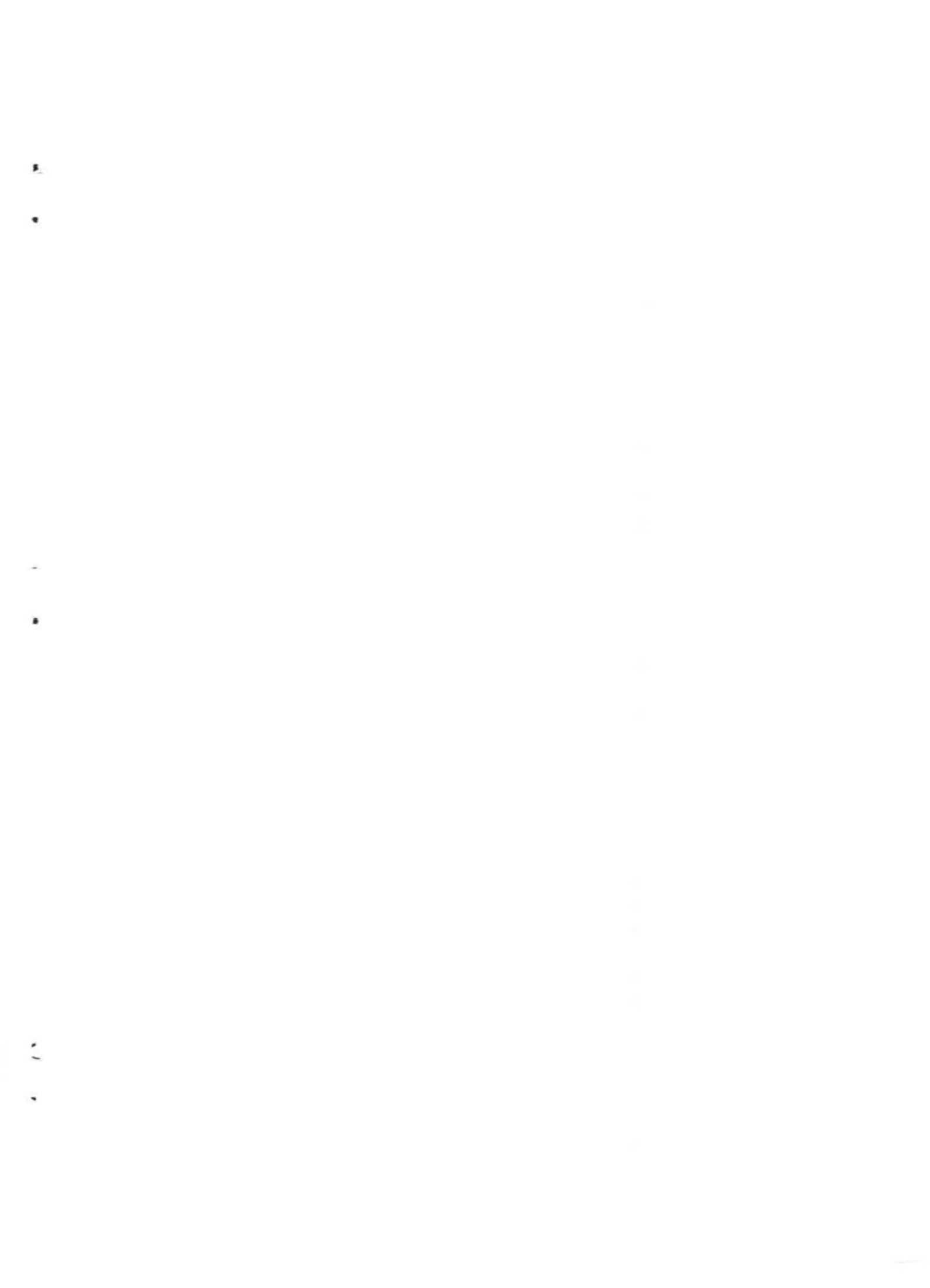
* SE HA REALIZADO EL PROMEDIO DE LA PRIME DESDE QUE SE INICIARON LOS PAGOS DE LOS TÍTULOS VALORES

UNIVERSIDAD DE LAS AMERICAS
FACULTAD DE ADMINISTRACION Y ECONOMIA

**ANALISIS DEL ENTORNO MACROECONOMICO AL 2007
LA TITULARIZACION Y EMISION DE OBLIGACIONES EN EL ECUADOR:
ANALISIS COMPARATIVO DE LOS CASOS BANCO AMAZONAS S.A Y
PRONACA C.A.**

ANEXO AL TRABAJO DE TITULACIÓN PRESENTADO EN CONFORMIDAD A
LOS REQUISITOS PARA OBTENER EL TITULO DE INGENIERO
COMERCIAL MENCIÓN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Ana Ivonne Salamanca Espitia
Cecilia Jeanneth García Fernández



ANEXO AL TRABAJO DE TITULACION: LA TITULARIZACION Y LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL ECUADOR: ANALISIS COMPARATIVO DE LOS CASOS BANCO AMAZONAS S.A Y PRONACA C.A.

1	ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO PARA ACTIVIDADES DE TITULARIZACIÓN Y EMISIÓN DE OBLIGACIONES.	1
1.1	Análisis Del Sistema Bursátil En El Mercado Nacional Financiero.	1
1.2	Emisión y Oferta Pública de Valores.	1
1.3	Comportamiento de la Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores	2
1.4	Comportamiento de la Titularización en el Mercado de Valores.	4
2	ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS EXISTENTES EN EL MARCO ENTORNO 2005 -2007.	6
2.1	Análisis del comportamiento de las Tasas de Interés.	7
3	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE COSTOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIONES.	9
3.1	Costos de la Emisión de Obligaciones por parte de Pronaca y Titularización del Banco Amazonas.	10
3.2	Costos Totales en el Mercado bursátil con respecto a los costos Financieros del Mercado en el año emitido.	12
4	ANEXOS	15

INTRODUCCION

La idea central de este trabajo de investigación es analizar las condiciones macroeconómicas del país en los últimos años, de como estas han afectado al mercado de valores en especial a los Procesos de Titularización y Emisión de Obligaciones.

Analizar los costos dentro de las fases de emisión y colocación en el mercado primario, que conlleva cada proceso tanto de Titularización como de Obligaciones comparado con el crédito bancario, basado a casos seleccionados; y así concluir cual de estas alternativas de financiamiento cubre mejor las expectativas de los inversionistas y emisores.

El mercado de valores ha tenido un crecimiento importante en los últimos años impulsado por algunas reformas legales y por la creciente necesidad de la economía de instrumentar un mecanismo más eficiente para administrar el ahorro de largo plazo de una sociedad que promueve la contraparte del mercado de capitales, es decir las empresas buscan financiar su crecimiento a largo plazo a través de la emisión de deuda, o acciones o titularización y que en definitiva constituyen las alternativas de inversión para los recursos que buscan rentabilidad con un nivel de riesgo determinado, promoviendo el desarrollo económico, generación de riqueza, impuestos y distribución.

1 ANALISIS DEL MACRO ENTORNO PARA ACTIVIDADES DE TITULARIZACION Y EMISION DE OBLIGACIONES.

1.1 Análisis Del Sistema Bursátil En El Mercado Nacional Financiero.

La importante evolución que ha experimentado el Mercado Nacional de Valores, fue el resultado de varios factores impulsados por las autoridades institucionales orientados a favorecer el desarrollo de éste, entre los que cabe destacar la mayor agilidad en la aprobación de los procesos de oferta pública y, la simplificación que se le dio a los trámites de papel comercial, haciéndolo al mismo tiempo mas atractivo por sus menores costos, lo cual favoreció al despegue de su uso. A esto se le suma la mayor utilización del mecanismo de titularización por parte de las instituciones del sector financiero y mercantil.

Lo señalado constituye un indicador certero del retorno de la confianza en el mercado de valores por parte de sus diferentes partícipes que se viene produciendo una vez superada la inestabilidad política del año 2004.

1.2 Emisión y Oferta Pública de Valores.

Durante el año 2005, el mercado de valores en el Ecuador registró un record de emisiones de valores desde al año 1997 pues se autorizaron procesos de oferta

pública por un valor de 468 millones, sin embargo en el año 2006, se autorizaron 725.6 millones que comparado con el 2005 refleja un incremento del 55%.

Grafico No. 1
EMISIONES DE OFERTA PUBLICA
en millones USD

TITULOS	2005	2006	variación %
Emisión de Obligaciones	107.30	131.10	22.18
Papel Comercial	236.50	306.00	29.39
Titularizaciones	119.00	287.90	141.93
Acciones	4.90	0.60	- 87.76
Total	467.7	725.6	55.14

Fuente: Superintendencia de Cias.

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Como se puede observar en el cuadro que se despliega anteriormente el mecanismo que registra mas alto crecimiento son las titularizaciones con el 141,9%, con únicamente 13 autorizaciones de emisión , vale destacar que las titularizaciones aprobadas en el periodo de análisis tienen hasta 12 años plazo, mientras que en el caso de Emisión de Obligaciones tienen hasta 5 años; esto demuestra que las empresas utilizaron el mecanismo de Titularización para fondearse con recursos a plazos mas largos frente a los observados en la Emisión de Obligaciones.

1.3 Comportamiento de la Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores

En año 2005, se presento un incremento del 51,5% con respecto al 2004, y en el 2006 incrementó 14,74% con respecto al año anterior, este comportamiento responde a una mejora en la estabilidad política y económica, el comportamiento

de la venta de petróleo, las tasas de interés empiezan a tener una tendencia mas estable que en años anteriores y se proyecta que las tasas tiendan a bajar, lo que ocasionó mayor confianza tanto en el emisor como el inversionista, como se puede observar en el cuadro que antecede en el año 2005 se concedieron 24 autorizaciones para la oferta pública a 19 empresas por un monto total de 343,8 millones, que para obligaciones comunes se autorizo a 17 empresas por un total de 103.8 millones en obligaciones, en el año 2006 se registraron 26 autorizaciones con un total de 119,104 millones.

Gráfico No 2

EMISION DE OBLIGACIONES DESDE EL 2004 HASTA JUNIO 2007. EN MILES USD

2004		2005		2006		A JUN 2007	
EMISOR	MONTO	EMISOR	MONTO	EMISOR	MONTO	EMISOR	MONTO
DINERS CLUB CORPORACION	15,000 8,000	CASA COMERCIAL TOSI C.A.	2,500	DIFROMER	3,000	COLINEAL CORPORATION CIA, LTDA.	2,000
		HOV HOTELERA QUITO	3,500	HOV HOTELERA QUITO	5,000	BANCO BOLIVARIANO	3,000
MULTI B.G.		GMAC DEL ECUADOR	20,000	AGROTROPICAL (*)	1,204	ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	3,000
CYBERCELL	1,200	INTEROC	1,800	ENVASES DEL LITORAL S.A.	5,000	TELCONET S.A.	4,000
CASA COMERCIAL TOSI C.A.	3,500	CONSTRUCTORA INMOBILIARIA argos	3,000	CORPORACION SAMBORONDON S.A.	3,000	ERCO	3,000
INTERAGUA	10,000	CASABACA	4,000	INDUSTRIAS ALES	6,000	AGRIPAC (**)	5,000
ELECTROCABLES	5,000	* PRODUBANCO	16,000	LOS ANGELES CIUDAD SATELITAL	1,800	PLASTICOS DEL LITORAL S.A.	5,000
BANCO RUMIHUJI	3,800	HOV HOTELERA QUITO	3,500	BANCO DE GUAYAQUIL	8,000	EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A.	10,000
CASABACA	3,000	DIFARE S.A.	4,000	PETROBELL INC.	10,000		
GMAC DEL ECUADOR	15,000	LIFE (*)	1,500	ETIHAR S.A.	2,500		
DIFARE	4,000	ELECTRO CABLES C.A.	5,000	PLASTICOS DEL LITORAL S.A.	5,000		
		PLASTICOS DEL LITORAL S.A. (*)	3,000	LA FABRIL	10,000		
		DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	20,000	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA. (**)	3,500		
		FURUJANI OBRAS Y PROYECTOS	1,500	GMAC	20,000		
		ICESA ORVE	4,500	ERCO	5,000		
		CARTIMEX (*)	2,000	CYBERCELL	1,000		
		BANCO DE LOJA	8,000	ANGLO AUTOMOTRIZ S.A.	5,000		
				ELECTRONICA SIGLO XXI S.A. (**)	2,000		
				CETIVEHICULOS S.A.	3,000		
				ENVASES DEL LITORAL S.A. 2da EMISION (**)	5,000		
				DOLTREX S.A.	2,300		
				AGROPROTECCION	2,000		
				INTEROC S.A.	1,800		
				DEL CORP S.A. (**)	3,000		
				AEROLINEAS GALAPAGOS S.A.	5,000		
				AEROGAL (**)	5,000		
TOTAL	68,500	TOTAL	103,800	TOTAL	119,104		35,000

Fuente: Prospectos de Oferta Pública, Superintendencia de Cias, BVQ, Banco Central.
Elaborado por: Garcia Cecilia, Salamanca Ivonne

Las emisión de obligaciones durante los años 2005 y 2006, ofrecieron tasas que en promedio llegan al 9,25% van desde 6,5 al 11% calculadas sobre la TPR del Banco Central, esta tasa incrementada en 0,50% por costos de emisión (esto depende el tiempo de la emisión) constituye un promedio de 9,75% de costo para el emisor. Este margen financiero frente a las tasas activas sigue siendo atractivo para el emisor; sin embargo el plazo y las condiciones de pago por el emisor constituyen factores que hacen que el mercado de valores siga siendo más atractivo que el crédito tradicional.

Este comportamiento ratifica la mayor participación histórica de las sociedades financieras en la emisión de valores, salvo el caso del año 2004, que hubo una baja en la participación de las sociedades mercantiles y financieras al mecanismo de emisión de obligaciones.

El financiamiento a través de esta herramienta ha sido utilizado por las empresas mercantiles para la reestructuración de pasivos y financiamiento de capital de trabajo, mientras que las sociedades financieras lo utilizan para crecimiento de activos financieros, reducir la brecha entre activos y pasivos, y fortalecer el patrimonio técnico.

1.4 Comportamiento de la Titularización en el Mercado de Valores.

La herramienta de procesos de Titularización presenta una tendencia creciente, como se observa en el gráfico para el año 2005 con relación a su anterior presenta un incremento 364,16%, así mismo el incremento del 2005 al 2006 es el 206%, presentando este último mayores participantes y sobre todo que los

participantes en este tipo de emisiones han reiterado su participación por segunda y tercera ocasión, como es el caso de Banco Amazonas que en el 2006 realizó su tercera titularización, de la misma manera Mutualista Pichincha, Unibanco realiza su segunda titularización, un dato interesante que vale la pena mencionar es que la titularización que realizó la Central Hidroeléctrica Marcel, se basó en sus flujos futuros, esta modalidad es la primera en el mercado nacional.

Grafico No. 3

TITULARIZACIONES DESDE 2004 A JUNIO 2007							
AÑO 2004		AÑO 2005		AÑO 2006		A JUNIO AÑO 2007	
EMISOR	MONTO (miles \$)	EMISOR	MONTO (miles \$)	EMISOR	MONTO (miles \$)	EMISOR	MONTO (miles \$)
AMAZONAS	5,000	ZOFRAGUA	14,000	UNIBANCO - SEGUNDA TITULARIZACIÓN SEGUINDO TRAMO	5,000	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS SEGUINDO TRAMO	5,000
AMAZONAS	5,000	AMAZONAS SEGUNDA TITULARIZACIÓN 1er tramo	10,000	FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1	46,071	FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TITULARIZACION DE FLUJOS - TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL"	10,000
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 2	14,140	AMAZONAS PRIMERA TITULARIZACIÓN 3er tramo	5,000	FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1	82,076	FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION	
		FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 1	31,050	TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	3,000	DE CARTERA HIPOTECARIA "VOLARE" (**)	5,200
		AMAZONAS SEGUNDA TITULARIZACIÓN 2do Tramo	7,500	FIDEICOMISO MERCANTIL " FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CFC-JUNO"	6,000		
		UNIBANCO SEGUNDA TITULARIZACIÓN 1ER T	15,000	DE TITULARIZACION DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL # 1 VIG1	1,820		
		AMAZONAS SEGUNDA TITULARIZACIÓN 3er T	7,500	TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS PRIMER TRAMO	20,000		
		FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 3	22,000	FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 - FIMUPI2	48,200		
				TITULARIZACION DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL	80,000		
				VTC - CFC - DOS	6,000		
				FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL # 1 VIG1 BANCO TERRITORIAL	2,500		
				TIT. DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGERKING - RESTAURANTES DEL NORTE "RESNORTE"	1,250		
				FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 3 - FIMUPI3	35,000		
	24,140		112,050		343,117		20,200

Fuente: Prospectos de Oferta Pública, Superintendencia de Cias. BVQ
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

En la actualidad el promedio de las costos financieros que han tenido los emisores de esta herramienta se encuentran entre el 6,50 y 9,75 por ciento, mas los costos de emisión que por la duración de la emisión fluctúan entre 0.60 hasta

1,30 por ciento, siguen teniendo un ahorro financiero considerable que favorece al emisor, otro aspecto interesante y fundamental por el que se han decidido los emisores por esta herramienta es el tiempo de duración, las emisiones de obligaciones fluctúan entre 2 a 5 años, y la titularización esta entre 3 y 12 años. La facilidad para decidir el monto, la forma, el tiempo de pago y más aun a largo plazo son factores muy importantes en esta herramienta.

2 ANALISIS DE LAS DIFERENCIAS EXISTENTES EN EL MARCO ENTORNO 2005 -2007.

Para el Ecuador variables como el precio del petróleo, el crecimiento de la economía mundial y las tasas de interés internacionales tienen un importante impacto, todas estas tuvieron en los últimos años una tendencia favorable para el país que no fue debidamente aprovechada. El alto precio del petróleo en los últimos años no trajo mayores beneficios porque paralelamente, se incrementaron los subsidios a los combustibles y otros recursos se asignaron a gastos improductivos. Por otro lado muchos economistas concuerdan que en el año 2007 se desacelera la economía mundial afectando las exportaciones.

El entorno macro del Ecuador ha sufrido una transformación con el inicio de un gobierno que se ubica dentro de la denominada tendencia del Socialismo del Siglo XXI. Este nuevo régimen que inició sus actividades en enero de este año se ha caracterizado por dar un cambio drástico al manejo económico del país y favorecer mas a los pequeños y medianos productores, el plan económico incluye innumerables cambios que han generado incertidumbre entre los agentes económicos que actúan, a despecho del mismo Gobierno, usando indicadores que miden la temperatura de la economía.

Uno de los principales indicadores es el Riesgo país. Desde inicios del 2007, el promedio del Riesgo País para el Ecuador (a julio 2007) se situó en los 702 puntos, bajando desde los 1.048 en enero 24. Si bien este es un nivel bastante alto, tradicionalmente el país se ha ubicado en estos niveles. Es evidente que uno de los factores que ayudó a la “baja” constituyó el servicio oportuno de las obligaciones relacionadas con el pago de la deuda externa.

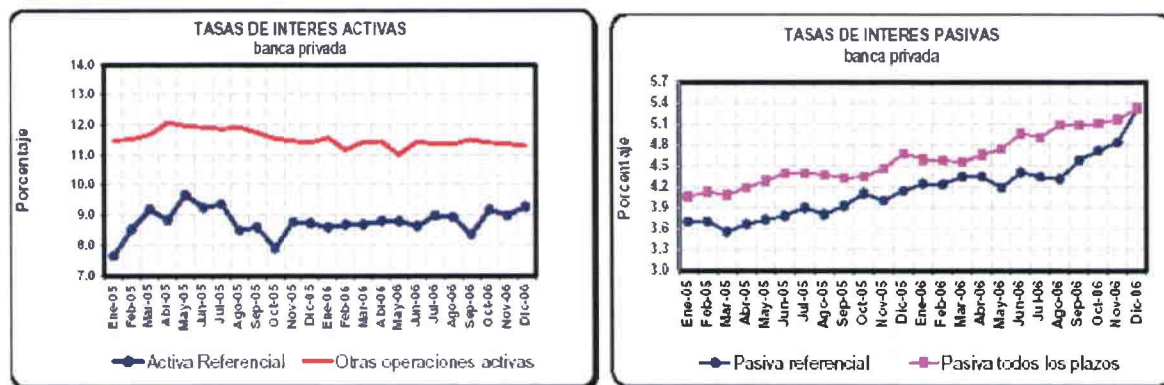
Uno de los motores de dinamismo de la economía hasta el año 2006 había sido el nivel de crecimiento del crédito. Según cifras del Banco Central publicadas, entre el 2005 y el 2006, la cartera por vencer del sector privado creció al 24.5%, mientras que a Junio del 2007 el aumento de este rubro es de apenas el 4.1%. Lo curioso es que por el contrario, los saldos de la cartera vencida han empezado a aumentar de manera consistente mientras en el primer periodo referido, esta bajo de USD. 972.2 MM a USD. 970.9 millones, en el transcurso del 2007, subió a los USD 1.123 MM, es decir, un aumento del 15.7%. Este comportamiento podría tener dos clases de explicación: 1) Existe un deterioro real en las condiciones de la economía que está generando la imposibilidad de que los agentes hagan sus pagos y, 2) se está creando una cultura de no pago incentivado por las declaraciones oficiales en contra de la banca.

2.1 Análisis del comportamiento de las Tasas de Interés.

La evolución promedio de la Tasa Activa Referencial (plazo 84-91 días) durante diciembre de 2006 registró un incremento de 0.28 puntos porcentuales con relación al mes de noviembre al pasar de 8.99% a 9.27% en diciembre. Por su parte, la Tasa Pasiva Referencial promedio en diciembre fue de 5.31%, superior en 0.48 puntos porcentuales a la observada en noviembre. Durante el

año 2006, la Tasa Activa Referencial en promedio se ha mantenido cercana al 8.8%. Por su parte, la tasa pasiva referencial se situó en 4.5%, ligeramente superior a la tasa promedio para el 2005 de 3.8%.

Grafico No. 4

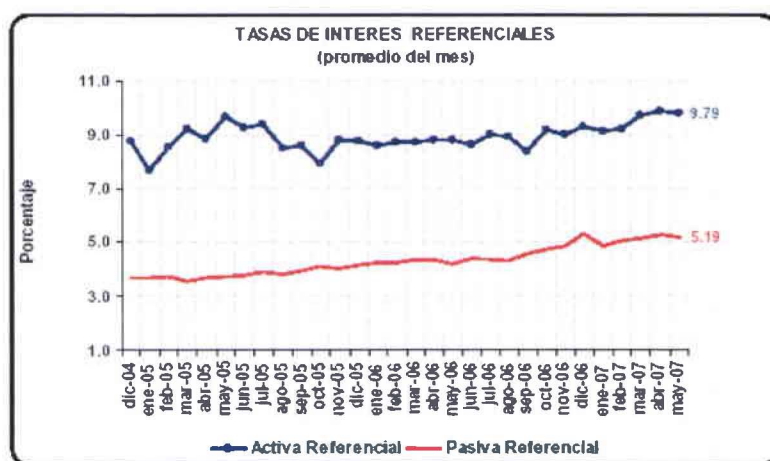


Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

Para mayo del 2007, la evolución promedio de la Tasa Activa Referencial (plazo 84-91 días) registró una mínima baja (de 0,07 puntos porcentuales) con relación a abril 2007, pasando de 9.86% a 9.79% . De su parte, la Tasa Pasiva Referencial promedio en mayo 2007 fue de 5.19%, inferior en 0.06 puntos porcentuales a la tasa de interés observada en abril 2007 ver Anexo 4

Grafico No. 5

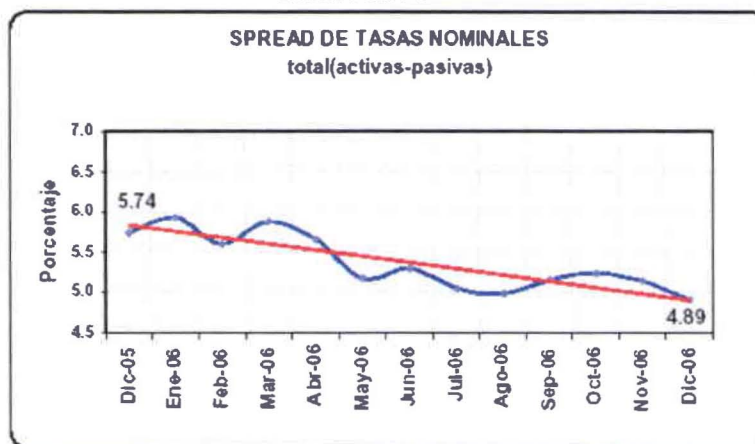


Fuente: Banco Central del Ecuador..

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

El **spread de tasas** de interés (corporativas y no corporativas) en el año 2006, mantuvo su tendencia hacia la baja; mientras en diciembre del 2005 el *spread* fue de 5.74 puntos porcentuales, en diciembre del 2006 se situó en 4.89. No obstante, este indicador de eficiencia está subestimado, pues la tasa de interés activa, no recoge otros costos crediticios tales como las comisiones y cargos asociados al crédito.

Grafico No. 6



Fuente: Superintendencia de Cias.
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne.

3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE COSTOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIONES.

Con la finalidad de establecer una comparación entre los costos totales de los procesos de emisión de obligaciones y titularización con respecto a los costos del crédito del sistema financiero, es necesario aclarar que en un proceso de emisión, los recursos obtenidos por el emisor u originador se obtienen exclusivamente en la fase de colocación de los valores al inversionista, por lo que el costo real del proceso se conoce en función costo de colocación, estableciéndose una relación porcentual que se compara con los rubros que conforman el costo de un crédito en el Sistema Financiero.

	Interés fijo	costo anual			
EMISIÓN	3.5 % +				
OBLIGACIONES	6.18%	0,3182%	10.0%	11.20%+0.833%	2.03%
TITULARIZACIÓN	9.25%	0.29%	9.54%	11.20%+0,62%	2.28%

Costos para el año 2006

Grafico No 10

DESCRIPCION	COSTOS A DIC -2006		TOTAL COSTOS	TARBCE	AHORRO
	Interés fijo	costo anual			
EMISIÓN					
OBLIGACIONES	3.5 % + 8%	0,3182%	11,82%	11.08%+0.833%	0.09%
TITULARIZACIÓN	9.25%	0.29%	9.73%	11.08%+0.62%	1.97%

En lo que se refiere a la Emisión de Obligaciones por parte de Pronaca, tiene un ahorro máximo de 6.05% al terminar el año 2004, año en el cual ya se habían vendido la totalidad de las obligaciones, pero en vista que la tasa PRIME tuvo un alza considerable debido a las guerras en el medio oriente y desordenes políticos que interfieren en la estabilidad económica internacional, ([ver anexo 4](#)), en el año 2005, y 2006, llega a un ahorro financiero de 2,03% y 0,09% respectivamente; sin embargo Pronaca en el año 2006 optó por la emisión de Papel Comercial.

[Ver Anexo 3](#)

En el caso de la Titularización del Banco Amazonas tuvo un ahorro financiero en un máximo de 4,41% a un mínimo de 1,97% siendo una ventaja financiera considerable. Cabe mencionar que hasta el año marzo del 2007 ya se negocio el segundo tramo de la Tercera Titularización del Banco Amazonas, demostrando que ha sido un éxito total.

3.2 Costos Totales en el Mercado bursátil con respecto a los costos Financieros del Mercado en el año emitido.

Las emisiones de obligaciones y titularización han sido escogidas en forma aleatoria para el presente análisis desde el año 2004 hasta el 2007, encontrándose la totalidad de los emisores de Obligaciones en el [anexo 1](#) y Titularizaciones en el [anexo 2](#).

A continuación se exponen los costos totales de emisor y colocación por cada instrumento, así como el porcentaje que representan frente a los montos colocados.

Grafico No. 11

Costos totales de las Emisiones de Obligaciones Año 2003-2007*

AÑO	Emisor	Monto Colocado (a)	Plazo (días)	Costos Totales (b)	Peso de los costos $\%_i$ (c) = b/a	$\%_i$ Promedio anual (d)	Tasa Promedio Ponderada de cada papel (e)	Tasa total de cada papel (f) = d+e	Tasa activa bancaria para el sector corporativo* (g)	Ventaja Financiera (puntos porcentuales) (h) = g-f
2003	INDUSTRIAS ALES	5,000,000	1440	176.678	3.53	0.88	8.91	9.79	17.05	7.26
2004	CASA BACA	3,000,000	720	73.214	2.44	1.22	8.95	10.17	13.34	3.17
2004	GMAC DEL ECUADOR	15,000,000	1440	167.128	1.11	0.28	7.00	7.28	11.96	4.68
2004	SERVICIOS CIBERCELL	1,200,000	720	39.376	3.28	1.64	8.19	9.83	12.25	2.42
2004	CASA TOSI	3,500,000	1095	181.631	5.19	1.71	7.70	9.41	12.9	3.49
2004	MULTI BG	8,000,000	1800	413.236	5.17	1.03	6.26	7.29	12.66	5.37
2004	ELECTROCABLES	5,000,000	1092	322.406	6.45	2.13	4.36	6.49	12.9	6.41
2004	DIFARE	4,000,000	1080	26.045	0.65	0.22	7.91	8.13	11.6	3.47
2005	INTEROC	1,800,000	1080	43.787	2.43	0.81	7.36	8.17	12.26	4.09
2005	ARGOS	3,000,000	1025	51.830	1.73	0.61	7.00	7.61	11.8	4.19
2005	GMAC DEL ECUADOR	20,000,000	1440	146.187	0.73	0.18	6.98	7.16	12.26	5.10
2005	HOV HOTERA QUITO	3,500,000	1800	35.352	1.01	0.20	7.75	7.95	12.26	4.31
2006	BANCO DE GUAYAQUIL	8,000,000	1800	405.832	5.07	1.01	7.20	8.21	13.82	5.61
2006	LA FABRIL	10,000,000	1080	353.356	3.53	1.18	8.70	9.88	13.55	3.67
2006	GMAC	20,000,000	1440	222.837	1.11	0.28	8.91	9.19	13.44	4.25
2006	CYBERCELL	1,000,000	1440	27.813	2.78	0.70	7.70	8.40	13.47	5.07
2007	AGRIPAC	5,000,000	1800	77.746	1.55	0.31	7.31	7.62	14.68	7.06
2007	PLASTICOS DEL LITORAL	5,000,000	1440	116.619	2.33	0.58	7.26	7.84	17.63	9.79

(*) Emisiones escogidas aleatoriamente como muestra para realizar los costos

(**) La tasa Activa referencial para el sector corporativo corresponde a la del mes en el cual se inscribio cada valor en el Registro de Mercado y está incrementada en 2.5% (1% Solca, 1% Comisión Bancaria, 0.5 escrituras notariales)

Fuente: Prospectos de Oferta Pública, Superintendencia de Cias. BVQ, Banco Central.

Elaborado por: Garcia Cecilia, Salamanca Ivonne.

Igualmente la emisión de titularización tienen un ahorro financiero, recordemos que esta herramienta esta usando plazos mas largos que se han registrado hasta 12 años, este plazo no esta disponibles para créditos en el sistema financiero. Adicionalmente como se indicó en el punto 1.4 el incremento en el mercado actual sobre el uso de esta herramienta ha sido muy grande y también se debe a la estructura que maneja esta herramienta.

Tanto la titularización como la emisión de obligaciones son herramientas muy efectivas que permiten a los emisores adquirir deudas grandes y a largo plazo, con ahorros financieros, y trabajando con el mercado bursátil; mercado que dá a conocer nacional e internacionalmente a los participantes de las emisiones, además de todas las ventajas y beneficios que otorga esta entidad.

4 ANEXOS

**EMISIONES DE OBLIGACIONES
Año 2004**

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC.	OBJETO DE LA EMISION	PAGO DE INTERES	CALCULO INTERES
DINERS CLUB	18,000	1, 2, 3	A		720-D	"AA"	REESTRUCTURACION DE PASIVOS Y CAPITAL DE TRABAJO	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIA + 2.6
		1, 2, 3	B		1080-D				TASA PASIVA REFERENCIA + 2.75
		1, 2, 3	C		1440-D				TASA PASIVA REFERENCIA + 3.25
CORPORACION MULTI B.G.	8,000	A	1		1800-D		REESTRUCTURACION DE PASIVOS	ANUAL	TASA PASIVA REFERENCIAL + 2
CYBERCELL	1,200	1	"A"	30-Jun-04	720-D	"AA"	REESTRUCTURACION DE PASIVOS Y CAPITAL DE TRABAJO	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIA + 4.8
CASA COMERCIAL TOSI C.A.	1,750 1,800 250	1	A	10-Jun-04	1095-D	"AA"	AMPLIACION DE SUS OPERACIONES COMERCIALES	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8%
		2	A						
		3	A						
INTERAGUA	10,000	B, C	1		1080-D	"AAA"	FINANCIAMIENTO Y CONSTRUCCION DE OBRAS	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7%
ELECTROCABLES	5,000	A, C	2		1080-D	"AA"	PARA SERVICIOS DE AGUA POTABLE, ALCANTARILLADO Y PLUVIAL FINANCIAR ACTIVIDADES OPERATIVAS ORDINARIAS DE LA EMPRESA	SEMESTRAL	1.20 VECES LA TASA PASIVA REFERENCIAL
		B, C	3		1800-D				
		1	A		1092-D				
		1	B						
BANCO RUMIÑAHUI (*)	3,800	1	A		1800-D	"BBB"	AMPLIAR LA COBERTURA DE COLOCACIONES DEL BANCO	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL + 4.25
		2	A						
		3	A						
		4	A						
GMAC DEL ECUADOR	15,000	1,2	A	11-Nov-04	720-D	"A"	Necesidades generales de fondeo de la empresa	TRIMESTRAL	6.5% anual 7.0% anual 7.5% anual
		1,2	B		1080-D				
		1,2	C		1440-D				
DIFARE	4,000	1	A	18-Nov-04	720-D	"AA"	RESSTRUCUTRACION DE PASIVOS DE CORTO PLAZO Y FINANCIAMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL + 4
		1	B		1080-D				TASA PASIVA REFERENCIAL + 4.5
TOTAL	68,500								

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

**EMISIONES DE OBLIGACIONES
Año 2005**

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC.	PAGO DE INTERES	CALCULO INTERES
CASA COMERCIAL TOSI C.A.	1,250	1	A	29-Mar-05	1095-D	"AA"	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7%
	1,000	2	A					
	250	3	A					
HOV HOTELERA QUITO	2,000	1	B	12-Abr-05	1440-D	AAA	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7.75%
	1,000	1	C		1440-D			
	500	1	D		1440-D			
GMAC DEL ECUADOR	7,000	1,2	A	21-Abr-05	720-D	AAA	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 6.5% TASA FIJA ANUAL 7% TASA FIJA ANUAL 7.5%
	7,000	1,2	B		1080-D			
	6,000	1,2	C		1440-D			
INTEROC	1,800	E	2	26-Abr-05	3 -A	A	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL + 3.5%
CONSTRUCTORA INMOBILIARIA ARGOS	3,000	1,2,3	A	30-May-05	3-A	AA	TRIMESTRAL	7% FIJO
CASABACA	4,000	1	A	27-Jun-05	1260 - D	A	TRIMESTRAL	Tasa Pasiva Referencial del BCE + 4%
		2	A					
* PRODUBANCO	16,000	G y H	7	26-Jul-05	5-A	AA	SEMESTRAL	LIBOR A 180 + 5 T.P.R. BCE + 4
		G y H	8				SEMESTRAL	
HOV HOTELERA QUITO	1,000	1	E		1440-D	AAA	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7.75% TASA FIJA ANUAL 7.75% TASA FIJA ANUAL 7.75%
	1,000	1	F		1440-D			
	1,500	1	G		1800-D			
DIFARE S.A.	2,000	1	A		1260-D	AA	TRIMESTRAL	Tasa Pasiva Referencial del BCE + 4%
	2,000	2	A		1260-D			
LIFE (*)	1,500				1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
ELECTRO CABLES C.A. (*)	5,000				1092-D	AA	TRIMESTRAL	Tasa Pasiva Referencial del BCE + 3%
PLASTICOS DEL LITORAL S.A. (*)	3,000			21-Oct-05	1080-D	A	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	8,000	1, 2, 3	A	01-Nov-05	720-D	AA	TRIMESTRAL	Tasa Pasiva Referencial del BCE + 2.5% Tasa Pasiva Referencial del BCE + 2.75% Tasa Pasiva Referencial del BCE + 3.25%
	6,000	1, 2, 3	B		1080-D			
	6,000	1, 2, 3	C		1440-D			
FURUANI OBRAS Y PROYECTOS	1,500	A	A	07-Dic-05	1080-D	A	SEMESTRAL	TASA FIJA 8%
ICESA ORVE	4,500	1, 2, 3	A	09-Dic-05	1260-D	AA	TRIMESTRAL	Tasa Pasiva Referencial del BCE + 3.5%
CARTIMEX (*)	1,500	A	A	14-Dic-05	1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA NOMINAL ANUAL FIJA 7.50%
	500	B	B				TRIMESTRAL	
BANCO DE LOJA	4,000	1, 2, 3	A		720-D	AA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL + 3.5% TASA PASIVA REFERENCIAL + 4.0%
	4,000	1, 2, 3	B		1080-D			
TOTAL	103,800							

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

**EMISIONES DE OBLIGACIONES
Año 2006**

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION CON EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC	PAGO DE INTERES	CALCULO INTERES
DIFROMER	3,000	1	1	02-Ene-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.6%
HOV HOTELERA QUITO	2,000	1	H	11-Ene-06	1080-D	AAA	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 7.6%
	2,000	1	I		1080-D			
	1,000	1	J		1080-D			
AGROTROPICAL (*)	1,204	1	1	13-Ene-06	720 - D	B	ANUAL	TASA FIJA ANUAL 10%
ENVASES DEL LITORAL S.A.	5,000	1	1	07-Feb-06	1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
CORPORACION SANBORONDON S.A.	2,500	A	1	23-Feb-06	1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
	400	A	2					
	100	A	3					
INDUSTRIAS ALES	6,000	1	1	02-Mar-06	1461-D	AA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.75
LOS ANGELES CIUDAD SATELITAL	1,100	A	1	10-Abr-06	1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA ANUAL 8%
	800	A	2					
	100	A	3					
BANCO DE GUAYAQUIL (*)	4,000	B	2	11-Abr-06	6-A	AA	SEMESTRAL	TASA LIBOR A 180 + 3 TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3
	4,000	C	3					
PETROBELL INC.	10,000	1	A	18-May-06	3-A	AAA	SEMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.00
	10,000	2	A					
	2,000	3	A					
ETINAR S.A.	2,000	1	A	18-May-06	3-A	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.60%
	500	2	A					
PLASTICOS DEL LITORAL S.A. (**)	2,000	C		24-May-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.00%
	3,000	D			1440 - D			
LA FABRIL	10,000	4	B	29-Jun-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA. (**)	3,500	1	1	14-Jul-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.75%
GMAC	7,000		A	21-Jul-06	720 - D	AAA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.8%
	7,000		B		1080 - D			TASA FIJA 7.0%
	6,000		C		1440 - D			TASA FIJA 7.8%
ERCO	2,500			08-Ago-06	4 - A	AAA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.8
	1,250							
	1,250							
CYBERCELL	1,000	A		18-Ago-06	1440 - D	AA	SEMESTRAL	TASA FIJA 8%
ANGLO AUTOMOTRIZ S.A.	2,000	A		30-Ago-06	1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.5% o TPR + 3%
	3,000	B						
ELECTRONICA SIGLO XXI S.A. (**)	2,000	L		30-Ago-06	1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
CETIVEICULOS S.A.	2,000	A		30-Ago-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.5% o TPR + 3%
	1,000	B						
ENVASES DEL LITORAL S.A. SEGUNDA EMISION (**)	6,000	1	1	11-Sep-06	1440-D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
DOLTREX S.A.	2,300	1		22-Sep-06	1080-D	AA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3
AGROPROTECCION	500	1	A	22-Sep-06	720 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8%
	1,200	1	B		720 - D			
	300	1	C		720 - D			
INTEROC S.A.	1,800	F	3	29-Sep-06	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.8
DELCORP S.A. (**)	3,000			25-Sep-06	1440 - D	A	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
AEROLINEAS GALAPAGOS S.A. AEROC	6,000			08-Nov-06	1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7%
TOTAL	131,104							

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

**EMISIONES DE OBLIGACIONES
Año 2007**

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION DE LA FECHA	PLAZO	CALIFIC.	PAGO DE INTERES	CALCULO INTERES
COLINEAL CORPORATION CIA. LTDA.	1,000 500 500	1 1 1	A B C	04-Ene-07	1080 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 8.00%
BANCO BOLIVARIANO (*)	3,000	R	13	05-Ene-07	1800 - D	AAA	SEMESTRAL	TASA LIBOR 6 Meses + 2.50%
ZAIMELLA DEL ECUADOR S.A.	2,000 1,000	1, 2 1	A B	09-Ene-07	1080 - D 360 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA LIBOR 90 + 2.50% TASA LIBOR 90 + 1.00%
TELCONET S.A. (**)	2,000 2,000	A B		24-Ene-07	1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7% TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3
ERCO	1,800 1,200		B C	08-Mar-07	1080 - D 1440 - D	AAA	TRIMESTRAL	TASA LIBOR 90 + 2.50% (BLOOMBERG) TASA LIBOR 90 + 2.75% (BLOOMBERG)
AGRIPAC (**)	1,500 1,500 1,000 1,000	A A A A	1 2 3 4	18-Abr-07	1800 - D	A	TRIMESTRAL	TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.25%
PLASTICOS DEL LITORAL S.A. (**)	5,000	J K		12-Jun-07	1440 - D 1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.00% TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3.00%
TERCERA EMISION EXPALSA EXPORTADORA DE ALIMENTOS S.A. (**)	10,000	J X		15-Jun-07	1440 - D 1440 - D	AA	TRIMESTRAL	TASA FIJA 7.00% TASA PASIVA REFERENCIAL DEL BCE + 3
TOTAL	38,000							

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

EMISIONES DE TITULARIZACIÓN AÑO 2005

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION DE LA EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC.	OBJETO DE LA EMISION	CALCULO INTERES
ZOPRAGUA	14,000	A B	1 1	29-Dic-04	7-A 8-A	"A"	Reestructuración de sus pasivos, fuente del proyecto	2,25 VECES LA TASA PASIVA 2,8 VECES LA TASA PASIVA
AMAZONAS SEGUNDA	10,000	A B C D	A-1 A-2 A-3 B-1 B-2 B-3 C-1 C-2 C-3 D-1	11-Ene-08	34 - MESES 36 - MESES 36 - MESES 31 - MESES 32 - MESES 30 - MESES 28 - MESES 26 - MESES 27 - MESES 42 - MESES	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagars suscritos por Clientes	8,50 % FIJA 8,50 % FIJA 8,50 % FIJA 8,25 % FIJA 8,25 % FIJA 8,25 % FIJA 8,00 % FIJA 8,00 % FIJA 8,00 % FIJA 9,50 % FIJA
AMAZONAS PRIMERA	5,000	A B C D	A-1 A-2 A-3 B-1 B-2 B-3 C-1 C-2 C-3 D-1	01-Abr-08	37 - MESES 38 - MESES 38 - MESES 28 - MESES 26 - MESES 24 - MESES 18 - MESES 14 - MESES 18 - MESES 48 - MESES	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagars suscritos por Clientes	8,50 % FIJA 8,50 % FIJA 8,50 % FIJA 8,25 % FIJA 8,25 % FIJA 8,25 % FIJA 7,75 % FIJA 7,75 % FIJA 7,75 % FIJA 9,50 % FIJA
FIDEICOMISO MUTUALISTA	24,840 1,630 4,580	1-2-3-4 1-2-3-4 1-2.	A1 A2 B	28-Jun-08	121 MESES 128 MESES 145 MESES	AAA AA B	Estructurar mecanismos recurrentes que recursos de largo plazo para la actividad financiamiento de vivienda a largo plazo. Cubrir los riesgos de plazo en la cartera	Clase A1: Será una proporción Clase A2: Será una proporción Clase B: Será una proporción
AMAZONAS SEGUNDA	7,500	A B C D E	A-1 A-2 A-3 B-1 B-2 B-3 C-1 D-1 E-1	25-Ago-08	13 - MESES 11 - MESES 12 - MESES 22 - MESES 23 - MESES 24 - MESES 24 - MESES 36 - MESES 44 - MESES	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagars suscritos por Clientes	8 % FIJA 8 % FIJA 8 % FIJA 8,75 % FIJA 8,75 % FIJA 8,75 % FIJA 9,00 % FIJA 9,50 % FIJA 10,00 % FIJA
UNIBANCO SEGUNDA PRIMER TRAMO	10,000	A,B y C		30-Nov-08	24 - MESES	AAA	Titularizar la Cartera de Consumo suscritos por Clientes Seleccionados	7 % FIJA
AMAZONAS SEGUNDA	7,500	A1 A2 A3 B1 B2 B3 C1 C2 C3 D1 D2 D3		06-Dic-08	10 - MESES 11 - MESES 12 - MESES 22 - MESES 23 - MESES 24 - MESES 34 - MESES 35 - MESES 36 - MESES 46 - MESES 47 - MESES 48 - MESES	AAA	Titularizar Cartera de Crédito, integrada por Pagars suscritos por Clientes	8 % FIJA 8 % FIJA 8 % FIJA 8,70 % FIJA 8,70 % FIJA 8,70 % FIJA 9,25 % FIJA 9,25 % FIJA 9,25 % FIJA 9,75 % FIJA 9,75 % FIJA 9,75 % FIJA
FIDEICOMISO MERCANTIL CTH 3	10,350 1,070 1,070	1-2-3-4 1-2-3-4 1-2.	A1 A2 B			AAA AA A	movilicen recursos de largo plazo para la actividad de financiamiento de vivienda a largo plazo Cubrir los riesgos de plazo en la cartera hipotecaria	Clase A1: Será una proporción del 89,18% de la TPP Clase A2: Será una proporción del 85,08% de la TPP Clase B: Será una proporción del 100% de la TPP
TOTAL	111,549							

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

EMISIONES DE TITULARIZACION AÑO 2006									
EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION DE LA EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC.	OBJETO DE LA EMISION	CALCULO INTERES	
UNIBANCO - SEGUNDA TITULARIZACION SEGUNDO TRAMO	3.000	1	1	17-Feb-06	36 - MESES	AAA	Implementar un proceso de titularización basado en la cartera inicial y posteriormente en la cartera involucrada a ser transferida por el originador	TASA FIJA 7.5%	
FIDEICOMISO MERCANTIL PRODUBANCO 1	39.160		A1	18-May-06	128 - MESES	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Itineraje cobre los créditos hipotecarios.	TASA PROMEDIO	
FIMPROD 1	2.300		A2		132 - MESES	AA			
	4.811		A3		138 - MESES	A			
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACION HIPOTECARIA DEL BANCO DEL PICHINCHA 1	76.830		A1	30-May-06	150 - MESES	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Itineraje cobre los créditos hipotecarios.	82.82% de la TPP	
	3.820		A2		167 - MESES	AA		73.68% de la TPP	
	7.928		B		185 - MESES	A		100% de la TPP	
TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	150	A	1	31-May-06	3 - A	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR al patrimonio autónomo.	TASA FIJA 8.00%	
	600	A	2						
	2.280	A	3						
FIDEICOMISO MERCANTIL - FIDEICOMISO TITULARIZACION CFC-UNO	197	A1		12-Jun-06	1.1 - A	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TASA FIJA 7.00%	
	196	A2			1.2 - A				
	187	A3			1.0 - A				
	758	B1			1.9 - A			TASA FIJA 7.75%	
	750	B2			1.9 - A				
	745	B3			2.0 - A				
	1.074	C1			2.9 - A			TASA FIJA 8.25%	
	1.067	C2			3.0 - A				
	1.089	C3			3.0 - A				
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA VIVIENDA GUAYAQUIL # 1 VIG1	25	1		21-Jun-06	1 - A	AAA	Los fondos servirán para que el originador obtenga liquidez y continúe con el giro ordinario de sus negocios	TARP - 3.50%	
	70	2			2 - A			TARP - 3.00%	
	100	3			3 - A			TARP - 2.80%	
	100	4			4 - A			TARP - 2.00%	
	280	5			5 - A			TARP - 1.80%	
	100	6			6 - A			TARP - 1.00%	
	100	7			7 - A			TARP - 0.50%	
	275	8			9 - A			TARP + 0.76%	
TERCERA TITULARIZACION CARTERA AUTOMOTRIZ - AMAZONAS PRIMER TRAMO	1.820	1A		22-Jun-06	10 - MESES	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TASA FIJA ANUAL 7.50%	
	1.711	1B			11 - MESES				
	1.780	1C			12 - MESES				
	1.967	2A			22 - MESES			TASA FIJA ANUAL 8.00%	
	1.967	2B			23 - MESES				
	1.967	2C			24 - MESES				
	917	3A			34 - MESES			TASA FIJA ANUAL 9.00%	
	917	3B			35 - MESES				
	917	3C			36 - MESES				
	2.090	4A			46 - MESES			TASA FIJA ANUAL 9.25%	
	2.090	4B			47 - MESES				
	2.090	4C			48 - MESES				
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 2 - FIMUPI2	43.300		A1	27-Jun-06	133 - MESES	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Itineraje cobre los créditos hipotecarios.	TASA PROMEDIO	
	2.480		A2		143 - MESES	AA		TASA PROMEDIO	
	3.445		A3		171 - MESES	A		TASA PROMEDIO	
TITULARIZACION DE FLUJOS - CENTRAL HIDROELECTRICA MARCEL LANIADO DE WIND	40 000	1		26-Sep-06	10.5 - A	AAA	Desarrollo del Proyecto multipropósito Baba	Tasa LIBOR de 3 meses publicada por Bloomberg + 4%	
	40 000	2			8.0 - A			Tasa LIBOR de 3 meses publicada por Bloomberg + 3.6%	
VTC - CFC - DOS	179	A1		26-Sep-06	1.10 - A	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TASA FIJA 7.00%	
	178	A2			1.17 - A				
	143	A3			1.00 - A				
	537	B1			1.83 - A				TASA FIJA 7.75%
	533	B2			1.82 - A				
	530	B3			2.00 - A				
	1.309	C1			2.83 - A				TASA FIJA 8.28%
	1.300	C2			2.92 - A				
	1.291	C3			3.00 - A				
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	100	A	1	29-Sep-06	3.00 - A	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA transferida por el ORIGINADOR al patrimonio autónomo.	TASA FIJA 8.00%	
	500	A	2						
	1.900	A	3						
T.T. DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS DE BURGER KING - RESTAURANTES DEL NORTE "RESNORTE"	1.280	A		11-Oct-06	10 - A	AAA	Adquisición de un bien inmueble	TASA FIJA 10.00%	
		B			10 - A		Adecuaciones al establecimiento Burger King	TASA LIBOR 90 días, dos días laborables antes del inicio de c/período	
FIDEICOMISO MERCANTIL MUTUALISTA PICHINCHA 3 - FIMUPI3	30.800	1,2,3,4 y 5	A1	27-Nov-06	144 - MESES	AAA	Adquirir créditos hipotecarios mediante la celebración del correspondiente contrato de compra-venta de créditos hipotecarios y sus garantías, para que el Agente de Itineraje cobre los créditos hipotecarios.	TASA PROMEDIO	
	2.100	1,2,3,4 y 6	A2		168 - MESES	AA		TASA PROMEDIO	
	2.100	1,2 y 3	A3		171 - MESES	A		TASA PROMEDIO	
	343.126								

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

ANEXO 2.3

EMISIONES DE TITULARIZACIÓN AÑO 2007

EMISOR	MONTO (miles \$)	SERIE	CLASE	APROBACION DE LA EMISION FECHA	PLAZO	CALIFIC.	OBJETO DE LA EMISION	CALCULO INTERES
TERCERA TITULARIZACION CARTERA	370	A1		20-Mar-07	1.00 - A	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en la CARTERA a ser transferida por el ORIGINADOR a este FIDEICOMISO	TASA FIJA ANUAL 8.00%
AUTOMOTRIZ - AMAZONAS SEGUNDO TRAMO	370	A2			1.00 - A			TASA FIJA ANUAL 8.50%
	370	A3			1.00 - A			TASA FIJA ANUAL 9.25%
	50	B1			2.00 - A			TASA FIJA ANUAL 9.75%
	50	B2			2.00 - A			
	50	B3			2.00 - A			
	50	C1			3.00 - A			
	50	C2			3.00 - A			
	50	C3			3.00 - A			
	1,197	D1			4.00 - A			
1,197	D2			4.00 - A				
1,196	D3			4.00 - A				
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "TITULARIZACION DE FLUJOS - TASAS TERMINAL TERRESTRE DE GUAYAQUIL"	10.000			07-Jun-07	1800 - D	AAA	Tiene por finalidad implementar un proceso de TITULARIZACION basado en que entregue al ORIGINADOR los recursos pagados por los inversionistas	TASA FIJA ANUAL 8.50%
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE CARTERA HIPOTECARIA "VOLARE" (**)	5.200	A		08-Jun-07	2520 - D	AAA	Obtener una fuente alterna de financiamiento para la ampliación de las operaciones propias y terminar la edificación de las unidades habitacionales en el plazo estipulado en las respectivas Promesas de Compraventa	TASA INICIAL 7.50%. RAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 2.50%
		B			3600 - D			TASA INICIAL 8.00%. RAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 3.00%
		C			5400 - D			TASA INICIAL 8.50%. RAJUSTABLE ANUAL TPR BCE + 3.50%
TOTAL	20.200							

Fuente: BVQ, Superintendencia de Compañías
Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

COSTOS DE LA EMISION DE OBLIGACIONES

MONTO EMITIDO	PLAZO	AÑO	EMISOR	ESTRUCTURACION	% RESPECTO A LA EMISION	C. RIESGO	% RESPECTO A LA EMISION	REP. DE OBL	% RESPECTO A LA EMISION	AGENTE PAGADOR	% RESPECTO A LA EMISION	INSCR. RMV	% RESPECTO A LA EMISION	OTROS	% RESPECTO A LA EMISION	TOTAL COSTOS EMISION	%	% RESPECTO A LA EMISION
5.000.000	1440 DIAS	2003	INDUSTRIAS ALES	8.000.00	0.16	10.560.00	0.21	5.000.00	0.10	10.000.00	0.20	5.000.00	0.10	15.257.00	0.31	63.817.00	4.31	1.0783
3.000.000	720 DIAS	2004	CASA BACA	7.349.00	0.24	13.200.00	0.44	2.975.40	0.10	9.990.00	0.33	1.501.50	0.05	6.701.00	0.22	41.716.90	10.08	1.3906
18.000.000	720 A 1440 DIAS	2004	GMAC DEL ECUADOR	80.400.00	0.34	18.480.00	0.12	5.600.00	0.04	16.800.00	0.11	2.500.00	0.02	13.124.00	0.09	106.904.00	5.63	0.7127
1.200.000	720 DIAS	2004	SERVICIOS CIBERCELL	13.642.11	1.14	7.040.00	0.59	2.240.00	0.19	4.704.00	0.39	600.00	0.05	2.507.00	0.21	30.733.11	13.34	2.5611
20.000.000	720 A 1440 DIAS	2005	GMAC DEL ECUADOR	22.400.00	0.11	16.720.00	0.08	5.600.00	0.03	22.400.00	0.11	2.500.00	0.01	10.565.47	0.05	80.185.47	2.73	0.4009
3.500.000	1800 DIAS	2005	HOY HOTERA QUITO	12.000.00	0.34	31.680.00	0.91	3.680.00	0.11	0.00	0.00	1.750.00	0.05	2.246.00	0.06	51.356.00	12.51	1.4673
5.000.000	1092	2004	ELECTROCABLES	7.500.00	0.15	11.250.00	0.23	6.750.00	0.14	10.841.67	0.22	2.500.00	0.05	7.125.00	0.14	45.966.67	0.92	0.9193
1.800.000	1080	2005	INTEROC	9.900.00	0.55	8.500.00	0.47	3.000.00	0.17	1.800.00	0.10	900.00	0.05	3.966.00	0.22	28.066.00	1.56	1.5592
4.000.000	1080	2004	DIFARE	20.000.00	0.50	8.512.00	0.21	4.704.00	0.12	8.000.00	0.20	2.000.00	0.05	5.624.00	0.14	48.840.00	1.22	1.2210
3.000.000	1025	2005	ARGOS	16.800.00	0.56	7.392.00	0.25	4.032.00	0.13	6.351.84	0.21	1.500.00	0.05	19.199.00	0.64	55.284.84	1.84	1.8428
3.500.000	1095	2004	CASA TOSI	20.000.00	0.57	10.932.00	0.31	2.821.50	0.08	4.768.00	0.14	1.250.00	0.04	25.758.00	0.74	65.529.50	1.87	1.8723
8.000.000	1800	2004	MULTI BG	16.000.00	0.20	14.000.00	0.18	1.800.00	0.02	2.340.00	0.03	4.000.00	0.05	3.800.00	0.05	41.940.00	0.52	0.5243

Fuente: Superintendencia de Cias.

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne

CASA DE VALORES	BOLSA DE VALORES			COSTOS FINANCIEROS				TOTAL COSTOS DE COLOCACION	%	% RESPECTO A LA EMISION	COSTOS TOTALES DE COLOCACION Y EMISION		% COSTO PROMEDIO ANUAL	
	COMISION	COMISION	% RESPECTO A LA EMISION	INSCRIPCION Y MANTENIMIENTO O BOLSA	% RESPECTO A LA EMISION	% RESPECTO A LA EMISION	DESC EN NEG.				% RESPECTO A LA EMISION			
	9.279.00	4.568.00	0.09	16.572.00	0.33	21.44	92.442.00	1.8488	1.194.945.32	95.69	23.90	1.248.762.32	24.98	6.25
	5.803.00	2.982.95	0.10	5.567.00	0.19	11.35	17.144.45	0.5715	372.108.77	89.92	12.40	413.825.67	13.79	6.90
	30.000.00	16.000.00	0.10	16.223.50	0.10	11.54	0.00	0.0000	1.791.088.50	94.37	11.94	1.897.992.50	12.68	3.16
	7.300.00	1.120.00	0.09	223.00	0.02	15.91	0.00	0.0000	199.594.25	86.66	16.63	230.327.36	19.19	9.60
	30.100.00	20.000.00	0.10	16.901.32	0.08	13.94	0.00	0.0000	2.853.501.24	97.27	14.27	2.933.886.71	14.87	3.67
	11.401.93	3.500.00	0.10	20.450.00	0.58	9.25	0.00	0.0000	359.128.15	87.49	10.26	410.484.15	11.73	2.35
	13.000.00	8.000.00	0.10	12.372.50	0.25	9.79	292.033.22	5.8407	811.780.72	16.24	16.24	857.747.39	17.15	5.66
	4.500.00	1.704.56	0.09	6.750.00	0.38	15.85	30.832.72	1.7129	329.132.28	18.29	18.29	357.198.28	19.84	6.61
	13.440.00	4.000.00	0.10	8.604.73	0.22	18.52	0.00	0.0000	766.764.73	19.17	19.17	815.604.73	20.39	6.80
	13.440.00	3.000.00	0.10	6.224.00	0.21	11.38	29.166.48	0.9722	393.081.53	13.10	13.10	446.366.37	14.95	5.25
	6.250.00	3.500.00	0.10	15.820.00	0.45	11.90	156.060.80	4.4589	598.297.47	17.09	17.09	663.826.97	18.97	6.24
	16.000.00	8.000.00	0.10	38.732.00	0.48	19.89	350.504.47	4.3813	2.004.436.47	25.06	25.06	2.046.376.47	25.58	5.12

**TASAS DE INTERES:
OPERACIONES PASIVAS EN DOLARES POR TIPO DE INSTITUCION FINANCIERA
OPERACIONES DE LIBRE CONTRATACION**

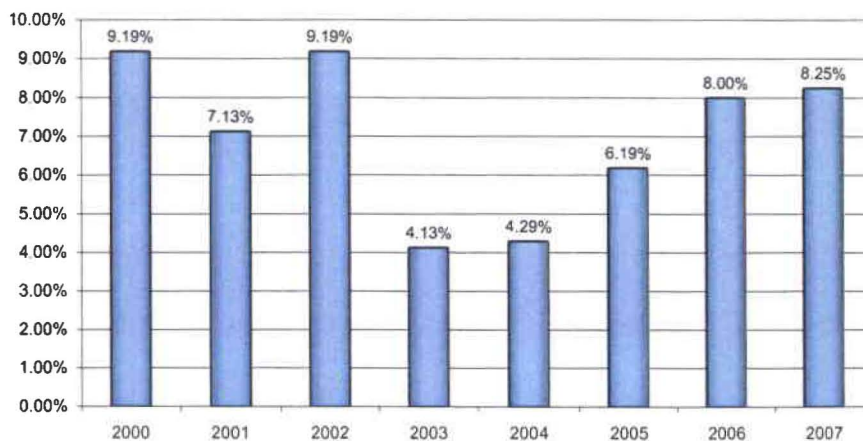
Promedio ponderado del período

Período \ No. de días		BANCOS PRIVADOS					
		Depósitos de ahorro	Otros depósitos	Depósitos a plazo			
			1- 29	30-83	84-91	92-175	176-360
2004	Enero	2.17	2.69	5.34	4.88	6.30	6.31
	Febrero	2.12	2.59	5.10	4.78	6.25	6.25
	Marzo	2.06	2.39	4.98	4.40	5.65	6.01
	Abril	2.08	2.16	4.21	4.16	5.44	5.80
	Mayo	2.00	1.84	4.01	3.93	5.03	5.42
	Junio	2.00	1.92	3.84	3.79	4.83	5.46
	Julio	1.47	2.00	3.74	3.77	5.51	5.49
	Agosto	1.97	1.97	3.70	3.64	4.88	5.69
	Septiembre	2.03	1.97	3.51	3.47	4.70	4.93
	Octubre	2.03	2.06	3.58	3.80	4.93	4.98
	Noviembre	2.02	2.00	3.46	3.61	4.80	5.18
	Diciembre	1.89	2.15	3.47	3.84	4.28	5.03
Diciembre	1.54	2.13	3.78	4.28	5.18	5.45	
2005	Enero	1.77	2.02	3.30	3.66	4.97	4.93
	Febrero	1.75	1.82	3.44	3.53	4.56	5.25
	Marzo	1.74	1.81	3.39	3.58	4.66	5.09
	Abril	1.74	1.76	3.40	3.82	4.88	5.12
	Mayo	1.71	1.84	3.56	3.62	4.94	5.23
	Junio	1.73	1.89	3.66	3.86	4.76	5.15
	Julio	1.70	2.10	3.61	3.93	4.90	5.09
	Agosto	1.74	2.18	3.53	3.74	4.96	5.13
	Septiembre	1.65	2.15	3.76	4.15	5.03	5.33
	Octubre	1.50	2.12	3.54	3.96	5.07	5.21
	Noviembre	1.51	2.30	3.68	3.96	5.01	5.21
	Diciembre	1.54	2.13	3.78	4.28	5.18	5.45
2006	Enero	1.56	1.90	3.74	4.32	5.27	5.39
	Febrero	1.54	2.04	3.68	4.22	5.13	5.56
	Marzo	1.56	1.83	3.73	4.40	5.14	5.45
	Abril	1.39	1.90	3.84	4.23	5.17	5.73
	Mayo	1.50	1.75	4.00	4.24	5.18	5.50
	Junio	1.52	2.01	4.15	4.44	5.42	5.71
	Julio	1.73	2.35	4.06	4.47	5.24	5.89
	Agosto	1.55	2.42	4.21	4.33	5.37	5.87
	Septiembre	1.54	2.40	4.38	4.60	5.35	5.67
	Octubre	1.67	2.83	4.46	4.71	5.45	5.81
	Noviembre	1.60	4.53	4.63	4.83	5.59	5.57
	Diciembre	1.77	2.87	4.77	5.31	5.72	5.34
2007	Enero	1.79	2.47	4.73	4.85	5.61	6.07
	Febrero	1.62	2.54	4.77	5.06	5.69	5.98
	Marzo	1.62	2.60	4.89	5.13	5.50	6.26
	Abril	1.59	2.50	4.95	5.25	5.57	6.36
	Mayo	1.63	2.47	4.85	5.19	5.69	6.47

CUADRO HISTORICO DE LA TASA PRIME

Mes	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Enero	8.50%	9.50%	8.50%	4.25%	4.00%	5.25%	7.25%
Febrero	8.50%	8.50%	8.50%	4.25%	4.00%	5.25%	7.50%
Marzo	8.75%	8.50%	8.75%	4.25%	4.00%	5.50%	7.75%
Abril	9.00%	8.00%	9.00%	4.25%	4.00%	5.75%	7.75%
Mayo	9.00%	7.50%	9.00%	4.25%	4.00%	6.00%	8.00%
Junio	9.50%	7.00%	9.50%	4.25%	4.00%	6.00%	8.25%
Julio	9.50%	6.75%	9.50%	4.00%	4.25%	6.25%	8.25%
Agosto	9.50%	6.75%	9.50%	4.00%	4.25%	6.50%	8.25%
Septiembre	9.50%	6.50%	9.50%	4.00%	4.50%	6.75%	8.25%
Octubre	9.50%	6.00%	9.50%	4.00%	4.75%	6.75%	8.25%
Noviembre	9.50%	5.50%	9.50%	4.00%	4.75%	7.00%	8.25%
Diciembre	9.50%	5.00%	9.50%	4.00%	5.00%	7.25%	8.25%

PRIME



Fuente: Intermercados

Elaborado por: García Cecilia, Salamanca Ivonne