

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“LA TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA EN EL
MERCADO DE CAPITALES PARA EL
FINANCIAMIENTO DE UNA PYME EN ECUADOR”**

TRABAJO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

YNGRIS ALICIA SCOTT CAMPUZANO

Guayaquil - Ecuador

2014

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“LA TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA EN EL
MERCADO DE CAPITALES PARA EL
FINANCIAMIENTO DE UNA PYME EN ECUADOR”**

TRABAJO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

YNGRIS ALICIA SCOTT CAMPUZANO

Guayaquil - Ecuador

2014

AGRADECIMIENTO

Primeramente a Dios, por darme la energía y la fortaleza para cumplir con mi objetivo.

A mis padres, mis hermanas, por su tiempo y apoyo incondicional, que han sido de mucho valor para mí.

A mi director de Tesis, por su orientación paciencia y su alto grado de confianza.

A mis maestros por transmitir sus sabios conocimientos, que han sido de mucha ayuda en mi formación profesional.

A mis compañeros y amigos, quienes formamos un equipo de trabajo en las aulas, siempre los recordaré.

YNGRIS ALICIA SCOTT CAMPUZANO

DEDICATORIAS

Dedico este trabajo con mucho amor. A mi Dios.

A Mis padres Sr. Francisco Scott y Dioselina Campuzano, a mis hermanas, quienes con mucho amor y comprensión sacrificaron su tiempo, e influyeron en mí para cumplir mi objetivo.

YNGRIS ALICIA SCOTT CAMPUZANO

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN



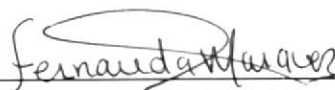
M.Sc. Alicia Guerrero
Presidente del Tribunal



M.Sc. María Elena Romero
Director del Trabajo



Ph.D. Katia Rodríguez
Vocal principal



M.Sc. María Fernanda Márquez
Vocal alterno

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL. ”



YNGRIS ALICIA SCOTT CAMPUZANO

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	I
DEDICATORIAS.....	II
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN.....	III
DECLARACIÓN EXPRESA.....	IV
ÍNDICE GENERAL.....	V
RESUMEN.....	VII
ÍNDICE DE TABLAS.....	VIII
ÍNDICE DE FIGURAS.....	IX
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.1.PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA.....	3
1.2.JUSTIFICACIÓN.....	4
1.3.OBJETIVOS.....	6
1.3.1.Objetivo General.....	6
1.3.2.Objetivos Específicos.....	6
1.4.METODOLOGÍA.....	6
CAPÍTULO II: SITUACIÓN ACTUAL.....	8
2.1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR.....	8
2.2. CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN.....	9
2.3. PRODUCCIÓN POR HACIENDA.....	9
2.4. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DEL EMISOR.....	13
2.5. ESTADO DE RESULTADOS.....	15
2.6. ANÁLISIS HORIZONTAL.....	17
2.6.1.Análisis Horizontal – Estado de Resultados.....	17
2.6.2. Análisis Horizontal – Balance General.....	19
2.7. ANÁLISIS VERTICAL.....	20
2.7.1. Análisis Vertical – Estado de Resultados.....	20
2.7.2. Análisis Vertical – Balance General.....	22
2.8. INDICADORES FINANCIEROS.....	24
2.9. ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS.....	27
2.10.PUNTO DE EQUILIBRIO.....	27
2.11. PROSPECTO DE LA TITULARIZACIÓN.....	29
2.12.EXPECTATIVA DE LA TITULARIZACIÓN.....	31
CAPÍTULO III: PROSPECTO.....	32

3.1. PROSPECCIÓN	32
3.2. PLAN DE RENOVACIÓN DE LA PRODUCCIÓN	33
3.3. AJUSTES AL BALANCE GENERAL	35
3.4. PLAN DE PAGOS DE TITULARIZACIÓN	37
3.5. PLAN DE PAGOS DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO	37
3.6. CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL	38
3.7. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS	41
3.8. FLUJO DE CAJA PROYECTADO	44
3.9. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	44
3.10. PUNTO DE EQUILIBRIO	47
CAPÍTULO IV: EVALUACIÓN DE RESULTADOS	49
4.1. EVALUACIÓN FINANCIERA CON TITULARIZACIÓN	49
4.2. EVALUACIÓN FINANCIERA SIN TITULARIZACIÓN	51
4.3. EVALUACIÓN FINANCIERA CON FINANCIAMIENTO BANCARIO	53
4.4. ANÁLISIS COMPARATIVO	55
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	57
5.1. CONCLUSIONES	57
5.2. RECOMENDACIONES	59
5.2.1. Recomendaciones Generales	59
5.2.2. Recomendaciones para el Originador	59
5.2.3. Recomendaciones para el Inversionista	60
REFERENCIAS	61
ANEXOS	64
ANEXO 1: LEY DE MERCADO DE VALORES	64
ANEXO 2: LA TITULARIZACIÓN	65
ANEXO 3: PROCESO DE TITULARIZACIÓN	66
ANEXO 4: PATRIMONIO AUTÓNOMO	67
ANEXO 5: CLASES DE TITULARIZACIONES	67
ANEXO 6: MECANISMOS DE GARANTÍA	69
ANEXO 7: BIENES SUSCEPTIBLES DE TITULARIZAR	72
ANEXO 8: TRATAMIENTO TRIBUTARIO APLICABLE	73

RESUMEN

El objetivo principal de la presente tesis de grado es aplicar la titularización como instrumento alternativo de financiamiento para una PYME y determinar su incidencia; para lo cual se debe considerar que se describirán las características, estructura financiera e importancia de las titularizaciones, aplicable a una empresa PYME en Ecuador, así como comprender la estructura de la titularización y su manejo en las inversiones, el examinar la importancia y beneficios como alternativa de financiamiento, el cómo lograr que las PYMES accedan a este mecanismo, identificar las variables que intervienen en el esquema de titularización, en su funcionamiento y proceso, y, comparar la situación financiera de la empresa ante diferentes esquemas de financiamiento. Se concluyó fueron que la titularización diversifica las fuentes de financiamiento, incrementa el Valor de la Empresa en US\$ 726,439 y con relación al escenario sin titularización, la titularización permite financiar a mayor plazo es decir, a cinco años, reduce los costos financieros del 12% al 8% en su tasa nominal, reemplaza el endeudamiento costoso, homogeneiza los medios de pago, la utilidad operacional si cubre los gastos financieros, desarrolla eficiencia en el manejo del flujo de caja y reduce el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) al 16.7% en comparación al 20.0% del escenario sin financiamiento.

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Producción de Palma en Toneladas Surucua	10
Tabla 2: Producción de Palma en Toneladas Daular	11
Tabla 3: Producción de Palma en Toneladas San Jacobo	12
Tabla 4: Análisis Comparativo de Producción en Toneladas	13
Tabla 5: Balance General.....	15
Tabla 6: Estado de Resultados	17
Tabla 7: Análisis Horizontal del Estado de Resultados	18
Tabla 8: Análisis Horizontal del Balance General.....	19
Tabla 9: Análisis Vertical del Estado de Resultados	21
Tabla 10: Análisis Vertical del Balance General.....	22
Tabla 11: Indicadores Financieros.....	26
Tabla 12: Activos Productivos.....	27
Tabla 13: Punto de Equilibrio	28
Tabla 14: Costos de la Titularización	30
Tabla 15: Proyección de los Costos de la Titularización	31
Tabla 16: Proyección de Producción	31
Tabla 17: Plan de Renovación de Palma Africana	33
Tabla 18: Ajustes al Balance General	36
Tabla 19: Plan de Pagos: Titularización	37
Tabla 20: Plan de Pagos: Financiamiento Bancario	38
Tabla 21: WACC Titularización	40
Tabla 22: WACC Financiamiento Bancario.	40
Tabla 23: WACC de los Accionistas.....	41
Tabla 24: Variables de Proyección.....	41
Tabla 25: Estado de Resultados Proyectados	43
Tabla 26: Flujo de Caja Proyectado	44
Tabla 27: Estado de Situación Financiera.....	46
Tabla 28: Punto de Equilibrio Proyectado	48
Tabla 29: Evaluación Financiera con Titularización	51
Tabla 30: Evaluación Financiera sin Titularización	53
Tabla 31: Evaluación Financiera con Financiamiento Bancario	55
Tabla 32: Análisis Comparativo.....	56

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Punto de Equilibrio.....	28
Figura 2: Punto de Equilibrio Proyectado.....	47
Figura A.1: Clases de Titularización	69
Figura A.2: Mecanismos de Garantía	71
Figura A.3: Bienes Susceptibles de Titularizar	73

INTRODUCCIÓN

En el Mercado financiero ecuatoriano, existe la dificultad al acceso de financiamiento bancario para una PYME, las mayores tasas de interés en el mercado y las exigencias de garantías, han hecho casi imposible la planificación financiera de una PYME en Ecuador. En paralelo a esta situación, la necesidad de encontrar soluciones de financiamiento, buenas oportunidades comerciales, gran liquidez del sistema financiero e inversiones, los instrumentos de mercado de capitales se han convertido en una buena opción al alcance de una PYME para satisfacer su necesidad de financiamiento.

Para instrumentar un proceso de titularización se debe estructurar un Fideicomiso mercantil donde el objetivo es respaldar con los bienes del patrimonio autónomo un proceso de titularización el mismo que estará conformado con el aporte de las Propiedades, los cuales tienen la capacidad de generar un flujo de caja predecible, con el fin de convertir estos flujos en títulos valores, para luego ser negociados en la bolsa de valores.

La titularización se ha convertido en común instrumentación en muchos países lo cual tiene un impacto sustancial sobre la política monetaria y fiscal de los gobiernos.

En consecuencia, nace como objeto determinar que al aplicar la titularización como instrumento alternativo de financiamiento para una PYME y determinar su incidencia.

Para ello, se estructurarán varios capítulos que detallarán la situación actual de la empresa AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. en la cual se analizarán los estados financieros mediante las técnicas de Análisis Vertical y Horizontal en los años 2011 al 2013, se establecerán los indicadores financieros, los activos improductivos, su punto de equilibrio y la expectativa de la titularización para diagnosticar la misma y evaluar si es susceptible de implementar un proceso de titularización.

Una sección estará dedicada a la prospección del proceso de titularización, donde se planteará un plan de renovación de las plantaciones, se realizarán ajustes al balance acorde a las normas internacionales de información financiera, los planes de pagos de la titularización y un plan de pagos a bancos, así como la proyección de los estados de resultados, de situación financiera, flujo de caja y el punto de equilibrio.

Finalmente, se realizarán las evaluaciones financieras en tres escenarios que son con titularización, sin titularización y financiamiento bancario, todos, medidos por el flujo de caja libre y el flujo de caja del Accionista, y, un análisis comparativo de los mismos.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA

La dificultad al acceso de financiamiento bancario para una PYME, las mayores tasas de interés en el mercado y las exigencias de garantías, han hecho casi imposible la planificación financiera de una PYME en Ecuador.

Paralelamente a esta situación, la necesidad de encontrar soluciones de financiamiento, buenas oportunidades comerciales, gran liquidez del sistema financiero e inversiones, los instrumentos de mercado de capitales se han convertido en una buena opción al alcance de una PYME para satisfacer su necesidad de financiamiento.

Según Revista Económica (2013). En América latina el acceso al financiamiento para una PYME es limitado, lo consideran como una restricción para su desarrollo e innovación, solo cerca del 12% del crédito total en la región se destina a las pequeñas y medianas empresas en contraste con los países que pertenecen a la OCDE donde reciben 25%. Las PYMES se encuentran en desventaja en comparación con las grandes empresas respecto al costo de financiamiento a largo plazo, ya que acceden a tasas de interés mucho más altas. (Económica, 2013)

- a. **La titularización.-** en su procedimiento, los activos ilíquidos son transformados en activos financieros líquidos para su colocación y negociación en los mercados de capitales, el procedimiento consiste en agrupar los activos actuales o futuros de acuerdo a determinadas condiciones de homogeneidad, luego este conjunto es transferido a una entidad independiente, usualmente un Fideicomiso.

- b. **Fideicomiso.-** El objetivo es respaldar con los bienes del patrimonio autónomo un proceso de titularización el mismo que estará conformado con el aporte de documentos homogéneos, los cuales tienen la capacidad de generar un flujo de caja predecible, con el fin de convertir estos flujos en títulos valores, para luego ser negociados en la bolsa de valores.
- c. **Mercado de Valores.-** Son un tipo de mercado de capitales en el que se comercia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables, permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a los usuarios.

Las ventajas que existen en una titularización, frente a un préstamo bancario son:

1. Diversifica fuentes de financiamiento.
2. Reduce los costos de financiamiento.
3. No afecta índices de endeudamiento de la empresa, pues los recursos que obtienen no previenen de préstamos, sino de transformar un activo en otro.

Por lo expuesto, la investigación analiza la titularización como instrumento financiero alternativo que una empresa PYME puede utilizar para obtener recursos para emprender nuevos proyectos que formen nuevos negocios, realizar inversiones refinanciando deuda a un costo menor que el financiamiento tradicional, logrando así una menor carga financiera y una mayor eficiencia del capital empleado, con base en los resultados obtenidos se podrá obtener conclusiones y realizar recomendaciones.

1.2. JUSTIFICACIÓN

Esta figura se inició en la década de los 70 en Estados Unidos, país que más ha manejado este sistema. En Europa es relativamente reciente, en Inglaterra, Francia y España, se creó en la década de los 80, en Italia en el año 2000 y en Colombia en 1992, considerándose como uno de los países pioneros en la titularización. En el año 2002 obtuvo el primer lugar en América Latina con una participación del 34% de las emisiones, seguido de México.(Cesde, 2011)

La titularización se ha convertido en común en muchos países y tiene un impacto sustancial sobre la política monetaria y fiscal del gobierno, se deben desarrollar las condiciones óptimas para la titularización eficiente, identificar

limitaciones y analizar las interacciones de los requisitos de capital y reservas. (Gorton, 2013)

La permanente evolución de la competencia y las necesidades de la sociedad hacen que las empresas estén necesitando continuamente recursos financieros nuevos para poder innovar su producción, volver eficientes sus procesos, y desarrollar con un mejor esquema su capacidad de expansión.

La titularización ha tenido un éxito profundo en el Salvador como fuente de financiamiento utilizada por empresas públicas y privadas para el desarrollo de interesantes proyectos que han fortalecido diversos sectores, entre los cuales podemos mencionar: turismo, educación, micro financieros, municipalidades. (Duarte, 2013)

La estructura de una PYME no debe ser considerada como un modelo a escala de una gran corporación, la mayor contribución a la economía de una PYME está dada por su flexibilidad, potencialidad, innovación. La necesidad de contar con un financiamiento disponible para aprovechar oportunidades comerciales inesperadas es importante para la vitalidad de una PYME. (Orlandi, 2006)

Se considera que la forma para operar con este mecanismo de titularización va en complemento con la eficacia del fideicomiso, en virtud de que para poder titularizar se debe acudir a una sociedad fiduciaria, lo que admite la existencia de elementos que influyen en la eficiencia y concentración de la utilización de estos instrumentos, que facilitan la consecución de recursos para la inversión y renovación de proyectos.

En los países desarrollados, el mercado de capitales es la conclusión lógica de cualquier empresa para conseguir fondos, también desde el punto de vista social es quien canaliza el ahorro de la sociedad, invirtiéndolo en el sector productivo, es interesante el avance dado no solo por las entidades privadas que operan en el mercado, sino también por las entidades reguladoras y gubernamentales. (Cedex, 2009)

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. Objetivo General

Aplicar la titularización como instrumento alternativo de financiamiento para una PYME y determinar su incidencia.

1.3.2. Objetivos Específicos

- a. Describir las características, estructura financiera e importancia de las titularizaciones, aplicable a una empresa PYME en Ecuador.
- b. Comprender la estructura de la titularización y su manejo en las inversiones.
- c. Examinar la importancia y beneficios como alternativa de financiamiento, y como lograr que las PYMES accedan a este mecanismo.
- d. Identificar las variables que intervienen en el esquema de titularización, en su funcionamiento y proceso.
- e. Comparar la situación financiera de la empresa ante diferentes esquemas de financiamiento.

1.4. METODOLOGÍA

Tomando como referencia el entorno de las variables, esta será una investigación del nivel descriptivo, considerando los elementos cuantitativos que intervienen en la ejecución del fideicomiso y titularización. Este consiste en proporcionar un análisis exacto del ambiente o situación de la empresa. Planteada la hipótesis que pueden ser tentativas o especulativas según su forma, en este caso no se determinó hipótesis, si existieran, estas, guardarían relación directa con las variables:

Investigación Descriptiva: Tipo de investigación que describe de modo sistemático las características de una población, situación o área de interés.

Aquí los investigadores recogen los datos sobre la base de una hipótesis o teoría, exponen y resumen la información de manera cuidadosa y luego analizan minuciosamente los resultados, a fin de extraer generalizaciones significativas que contribuyan al conocimiento. Su objetivo es llegar a conocer las situaciones, costumbres y actitudes predominantes a través de la descripción exacta de las actividades, objetos, procesos y personas. Su meta no se limita a la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables.(Tamayo, 1999)

Se empleará el método inductivo como complemento para registrar las operaciones, enfocar los problemas planteados en la investigación, permitiendo

establecer y definir las actividades a realizar, resumiendo en un conocimiento general.

También se hace necesario el análisis, para luego de conocerlos estar en capacidad de esquematizarlos y obtener las conclusiones adecuadas.

La información de carácter secundaria las principales fuentes a las que se recurrirá: Superintendencia de Compañías, Bolsa de Valores, y otros textos relacionados con el tema.

CAPÍTULO II: SITUACIÓN ACTUAL

2.1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

Se debe conocer de forma detallada la información de la PYME en cuestión que será objeto del análisis y de la propuesta práctica materia del presente estudio.

La empresa AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. se dedica a la producción de palma africana, este cultivo tiene una vida útil de 25 a 30 años donde se tiene que renovar, a partir de los cuatro años empieza la producción, AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. tiene un área de producción 505 Has aproximadamente. Mantiene una producción de 3.798 toneladas por año y su producción promedio por has es de 10.64 Tonelada.

Sus principales clientes y tiempos en días promedios de cobros, son: Agroparaiso S.A., Extractora QUEVEPALMA S.A., El pago se realiza a los 08 días y Oleaginosas OLYTRASA quien vende a 30, 60, 90 días plazo.

Sus principales proveedores y forma de pagos o tiempos promedios de pago, son: Agripac quien vende fertilizantes e insumos a 30 días, Fertisa que vende fertilizantes al contado, Delcorp quien vende Fertilizantes a 30 días plazo, Tecfaroni S.A. quien vende llantas, repuestos 30 a 60 días, Induauto quien vende al contado, Casa de Ruliman del Ecuador también al Contado.

La situación societaria de la empresa es la siguiente: tiene como accionista al 100% al Fideicomiso AGD-CFN No más Impunidad.

2.2. CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN

AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. está conformada por tres haciendas: Surucua, Daular y San Jacobo. Las capacidades de producción son las siguientes:

- a. Consta de un total de 531 Has en terrenos y plantaciones de palma africana.
- b. Tiene un valor comercial de 531 has a US\$4,000 cada una dando un total de US\$ 2,124,000 incluida las plantaciones.
- c. La producción del 2013 fue de 3,798.73 toneladas y en el año 2012 por 4,797,63.
- d. Como se evidencia, existe una baja en la producción en el año 2012 al 2013 del 20,82%.
- e. Esta baja de producción se da a que las plantaciones son viejas tiene en promedio 25 años.
- f. Las haciendas quedan ubicadas en el Triunfo Km. 42 y 32.
- g. Sus Ingresos en el 2013 fueron de US\$ 533,895.03 y en el 2012 US\$ 767,344.70, bajaron en un 30,42%.
- h. Se necesita renovar las plantaciones para de esta manera incrementar la producción.

Se aspira en el año 2019 obtener un incremento en la producción en 84,27% es decir 7,000 toneladas anuales lo que equivale a promedio de 13,18 Toneladas has, con ingresos de aproximadamente un millón doscientos mil dólares.

En conclusión, se necesitan renovar las plantaciones, pero, en las PYMES especialmente las agrícolas, es difícil acceder a un préstamo con un Banco, por ésta razón, se realiza el presente estudio de financiamiento de una titularización, para la inversión de US\$ 850,330,02.

2.3. PRODUCCIÓN POR HACIENDA

Las hectáreas en producción por hacienda durante los años 2011 al 2013 fueron las siguientes:

- a. La Hacienda Surucua mantuvo 208.18 en los años 2011 y 2012 y en el año 2013 de 233.45;
- b. La Hacienda Daular mantuvo 192.2 has en los años 2011 al 2013;
- c. La Hacienda San Jacobo mantuvo 105.35 has en los años 2011 al 2013.

Otro de los factores que confirman el criterio de la necesidad de invertir en la repotenciación de las áreas productivas de las haciendas, es que la producción promedio mensual por has por la hacienda fueron las siguientes:

- a. La Hacienda Surucua mantuvo una producción promedio mensual por has de 9.62 en el año 2011, 9.53 en el año 2012 y en el año 2013 de 7.24;
- b. La Hacienda Daular mantuvo una producción promedio mensual por has de 12.93 en el año 2011, 14.22 en el año 2012 y en el año 2013 de 10.63;
- c. La Hacienda San Jacobo mantuvo una producción promedio mensual por has de 0.31 en el año 2011, 0.77 en el año 2012 y en el año 2013 de 0.62.

Como se puede observar en las haciendas Surucua y el Daular la producción promedio mensual por has baja sustancialmente.

Tal como se muestra en la Tabla 2.1: la producción de palma africana en la hacienda Surucua fue en el año 2011 de 2,002.07 toneladas; en el año 2012 de 1,983.66 y en el año 2013 de 1690.52 toneladas lo cual evidencia una tendencia negativa que hace que la producción esté a la baja.

Tabla 2.1: Producción de Palma en Toneladas Surucua
HACIENDA SURUCUA

HAS. EN PRODUCCION	208.18	208.18	233.45
MESES	AÑO 2011 Ton.	AÑO 2012 Ton.	AÑO 2013 Ton.
ENE	248.670	187.060	230.170
FEB	225.990	177.260	195.500
MARZ	259.990	159.950	185.190
ABR	183.600	107.810	142.210
MAY	163.670	133.870	110.900
JUN	147.960	180.050	105.640
JUL	92.850	133.420	67.820
AGO	77.360	115.220	42.930
SEP	54.920	118.750	89.600
OCT	115.170	193.910	136.720
NOV	195.180	238.150	193.350
DIC	236.710	238.211	190.490
TOTAL	2,002.07	1,983.661	1,690.52

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Tal como se muestra en la Tabla 2.2: la producción de palma africana en la hacienda Daular fue en el año 2011 de 2,484.85 toneladas; en el año 2012 de

2,733.24 y en el año 2013 de 2,043.11 toneladas lo cual evidencia un deterioro que hace que la producción esté a la baja.

Tabla 2.2: Producción de Palma en Toneladas Daular

HACIENDA DAULAR

HAS. EN PRODUCCION

192.2

192.2

192.2

MESES	AÑO 2011 Ton.	AÑO 2012 Ton.	AÑO 2013 Ton.
ENE	167.620	140.210	169.840
FEB	144.910	173.700	87.990
MARZ	170.780	167.160	124.030
ABR	186.150	235.480	152.140
MAY	226.040	270.440	264.200
JUN	253.420	344.990	209.970
JUL	306.760	326.740	154.880
AGO	210.680	264.890	151.140
SEP	216.255	187.460	132.175
OCT	219.650	199.910	192.870
NOV	203.200	259.810	225.480
DIC	179.380	162.450	178.390
TOTAL	2,484.85	2,733.240	2,043.11

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Según como se muestra en la Tabla 2.3: la producción de palma africana en la hacienda San Jacobo fue en el año 2011 de 32.57 toneladas; en el año 2012 de 80.73 y en el año 2013 de 65.10 toneladas lo cual evidencia un deterioro que hace que la producción esté a la baja.

Tabla 2.3: Producción de Palma en Toneladas San Jacobo

HACIENDA SAN JACOBO			
HAS. EN PRODUCCION	105.35	105.35	105.35
MES	ANO 2011 Ton.	ANO 2012 Ton.	ANO 2013 Ton.
ENE	0.700	4.520	8.030
FEB	1.120	4.000	5.300
MARZ	1.480	3.840	2.000
ABR	2.180	8.180	6.500
MAY	5.020	7.140	2.500
JUN	3.240	11.950	8.000
JUL	4.200	10.970	4.500
AGO	2.230	5.630	4.000
SEP	0.755	2.000	7.770
OCT	1.520	2.000	7.000
NOV	5.080	10.500	5.000
DIC	5.040	10.000	4.500
TOTAL	32.57	80.730	65.10
PROMEDIO HAS	0.31	0.77	0.62

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

En resumen y como se podrá apreciar en la tabla 2.4: Análisis Comparativo de Producción en Toneladas, la hacienda Daular tiene un mejor promedio de 12.93, 14.22 y 10.63 comparado con la hacienda Surucua que tiene 9.62, 9.53, y 7.24 en los años 2011, 2012, y 2013 respectivamente, esta diferencia influye en la edad de la plantación.

La hacienda Surucua tiene una edad de 28 años, mientras que la hacienda Daular es más joven, por esta razón aun no decae en su producción.

La hacienda San Jacobo es relativamente joven apenas está en sus primeros años de producción y parte de la plantación se encuentra en mal estado debido a una serie de plagas que han afectado al cultivo.

Con el proyecto de renovación y dado el ciclo de producción que es a partir del cuarto año, se aspira que para el año 2019 contar con una producción de 13,18 Promedio Toneladas por Has.

Tabla 2.4: Análisis Comparativo de Producción en Toneladas

Análisis Comparativo de Producción en Toneladas				
Agrícola Mercedes				
Datos	Hacienda Surucua	Hacienda Daular	Hacienda San Jacobo	
2011	2,002.07	2,484.85	32.57	
Has	208.18	192.20	105.35	
Promed.Ton/Has	9.62	12.93	0.31	
2012	1,983.66	2,733.24	80.73	
Has	208.18	192.20	105.35	
Promed.Ton/Has	9.53	14.22	0.77	
2013	1,690.52	2,043.11	65.10	
Has	233.45	192.20	105.35	
Promed.Ton/Has	7.24	10.63	0.62	

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.4. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DEL EMISOR

La información financiera y económica de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. se presenta de forma condensada y compuesta por los Estados de Situación Financiera o balance general y el Estado de Pérdida y Ganancias también conocido como Estado de Resultados, todos correspondientes a los años que terminaron a diciembre del 2013, 2012 y 2011.

La metodología a emplear, es la revisión de la composición de las cuentas de los Balances Generales y los Estados de Resultados para luego proceder a la revisión de los análisis horizontales y verticales de los estados financieros antes mencionados y posteriormente se realizará en análisis financieros sustentados en los ratios también denominados indicadores financieros, también correspondientes al período arriba expuesto.

Según se muestra en la Tabla 2.5: el balance general de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. en la cual se podrá observar un total de activos por US\$ 1,360,502.48; US\$ 1,347,627.09 y US\$ 1,178,067.03 en la cual se observa un crecimiento mínimo pero constante; pasivos por un total de US\$219,057.25; US\$ 245,274.02 y US\$ 205,727.10 y patrimonio por US\$ 1,141,445.23; US\$

1,102,353.07 y US\$ 972,339.93 todos correspondientes a los años 2013, 2012 y 2011 respectivamente.

La composición de los activos corresponde principalmente al activo corriente en la cual se incluyen las cuentas por cobrar como rubro más relevante, seguido en menor valor por el inventario y el efectivo y bancos, los activos corrientes suman US\$ 925,168.30; US\$ 859,074.97 y US\$ 632,971.40; donde las cuentas por cobrar totalizaban US\$ 918,234.97; US\$ 850,470.92 y US\$ 607,448.93 correspondientemente, en la cual se observa un crecimiento constante.

En lo concerniente al pasivo, éste se descompone en pasivo corriente y pasivo no corriente, siendo el mayor el pasivo corriente en todos los tres años por valores de US\$ 140,911.85; US\$ 146,093.07 y US\$ 106,546.15 compuestas por cuentas por pagar proveedores en la cual se observa un decrecimiento, pasivos acumulados, impuestos por pagar y otras cuentas por pagar, en lo concerniente al pasivo no corriente se compone de cuentas por pagar y otras cuentas por pagar de largo plazo por US\$78,145.40; US\$ 99,180.95 y US\$ 99,180.95.

Las cuentas patrimoniales incluyen el Capital social por US\$ 89,932 en los tres años, capital suscrito y no pagado por US\$ 477,525; reservas de capital por US\$ 57,254. La cuenta de Ganancias acumuladas por US\$ 477,580; US\$ 347,245 y US\$ 334,833 y la cuenta de resultados de cada ejercicio por US\$ 39,153; US\$ 130,396 US\$ 12,794 siendo el año 2012 el resultado más importante determinando casi un 10% del total de los activos, finalmente en los totales del patrimonio se observa un crecimiento constante.

Tabla 2.5: Balance General

Agrícola Mercedes AGM S. A.

Balance General

	Año 2013	Año 2012	Año 2011
Activo			
Activo corriente			
Total caja y bancos	2,520.69	3,112.76	19,427.98
Total cuentas por cobrar	918,234.97	850,470.92	607,448.93
Total inventario	4,412.64	5,491.29	6,094.49
Total activo corriente	925,168.30	859,074.97	632,971.40
Gastos prepagados	1,584.97	1,654.61	1,734.60
Total activo fijo	433,749.21	486,897.51	543,361.03
Total activo	1,360,502.48	1,347,627.09	1,178,067.03
Pasivo			
Total pasivo corriente	140,911.85	146,093.07	106,546.15
Total pasivo no corriente	78,145.40	99,180.95	99,180.95
Total Pasivo	219,057.25	245,274.02	205,727.10
Total patrimonio	1,141,445.23	1,102,353.07	972,339.93
Total pasivo + patrimonio	1,360,502.48	1,347,627.09	1,178,067.03

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.5. ESTADO DE RESULTADOS

Según se muestra en la Tabla 2.6: el Estado de Resultados de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. en el cual se podrá observar las ventas por US\$ 533,895.03; US\$ 767,344.70 y US\$ 897,043.85 en la cual se observa un decremento en ingresos; Otros ingresos de US\$28,409.12; US\$ 1,580.80 y US\$ 3,583.26 y costos generales por US\$ 236,525.64; US\$ 273,778.52 y US\$ 359,448.36 dejando una utilidad bruta de US\$ 325,778.51; US\$ 495,146.98 y US\$ 541,178.75 de todos correspondientes a los años 2013, 2012 y 2011 respectivamente, todo lo anterior observa un decrecimiento constante que representa desfavorablemente para la contribución de los resultados.

La composición de los gastos corresponde principalmente a los gastos administrativos US\$ 146,204.73; US\$ 141,964.56 y US\$ 233,226.67; como rubro más relevante, seguido en menor valor por los gastos operativos que suman US\$

121,089.70; US\$ 155,298.43 y US\$ 278,901.79; correspondientemente, en la cual se observa un decrecimiento constante que representa favorablemente para la contribución de los resultados.

En lo concerniente a los resultados antes de impuestos y participaciones, en los tres años por valores de US\$ 58,484.08; US\$ 197,883.99 y US\$ 29,050.29 dejando para Participación de trabajadores US\$ 8,772.61; US\$29,682.60 y US\$ 4,357.54 e Impuesto a la renta por US\$ 10,558.29; US\$ 37,805.17 y US\$ 11,897.76; lo cual arrojaron Utilidad del ejercicio por US\$39,153.18; US\$ 130,396.22 y US\$ 12,794.99.

Estos resultados indican que los mejores resultados se presentan en el año 2012 con los mejores márgenes, es decir, con una utilidad de US\$130,396.22 que se ofrece con oportunidad de una baja en los gastos combinado con una mayor facturación con relación al año 2011.

Los costos generales se incluyen todo lo concerniente a los gastos directos por fertilizantes, herbicidas, gastos por riegos, mantenimientos de canales, guardarrayas, y cultivos de palmas así como los gastos por transportes y la depreciación de los activos.

Los gastos de operación incluyen las remuneraciones, movilizaciones y subsistencias, gastos de proveeduría, mantenimientos y reparaciones combustibles, guardianías y servicios prestados y gastos varios.

Los gastos administrativos incluyen también remuneraciones, movilizaciones y subsistencias, gastos de proveeduría, mantenimientos y reparaciones, servicios bancarios, impuestos y contribuciones, gastos legales y otros gastos.

Todas las cuentas y las cifras se presentan consolidadas y están compuestas por los rubros que arrojan las Haciendas: El Daular, Surucua y San Jacobo.

Tabla 2.6: Estado de Resultados

Agrícola Mercedes AGM S. A.			
Estados de Resultados			
	Año 2013	Año 2012	Año 2011
Ventas			
Ventas de cultivo	533,895.03	767,344.70	897,043.85
Otros ingresos	28,409.12	1,580.80	3,583.26
Total ingresos	562,304.15	768,925.50	900,627.11
Costos			
Costos Directos	236,525.64	273,778.52	359,448.36
Utilidad bruta	325,778.51	495,146.98	541,178.75
Gastos			
Gastos operacionales	121,089.70	155,298.43	278,901.79
Gastos administrativos	146,204.73	141,964.56	233,226.67
Total Gastos	267,294.43	297,262.99	512,128.46
Resultado antes de impuestos	58,484.08	197,883.99	29,050.29
(-) Participacion trabajadores	8,772.61	29,682.60	4,357.54
(-) Impuesto a la renta	10,558.29	37,805.17	11,897.76
Utilidad del ejercicio	39,153.18	130,396.22	12,794.99

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.6. ANÁLISIS HORIZONTAL

2.6.1. Análisis Horizontal – Estado de Resultados

Según se muestra en la Tabla 2.7: el Análisis Horizontal del Estado de Resultados de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. que se revisarán las variaciones más importantes en términos absolutos y relativos, es decir, en cifras y porcentajes respectivamente, en los años 2013, 2012 y 2011 consecuentemente.

Tabla 2.7: Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Estados de Resultados				
	Análisis Horizontal			
	Variación	Var. %	Variación	Var. %
	2013/2011		2012/2011	
Ventas				
Ventas de cultivo	(363,148.82)	(40.5%)	(129,699.15)	(14.5%)
Otros ingresos	24,825.86	692.8%	(2,002.46)	(55.9%)
Total ingresos	(338,322.96)	(37.6%)	(131,701.61)	(14.6%)
Costos				
Costos Directos	(122,922.72)	(34.2%)	(85,669.84)	(23.8%)
Utilidad bruta	(215,400.24)	(39.8%)	(46,031.77)	(8.5%)
Gastos				
Gastos operacionales	(157,812.09)	(56.6%)	(123,603.36)	(44.3%)
Gastos administrativos	(87,021.94)	(37.3%)	(91,262.11)	(39.1%)
Total Gastos	(244,834.03)	(47.8%)	(214,865.47)	(42.0%)
Resultado antes de impuestos	29,433.79	101.3%	168,833.70	581.2%
(-) Participación trabajadores	4,415.07	101.3%	25,325.06	581.2%
(-) Impuesto a la renta	(1,339.47)	(11.3%)	25,907.41	217.8%
Utilidad del ejercicio	26,358.19	206.0%	117,601.23	919.1%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Del año 2011 al 2012, las ventas disminuyeron un (14.5%), es decir, US\$ (129,699.15); en los Otros ingresos decrecieron US\$ (2,002.46); es decir, un (55.9%), los costos generales decrecieron en US\$ (85,669.84) equivalentes al (23.8%); la utilidad bruta también decreció en US\$ (46,031.77) en (8.5%) negativos lo cual se puede inferir que no es positivo.

En lo referente a los gastos, los gastos operacionales disminuyeron en US\$ (123,603.36) equivalente al (44.3%); en los gastos administrativos decrecieron en US\$ (91,262.11); es decir, (39.1%); el resultado antes de impuestos representó un incremento del 581.2%, esto es, US\$ 168,833.70; las participaciones de trabajadores e impuesto a la renta crecieron en US\$ 25,325.06 y US\$ 25,907.41; es decir, 581.2% y 217.8% respectivamente, dejando un incremento en la utilidad neta de US\$ 117,601.23 equivalente al 919.1%.

Del año 2011 al 2013, las ventas disminuyeron un (40.5%), es decir, US\$ (363,148.82); en los Otros ingresos crecieron un 692.8%, los costos directos decrecieron en US\$ (122,922.72) equivalentes al (34.2%); la utilidad bruta decreció

en US\$ (215,400.24) en (39.8%) negativos lo cual se puede inferir que no es positivo.

En lo referente a los gastos, los gastos operacionales disminuyeron en US\$ (157,812.09) equivalente al (56.6%); en los gastos administrativos decrecieron en US\$ (87,021.94); es decir, (37.3%); el resultado antes de impuestos se incrementó en un 101.3%, esto es, US\$ 29,433.79; las participaciones de trabajadores en US\$ 4,415.07, es decir, 101.3% y el impuesto a la renta decreció (11.3%) respectivamente, dejando un incremento en la utilidad neta de US\$ 26,358.19 equivalente al 206.0%.

2.6.2. Análisis Horizontal – Balance General

En el análisis horizontal del balance general se revisarán las variaciones más importantes en términos absolutos y relativos, es decir, en cifras y porcentajes respectivamente, en los años 2013, 2012 y 2011 consecuentemente, tal como se puede apreciar en la tabla 2.8 del análisis horizontal del balance general.

Tabla 2.8: Análisis Horizontal del Balance General

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Balance General				
	Análisis Horizontal			
	Variación US\$	Variación %	Variación US\$	Variación %
	2013/2011	2013/2011	2012/2011	2012/2011
Activo				
Activo corriente				
Total caja y bancos	(16,907.29)	(87.0%)	(16,315.22)	(84.0%)
Total cuentas por cobrar	310,786.04	51.2%	243,021.99	40.0%
Total inventario	(1,681.85)	(27.6%)	(603.20)	(9.9%)
Total activo corriente	292,196.90	46.2%	226,103.57	35.7%
Gastos prepagados	(149.63)	(8.6%)	(79.99)	(4.6%)
Total activo fijo	(109,611.82)	(20.2%)	(56,463.52)	(10.4%)
Total activo	182,435.45	15.5%	169,560.06	14.4%
Pasivo				
Total pasivo corriente	34,365.70	32.3%	39,546.92	37.1%
Total pasivo no corriente	(21,035.55)	(21.2%)	0.00	0.0%
Total Pasivo	13,330.15	6.5%	39,546.92	19.2%
Total patrimonio	169,105.30	17.4%	130,013.14	13.4%
Total pasivo + patrimonio	182,435.45	15.5%	169,560.06	14.4%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Del año 2011 al 2012, los activos crecieron un 14.4%, es decir, US\$ 169,560.06 en donde, la caja y banco decreció un 84%, es decir, US\$ (16,315.22) las cuentas por cobrar se incrementaron en US\$ 243,021.99 equivalentes al 40%; el inventario decreció en US\$ (603.20) en (9.9%) negativo y los activos fijos se disminuyen en casi un (10.4%) debido a la depreciación de los activos fijos depreciables en US\$ (56,463.52).

En lo referente al pasivo y el patrimonio, el pasivo corriente se incrementó en US\$ 39,546.92 equivalente al 37.1% y el pasivo no corriente, no registra variación; el patrimonio se incrementa en un 13.4%, esto es, US\$ 130,013.14 debido principalmente al resultado neto del ejercicio.

Del año 2011 al 2013, los activos crecieron 15.5%, es decir, US\$ 182,435.45 en donde, la caja y banco decreció en US\$ 16,907.29 es decir, un (87.0%), las cuentas por cobrar se incrementaron en US\$ 310,786.04 equivalentes al 51.2%; el inventario decreció en US\$ (1,681.85) en (27.6%) negativo y los activos fijos se disminuyen en casi un (20.2%) esto es, US\$ (109,611.82) debido a la depreciación de los activos fijos depreciables.

En relación al pasivo y el patrimonio, el pasivo corriente se incrementa en US\$ 34,365.70 equivalente al 32.3% y el pasivo no corriente disminuyó en US\$ (21,035.55) es decir, (21.2%); el patrimonio aumenta en 17.4%, esto es, US\$ 169,105.30 debido al resultado neto del ejercicio y a las Ganancia Acumuladas.

2.7. ANÁLISIS VERTICAL

2.7.1. Análisis Vertical – Estado de Resultados

El análisis vertical del estado de resultados en este caso se lo utiliza como base para la comparación con el total de los ingresos o ventas, es decir, el 100% de las ventas y de entender cómo aportan o contribuyen para cubrir los costos generales, los gastos y finalmente medir su impacto en cómo queda el margen neto o utilidad neta de la empresa AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. y medir también si están siendo distribuidos acertadamente y eficientemente las cargas operativas, todo medidos en los años 2013, 2012 y 2011 respectivamente. Para una mayor apreciación

obsérvese la Tabla 2.9: Análisis vertical del estado de resultados en los años 2013, 2012 y 2011.

Tabla 2.9: Análisis Vertical del Estado de Resultados

Agrícola Mercedes AGM S. A.			
Estados de Resultados			
	Análisis Vertical		
	Año 2013	Año 2012	Año 2011
Ventas			
Ventas de cultivo	100.0%	100.0%	100.0%
Otros ingresos	5.3%	0.2%	0.4%
Total ingresos	105.3%	100.2%	100.4%
Costos			
Costos Directos	44.3%	35.7%	40.1%
Utilidad bruta	61.0%	64.5%	60.3%
Gastos			
Gastos operacionales	22.7%	20.2%	31.1%
Gastos administrativos	27.4%	18.5%	26.0%
Total Gastos	50.1%	38.7%	57.1%
Resultado antes de impuestos	11.0%	25.8%	3.2%
(-) Participación trabajadores	1.6%	3.9%	0.5%
(-) Impuesto a la renta	2.0%	4.9%	1.3%
Utilidad del ejercicio	7.3%	17.0%	1.4%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Con relación al año 2013, los otros ingresos representan tan sólo el 5.3%, los costos generales son equivalentes al 44.3%; dejando una margen bruto del 61.0% sobre ventas lo cual es muy bueno, los gastos operacionales equivalen al 22.7% y los gastos administrativos son el 27.4%, lo que deja un total de gastos del 50.1% de las ventas. El resultado antes de impuestos equivalen al 11.0% esto es, que las participaciones de trabajadores son 1.6% y el impuesto a la renta el 2.0% lo que arroja un 7.3% de margen netos o utilidad neta sobre las ventas totales.

Con relación al año 2012, los otros ingresos representan el 0.2%, los costos generales son equivalentes al 35.7%; dejando una margen bruto del 64.5% sobre ventas lo cual también es muy bueno, los gastos operacionales equivalen al 20.2% y los gastos administrativos son el 18.5%, lo que deja un total de gastos del 38.7% de las ventas. El resultado antes de impuestos equivalen al 25.8%, esto es, que las

participaciones de trabajadores son 3.9% y el impuesto a la renta el 4.9% lo que arroja un 17% de margen neto o utilidad neta sobre las ventas totales.

El año 2011, los otros ingresos representan el 0.4%, los costos generales son equivalentes al 40.1%; dejando una margen bruto del 60.3% sobre ventas lo cual también es muy bueno, los gastos operacionales equivalen al 31.1% y los gastos administrativos son el 26.0%, lo que deja un total de gastos del 57.1% de las ventas. El resultado antes de impuestos equivalen al 3.2%, esto es, que las participaciones de trabajadores son 0.5% y el impuesto a la renta el 1.3% lo que arroja un 1.4% de margen neto o utilidad neta sobre las ventas totales.

2.7.2. Análisis Vertical – Balance General

En el análisis vertical del balance general tiene como objetivo observar y comprobar si los activos de la empresa AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. están siendo distribuidos acertadamente y si se hacen uso los pasivos de forma debida considerando las necesidades tanto operativas así como las financiera, también medidos en los años 2013, 2012 y 2011 respectivamente.

Tabla 2.10: Análisis Vertical del Balance General

Agrícola Mercedes AGM S. A.			
Balance General			
Análisis Vertical			
	Año 2013	Año 2012	Año 2011
Activo			
Activo corriente			
Total caja y bancos	0.2%	0.2%	1.6%
Total cuentas por cobrar	67.5%	63.1%	51.6%
Total inventario	0.3%	0.4%	0.5%
Total activo corriente	68.0%	63.7%	53.7%
Gastos prepagados	0.1%	0.1%	0.1%
Total activo fijo	31.9%	36.1%	46.1%
Total activo	100.0%	100.0%	100.0%
Pasivo			
Total pasivo corriente	10.4%	10.8%	9.0%
Total pasivo no corriente	5.7%	7.4%	8.4%
Total Pasivo	16.1%	18.2%	17.5%
Total patrimonio	83.9%	81.8%	82.5%
Total pasivo + patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Con relación al año 2013, los activos caja banco representan tan sólo el 0.2%, las cuentas por cobrar son equivalentes al 67.5%; el inventario representa el 0.3%; los gastos pre-pagados el 0.1% y los activos fijos el 31.9% de los activos totales. Importante resulta mencionar que el activo corriente incorpora el 68% de los activos totales.

En lo referente al pasivo y el patrimonio, el pasivo corriente es equivalente al 10.4%, este grupo de cuentas incluye cuentas por pagar con el 1.5%; pasivos acumulados el 3.9%; Impuestos por pagar el 3.4% y otras cuentas por pagar por 1.6%; en cuanto al pasivo no corriente corresponde al 5.7%; que incorpora cuentas por pagar por el 4.3% y otras cuentas por pagar del 1.5%; en lo relevante al patrimonio presenta el 83.9% que incluye las cuentas patrimoniales del capital social por 6.6%, capital suscrito y no pagado el 35.1%; reservas de capital el 4.2%; la cuenta de ganancias acumuladas el 35.1% y la cuenta de resultados del ejercicio en 2.9%.

Respecto al año 2012, los activos caja banco representan tan sólo el 0.2%, las cuentas por cobrar son equivalentes al 63.1%; el inventario representa el 0.4%; los gastos pre-pagados el 0.1% y los activos fijos el 36.1% de los activos totales. Importante resulta mencionar que el activo corriente incorpora el 63.7% de los activos totales.

En lo referente al pasivo y el patrimonio, el pasivo corriente es equivalente al 10.8%, este grupo de cuentas incluye cuentas por pagar con el 1.3%; pasivos acumulados el 3.3%; Impuestos por pagar el 4.6% y otras cuentas por pagar por 1.6%; en cuanto al pasivo no corriente corresponde al 7.4%; que incorpora cuentas por pagar por el 5.9% y otras cuentas por pagar del 1.5%; en lo relevante al patrimonio presenta el 81.8% que incluye las cuentas patrimoniales del capital social por 6.7%, capital suscrito y no pagado el 35.4%; reservas de capital el 4.2%; la cuenta de ganancias acumuladas el 25.8% y la cuenta de resultados del ejercicio en 9.7%.

El año 2011, los activos caja banco representan tan sólo el 1.6%, las cuentas por cobrar son equivalentes al 51.6%; el inventario representa el 0.5%; los gastos pre-pagados el 0.1% y los activos fijos el 46.1% de los activos totales. Cabe mencionar que el activo corriente incorpora el 53.7% de los activos totales.

En lo referente al pasivo y el patrimonio, el pasivo corriente es equivalente al 9.0%, este grupo de cuentas incluye cuentas por pagar con el 2.6%; pasivos acumulados el 3.9%; Impuestos por pagar el 0.7% y otras cuentas por pagar por

1.9%; en cuanto al pasivo no corriente corresponde al 8.4%; que incorpora cuentas por pagar por el 6.7% y otras cuentas por pagar del 1.7%; en lo relevante al patrimonio presenta el 82.5% que incluye las cuentas patrimoniales del capital social por 7.6%, capital suscrito y no pagado el 40.5%; reservas de capital el 4.9%; la cuenta de ganancias acumuladas el 28.4% y la cuenta de resultados del ejercicio en 1.1% tal como se puede apreciar en la tabla 10 del análisis vertical del balance general.

2.8. INDICADORES FINANCIEROS

Los indicadores financieros sirven para poder analizar el desempeño de la empresa Agrícola Mercedes AGM S. A. y su situación financiera como medidas útil bajo varios grupos de indicadores que son los de liquidez, indicadores de Eficiencia, indicadores de endeudamiento, indicadores de rentabilidad e indicadores de rendimiento.

Dentro de los indicadores de liquidez se incluyen el mismo de solvencia con 6.57:1; 5.88:1 y 5.94:1, la prueba ácida 6.53:1; 5.84:1 y 5.88:1 y el capital de trabajo con US\$ 784,256.45; US\$ 712,981.90 y US\$ 526,425.25 todos respectivamente, esto implica que la liquidez se encuentra muy solvente y apalancada en las cuentas por cobrar.

En los indicadores de Eficiencia se tienen los de días rotación de cuentas por cobrar clientes se recuperaron en promedios de 10; 11 y 10 días. En este rubro existen cuentas por cobrar relacionadas que hace que la rotación de cuentas por cobrar se distorsione, haciendo que mi rotación sea de 588,398 y 243 en los años 2013, 2012 y 2011 respectivamente, los días rotación de cuentas por pagar a proveedores fueron de 31; 23 y 31, rotación de total de activos 0.4; 0.6 y 0.8 y el ciclo de caja da como resultado favorable (13); (5) y (15) lo cual implica que la caja madura en períodos muy extensos y cada vez se ha extendido mayormente, esto debe ser corregido con la inclusión del proceso de titularización.

En el grupo de indicadores de endeudamiento se mostrarán los resultados de los indicadores de deuda a activos que fueron 16.1%; 18.2% y 17.5% razón de deuda a capital fueron 19.2%; 22.3% y 21.2% y la razón de cobertura financiera del 0.0%;

0.6% y 6.6% respectivamente, esto indica que los niveles de deuda son muy bajos lo cual refleja un financiamiento con recursos propios.

En el grupo de los indicadores de rentabilidad se mostrarán los márgenes brutos fueron 57.9%; 64.4% y 60.1% y netos del 7.0%; 17.0% y 1.4%.

En el grupo de indicadores rendimiento con los indicadores de rendimiento sobre activos fueron del 2.9%; 9.7% y 1.1% y patrimonio con 3.4%; 11.4% y 1.3%.

En síntesis los mejores resultados se dieron en el año 2012, los niveles de deuda son bajos, pero la rotación de cuentas por cobrar es muy larga y puede afectar seriamente su recuperación.

Para una mejor comprensión se detallan los cálculos de los indicadores explicados anteriormente según se muestran en la tabla 2.11:

Tabla 2.11: Indicadores Financieros

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Indicadores Financieros		En US Dólares		
Indicadores de Liquidez		Año 2013	Año 2012	Año 2011
Índice de Liquidez	Activo Corriente	6.57	5.88	5.94
	Pasivo Corriente			
Prueba ácida	Activo Corriente - Inventario	6.53	5.84	5.88
	Pasivo Corriente			
Capital de Trabajo	Activo Corriente - Pasivo Corriente	784,256.45	712,981.90	526,425.25
Indicadores de Eficiencia		Año 2013	Año 2012	Año 2011
Días de Rotación de CxC	360	10	11	10
	Ventas Acum./ CxC			
Días de Rotación de CxP Proveedores	Cuentas por Pagar * 360	31	23	31
	Costo de Venta			
Rotación del Total de Activos	Ventas Acumuladas	0.4	0.6	0.8
	Activos			
Ciclo de Caja	(+) Días de Recuperación Cartera	10	11	10
	(+) Días de Rotación Inventarios	8	8	6
	(-) Días de Pagos Proveedores	(31)	(23)	(31)
	(=) Ciclo de Caja	(13)	(5)	(15)
Indicadores de Endeudamiento		Año 2013	Año 2012	Año 2011
Razón de Deuda / Activos	Pasivos	16.1%	18.2%	17.5%
	Activos			
Razón de Deuda a Capital	Pasivos	19.2%	22.3%	21.2%
	Patrimonio			
Razón de Cobertura Financiera	Gasto financiero	0.0%	0.6%	6.6%
	Utilidad Operativa			
Indicadores de Rentabilidad		Año 2013	Año 2012	Año 2011
Margen Bruto	Utilidad Bruta	57.9%	64.4%	60.1%
	Ventas Acumuladas			
Margen Neto	Utilidad Neta	7.0%	17.0%	1.4%
	Ventas Acumuladas			
Indicadores de Rendimiento		Año 2013	Año 2012	Año 2011
ROI	Utilidad Neta	2.9%	9.7%	1.1%
	Activos			
ROE	Utilidad Neta	3.4%	11.8%	1.3%
	Patrimonio			

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.9. ACTIVOS PRODUCTIVOS E IMPRODUCTIVOS

A continuación se presentan los activos libres productivos y libres de todo gravamen o limitación de uso, que suman US\$ 1,358,917,51 dichos activos están compuestos principalmente por las cuentas por cobrar y los activos fijos, tal como se puede observar en la tabla 2.12 ilustrada a continuación:

Tabla 2.12: Activos Productivos

Agrícola Mercedes AGM S. A.

Activos Productivos e Improductivos

Activos Productivos	Año 2013
Total caja y bancos	2,520.69
Total cuentas por cobrar	918,234.97
Total inventario	4,412.64
Total activo fijo	433,749.21
Total Activos Productivos	1,358,917.51
Activos Improductivos	
Diferidos	1,584.97

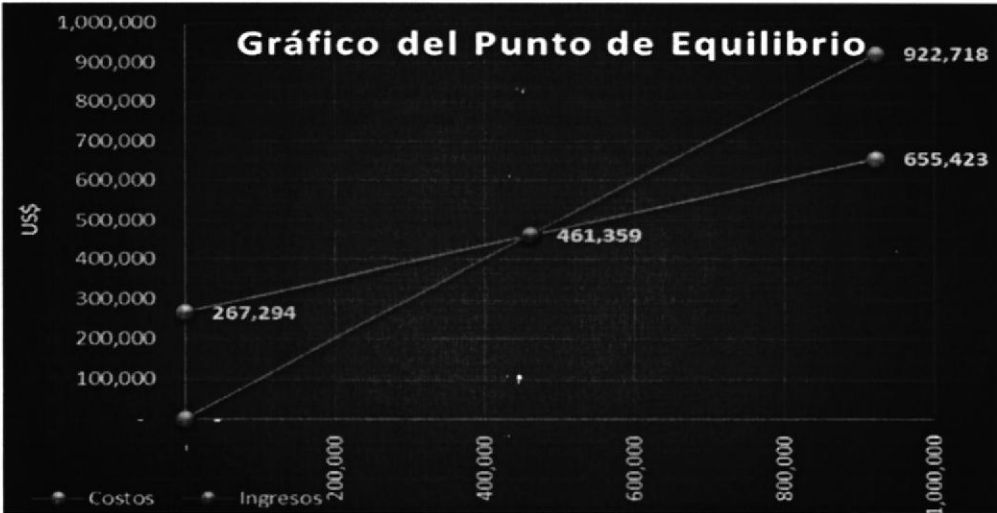
Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.10. PUNTO DE EQUILIBRIO

El punto de equilibrio incluye el porcentaje del costo variable equivalente al 42.1% es decir, US\$ 236,526 que corresponden a los gastos de cultivos tales como fertilizantes, mantenimiento de canales, riego entre otros rubros y gastos fijos, estos últimos, incluyen las cargas administrativas y gastos generales de la empresa. Como se puede observar que los resultados son favorables, los cuales arrojan un beneficio bruto de US\$ 58,484; esto, considerando los ingresos por US\$562,304, los gastos fijos por US\$267,294; el punto de equilibrio consolidado asciende a US\$461,359 anuales.

Para una mayor ilustración obsérvese a continuación la figura 2.1 del punto de equilibrio anual.

Figura2.1: Punto de Equilibrio



Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Tabla 2.13: Punto de Equilibrio

Agrícola Mercedes AGM S. A.			
Punto de Equilibrio			
Moneda: USD \$			
	Valor Año	Valor Mes	%
Ingresos	562,304	46,859	100.0%
Gastos de Cultivo	(236,526)	(19,710)	(42.1%)
(=) Margen Bruto	325,779	27,148	57.9%
Gastos del Proyecto			
Gastos de operación	121,090	10,091	21.5%
Gastos de administracion	146,205	12,184	26.0%
Total Gastos del Proyecto	267,294	22,275	47.5%
Beneficio antes de Impuestos	58,484	4,874	10.4%

Análisis del Punto de Equilibrio		
	PE Anual	PE Mensual
Costo Variable	42%	42%
Costo Fijo	267,294	22,275
Ingresos	1	1
Punto de Equilibrio	461,359	38,447

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

2.11. PROSPECTO DE LA TITULARIZACIÓN
PROSPECTO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS – AGRÍCOLA
MERCEDES AGM S. A.

INFORMACIÓN GENERAL DEL ORIGINADOR:

Nombre:	AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A.
Numero de RUC:	0992127066001
Escritura de Constitución:	12 DE JUNIO DEL 2000.
Inscripción Registro Mercantil:	26 DE JUNIO DEL 2000.
Plazo y duración:	50 años
Domicilio Oficina Matriz:	Guayaquil - Ecuador
Dirección:	Km.42 Vía Al Triunfo
Teléfono: (593 – 04) 2113490 FAX: (593 - 04) 2113490	
MAIL:	agm@palmaaceitera.com
Objeto Social:	Actividades Agrícolas.
Capital:	US\$89,932
Patrimonio total:	US\$ 1,141,445
Estructurador:	Capital Ventura Caventur S. A.
Agente Colocador:	Ventura Casa de Valores Vencasa S. A.
Monto a Emitir:	US\$ 1,000,000
Plazo de la emisión:	1,800 días.
Clase serie:	Clase 1, serie A.
Valor nominal de cada obligación:	US\$ 1,000.
Tasa de Interés Serie A:	8.00% fijo.
Forma de cálculo:	En base a 360 días
Forma de amortización y plazo:	Pago de capital Semestral Pago de intereses Semestral conforme los saldos de capital hasta completar el plazo del título.

Garantía: General

Calificadora de Riesgo: Class International Calificadora de Riesgos

Representante de Obligacionistas: Asesorasa S. A.

Agente Pagador: AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. por compensación a través del DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S. A. en sus oficinas en Guayaquil y Quito.

Tabla 2.14: Costos de la Titularización

AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A.					
Costos de la Titularización					
Emisión USD \$ 1,000,000					
Honorarios y Costos	Costo Inicial	Durante vigencia de Emisión	Frecuencia de Pago	Costo Total	Porcentaje de Emisión
Costos de Estructuración Financiera	4,000			4,000	0.4000%
Costos de Estructuración Legal	2,000			2,000	0.2000%
Costo Colocación	1,000			1,000	0.1000%
Publicidad Prospecto	300			300	0.0300%
Costo calificación de riesgo	600	600	Semestral	6,000	0.0600%
Comisión piso de Bolsa	900			900	0.0900%
Inscripción en Registro Mercado de Valores	1,000			1,000	0.1000%
Inscripción en Bolsa de Valores	350			350	0.0350%
Mantenimiento Bolsa de Valores	574	574	Anual	2,870	0.0574%
Mantenimiento Registro Bolsa de Valores	1,640	1,640	Anual	8,200	0.1640%
Agente Pagador	476	1,904	Anual	9,520	0.0476%
Desmaterialización	500			500	0.0500%
Totales	13,340			36,640	1.3340%

Fuente: Superintendencia de Compañías

En términos nominales, es decir, por el período de tiempo de los años 2015 al 2019 se estiman que los costos de la titularización alcancen un total de US\$ 29,500 según se detalla en la tabla 2.15: Proyección de los Costos de la Titularización a continuación ilustrada:

Tabla 2.15: Proyección de los Costos de la Titularización

AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A.						
Proyección de los Costos de la Titularización						
Honorarios y Costos	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Costos de Estructuración Financiera	4,000					4,000
Costos de Estructuración Legal	2,000					2,000
Costo Colocación	1,000					1,000
Publicidad Prospecto	300					300
Costo calificación de riesgo	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	6,000
Comisión piso de Bolsa	900					900
Inscripción en Registro Mercado de Valores	1,000					1,000
Inscripción en Bolsa de Valores	350					350
Mantenimiento Bolsa de Valores	574	574	574	574	574	2,870
Mantenimiento Registro Bolsa de Valores	1,640	1,640	1,640	1,640	1,640	8,200
Agente Pagador	476	476	476	476	476	2,380
Desmaterialización	500					500
Totales	13,940	3,890	3,890	3,890	3,890	29,500

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los valores más representativos corresponden a los costos del mantenimiento del registro en bolsa de valores, del mantenimiento en bolsa de valores, de la calificación de riesgo, de la estructuración financiera y la estructuración legal.

2.12. EXPECTATIVA DE LA TITULARIZACIÓN

La empresa AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. está interesada en titularizar Flujos futuros, cobranzas en un monto a titularizar de US\$1,000,000 a 5 años plazo, proceso que sería garantizado con: los terrenos, dicho activo tienen un valor que ascienden a US\$2,124,000.

Para una mejor ilustración de lo descrito anteriormente se presenta la tabla 2.16: Proyección de Producción para los años 2013 al 2019:

Tabla 2.16: Proyección de Producción

Año	Ingresos	Producción Tone ladas		has	Prom. /Ton has
2013	533,895.03	3,798.73	140.545664	531	7.1539171
2012	767,344.70	4,797.63	159.942451	531	9.0350847
2019	1,200,000.00	7,000.00	171.428571	531	13.1826742

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

CAPÍTULO III: PROSPECTO

3.1. PROSPECCIÓN

La prospección incluye la proyección de los estados de resultados, el balance general, el punto de equilibrio, el plan de renovación de las haciendas de palma africana todo a cinco años que incluyen el financiamiento de US\$ 1,000,000 mediante un proceso de titularizaciones pagaderas a 5 años. El balance general incluye un ajuste por revaluación en los Activos de Propiedad Planta y Equipos para que éste alcance su valor real de realización. Dicho activo es aquel que deberán ser aportados al patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil Agrícola Mercedes AGM S. A. que es el que garantiza el proceso de titularización de flujos futuros.

Los Costos Directos se reducen del 42.1% al 19.5%; es decir, que pese al incremento en los ingresos, estos, están compuestos por fertilizantes, herbicidas, gastos por riegos, mantenimientos de canales, guardarrayas, y cultivos de palmas así como los gastos por transportes y la depreciación de los activos, entre otros costos, necesarios para la producción y cosecha.

El presupuesto de personal presenta en detalle los recursos humanos, los gastos de personal cumplen con las disposiciones legales estipuladas en el Código Laboral, es decir, estipulan los beneficios sociales de ley, estos son: Décimo Tercero y cuarto, Aportes de Seguridad Social al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y Fondos de Reservas.

Esta proyección incluye la renovación de la producción de las tres haciendas que se explica detalladamente en la sección 3.2.

3.2. PLAN DE RENOVACIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Tabla 3.17: Plan de Renovación de Palma Africana

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
RESUMEN DEL PLAN DE RENOVACIÓN				
HACIENDA DAULAR				
Años	Lotes	Total has	Costo ha	T. Inv. Año
2016	1	49.50	\$ 1,722.76	\$ 85,276.62
2016	2	43.00	\$ 1,722.76	\$ 74,078.68
2017	3	46.00	\$ 1,722.76	\$ 79,246.96
2017	4	53.70	\$ 1,722.76	\$ 92,512.21
		192.20		331,114.47
HACIENDA SURUCUA				
Años	Lotes	Total has	Costo ha	T. Inv. Año
2016	1A, 1B1, 3B,	48.66	\$ 1,446.66	\$ 70,394.48
2016	; 2C; 2F; 3A1; 3A2	63.29	\$ 1,446.66	\$ 91,559.11
2017	2A; 2D; 3C	60.2	\$ 1,446.66	\$ 87,088.93
2017	2B,2E	61.3	\$ 1,446.66	\$ 88,680.26
		233.45		\$ 337,722.78
HACIENDA SAN JACOBO				
Años	Lotes	Total has	Costo ha	T. Inv. Año
2015	14	32.68	\$ 1,722.76	\$ 56,299.80
2015	15	28.81	\$ 1,722.76	\$ 49,632.72
2015	16	18.15	\$ 1,722.76	\$ 31,268.09
2015	17	25.71	\$ 1,722.76	\$ 44,292.16
		105.35		\$ 181,492.77
Resumen de Inversion por año				
	2015	2016	2017	Total
San Jacobo	181,492.77			181,492.77
Surucua		161,953.59	175,769.19	337,722.78
Daular		159,355.30	171,759.17	331,114.47
Suman	181,492.77	321,308.89	347,528.36	850,330.02
Total Inversion por renovacion>>				\$ 850,330.02
531 has				

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

En la tabla 3.17 se muestra detalladamente el Plan de Renovación de Palma Africana de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A., se aspira que en el año 2019 obtener un incremento en la producción de 3800 a 7,000 toneladas anuales lo que equivale a un promedio de 13.18 Toneladas por has, con ingresos de aproximadamente de US\$ 1,200,000(un millón doscientos mil dólares) anuales que incluida las plantaciones, que necesita una inversión de US\$ 850,330.02 distribuidos US\$ 331,114.47 en la hacienda Daular, hacienda Surucua US\$ 337,722.78 y hacienda San Jacobo US\$ 181,492.77; todo para que alcance este valor comercial para lo cual requiere la implementación y financiamiento del plan de titularización por US\$ 1,000,000 materia del presente análisis.

El proyecto empieza renovando la hacienda San Jacobo con 105,35 Has en el año 2015, se empieza con esta hacienda ya que la plantación anterior ha sido expuesta a condiciones climáticas extremas (exceso de sequía). Pero se tiene en consideración que la tierra es muy fértil y se esperan magníficos resultados.

En el 2016 se renuevan 92,50 has de Hcda. Daular y 111,95 de Hcda. Surucua se lo hace con el fin de no dejar de percibir ingresos y continuar manteniendo los costos y gastos.

En el año 2017, 99,70 Has de Hcda. Daular y 121,50 de Hcda. Surucua.

Variedad en siembra de plantaciones con siembras de plántulas de vivero de aprox. 12 meses con la variedad Deli por Avros y Deli por Ghana.

La planificación de inversiones por hacienda se explica detalladamente a continuación:

- a. **Hacienda San Jacobo:** Se inicia con la primera fase, la preparación del terreno, esto implica desbroce, nivelación de terreno y tumbada de árboles. En la segunda fase se siembran las plántulas de vivero. Construcción de estructura de sistema de riego, con abastecimiento para toda la plantación, y reacondicionamientos de canales, aplicación y control de fertilizantes, herbicidas, y mantenimientos en general. Control preventivo en relación a plagas y otras enfermedades causales.
- b. **Hacienda Daular:** Se inicia con la primera fase, la preparación del terreno, esto implica desbroce, nivelación de terreno, y tumbada de árboles. En la segunda fase se siembran las plántulas de vivero. aplicación y control de fertilizantes, herbicidas, y mantenimientos en general, control preventivo en relación a plagas y otras enfermedades causales.
- c. **Hacienda Surucua:** Se inicia con la primera fase, la preparación del terreno, esto implica desbroce, nivelación de terreno, y tumbada de árboles. En la segunda fase se siembran las plántulas de vivero. aplicación y control de fertilizantes, herbicidas, y mantenimientos en general, control preventivo en relación a plagas y otras enfermedades causales.

3.3. AJUSTES AL BALANCE GENERAL

Como se aprecia en el balance general descrito en la Tabla 3.2. Ajustes al balance general, las Normas Internacionales de Información Financiera permiten se realice el siguiente ajuste:

- a. Existe un terreno conformado por un total de 531 Has de plantaciones y terrenos de palma africana, con un valor comercial de US\$4,000 cada una dando una revalorización total de US\$ 2,124,000 (Ver tabla 3.18: Ajustes al balance general), más la inversión de US\$ 850,330.02 referida en el párrafo anterior e incorporado al patrimonio.

Tabla3.18:Ajustes al Balance General

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
al 31 de diciembre del 2014				
	Dic-31-2014	Ajustes	Dic-31-2014 Ajustado	%
Activo				
Activo corriente				
Caja y Bancos				
Caja	2,010.19		2,010.19	0.1%
Bancos	510.50		510.50	0.0%
Total caja y bancos	2,520.69	0.00	2,520.69	0.1%
Cuentas por cobrar				
Clientes	796,847.83		796,847.83	23.4%
Relacionados				
Empleados	222.33		222.33	0.0%
Otras cuentas por cobrar	258,313.09		258,313.09	7.6%
Cuentas por cobrar fisco	3,249.45		3,249.45	0.1%
Provision cuentas incobrables	(47,934.85)		(47,934.85)	(1.1%)
Total cuentas por cobrar	1,010,697.85	0.00	1,010,697.85	29.6%
Inventario				
Fertilizantes	321.74		321.74	0.0%
Herbicidas	1,009.17		1,009.17	0.0%
Fungicidas	55.17		55.17	0.0%
Insecticidas	424.45		424.45	0.0%
Fijador	16.08		16.08	0.0%
Combustible	324.59		324.59	0.0%
Lubricantes	889.79		889.79	0.0%
Filtros	479.85		479.85	0.0%
Repuestos agrícolas	40.00		40.00	0.0%
Insumos agrícolas	1,824.60		1,824.60	0.1%
Total inventario	5,385.44	0.00	5,385.44	0.2%
Total activo corriente	1,018,603.98	0.00	1,018,603.98	29.9%
Gastos prepagados	3,061.66	(3,061.66)	0.00	0.0%
Propiedad, Planta y Equipos				
Fijo no depreciable	137,386.51	1,986,613.49	2,124,000.00	62.3%
Fijo depreciable	647,101.31		647,101.31	19.0%
Derecho Fiduciarios (FMAM)	0.00		0.00	0.0%
Depreciación acumulada	(378,470.93)		(378,470.93)	(11.1%)
Total Propiedad, Planta y Equipos	406,016.89	1,986,613.49	2,392,630.38	70.1%
Total Activo	1,427,682.53	1,983,551.83	3,411,234.36	100.0%
Pasivo				
Pasivo corriente				
Cuentas por pagar	19,491.80		19,491.80	0.6%
Pasivos acumulados	62,981.39		62,981.39	1.8%
Impuestos por pagar	31,650.87		31,650.87	0.9%
Participaciones de Trabajadores	0.00		0.00	0.0%
Otras cuentas por pagar	22,114.62		22,114.62	0.6%
Total pasivo corriente	136,238.68	0.00	136,238.68	4.0%
Pasivo no corriente				
Cuentas por pagar	58,022.27		58,022.27	1.7%
Titularización	0.00		0.00	0.0%
Otras cuentas por pagar	20,123.14		20,123.14	0.6%
Total pasivo no corriente	78,145.41	0.00	78,145.41	2.3%
Total Pasivo	214,384.09	0.00	214,384.09	6.3%
Patrimonio				
Capital social	89,932.00		89,932.00	2.6%
Capital suscrito no pagado	477,525.29		477,525.29	14.0%
Reservas	57,254.39		57,254.39	1.7%
Implementación NIIF	0.00	1,983,551.83	1,983,551.83	58.1%
Ganancias acumuladas	516,733.55		516,733.55	15.1%
Resultado presente ejercicio	71,853.21		71,853.21	2.1%
Total patrimonio	1,213,298.44	1,983,551.83	3,196,850.27	93.7%
Total Pasivo y Patrimonio	1,427,682.53	1,983,551.83	3,411,234.36	100.0%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.4. PLAN DE PAGOS DE TITULARIZACIÓN

Se ha considerado que el proceso de titularización por US\$ 1,000,000 inicie desde enero del año 2015 con pagos semestrales con cuotas de capital e intereses al 8% que incluyen diez cuotas semestrales de capital por US\$ 100,000 cada una más intereses de cada período, que culmina en diciembre del año 2019, así como se muestra en la tabla 3.19.

Tabla 3.19: Plan de Pagos: Titularización

Agrícola Mercedes AGM S. A.					
Tabla de Pagos					
Tasa: 8.0%					
# Pago	Fecha	Amortización	Intereses	Cuota	Saldo Capital
0	ene/01/2015	0	0	0	1,000,000
1	jun/30/2015	100,000	40,000	140,000	900,000
2	dic/30/2015	100,000	36,000	136,000	800,000
3	jun/30/2016	100,000	32,000	132,000	700,000
4	dic/30/2016	100,000	28,000	128,000	600,000
5	jun/30/2017	100,000	24,000	124,000	500,000
6	dic/30/2017	100,000	20,000	120,000	400,000
7	jun/30/2018	100,000	16,000	116,000	300,000
8	dic/30/2018	100,000	12,000	112,000	200,000
9	jun/30/2019	100,000	8,000	108,000	100,000
10	dic/30/2019	100,000	4,000	104,000	0
Totales US\$		1,000,000	220,000	1,220,000	

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.5. PLAN DE PAGOS DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO

En el escenario del plan de pagos por el financiamiento bancario se consideró para efectos comparativos y de evaluación proyectar un financiamiento bancario a 5 años a la tasa anual nominal del 12% por US\$ 1,000,000 que inicie igualmente desde enero del año 2015 con pagos semestrales con cuotas de capital e intereses con cuotas iguales de US\$ 135,868 y que culmina según la tabla 3.20: abajo indicada, en diciembre del año 2019.

Tabla 3.20: Plan de Pagos: Financiamiento Bancario

Agrícola Mercedes AGM S. A.					
Tabla de Pagos Financiamiento Bancario.					
Tasa:		12.0%			
# Pago	Fecha	Amortización	Intereses	Cuota	Saldo Capital
0	ene/01/2015	0	0	0	1,000,000
1	jun/30/2015	75,868	60,000	135,868	924,132
2	dic/30/2015	80,420	55,448	135,868	843,712
3	jun/30/2016	85,245	50,623	135,868	758,467
4	dic/30/2016	90,360	45,508	135,868	668,107
5	jun/30/2017	95,782	40,086	135,868	572,325
6	dic/30/2017	101,528	34,340	135,868	470,797
7	jun/30/2018	107,620	28,248	135,868	363,177
8	dic/30/2018	114,077	21,791	135,868	249,099
9	jun/30/2019	120,922	14,946	135,868	128,177
10	dic/30/2019	128,177	7,691	135,868	(0)
Totales US\$		1,000,000	358,680	1,358,680	

Fuente: La autora.

3.6. CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL

Cuando una empresa es financiada con una parte de recursos propios y otra parte por deuda, se debe calcular un promedio ponderado entre lo financiado con deuda y lo financiado con el capital de los accionistas, esto, es conocido como WACC—por sus siglas en inglés- Weighted Average Cost of Capital o en castellano el Costo Promedio Ponderado del Capital. Obsérvense dos conceptos que lo explican:

El coste de capital de una empresa es una medida ponderada de las rentabilidades que los inversores esperan de varios títulos de deuda y de capital propio emitido por la empresa que está relacionado con el beta del activo de la empresa. (Myers, 1999)

Como se aprecia a continuación otro concepto del costo del capital promedio pondera o WACC según James en su libro de Ingeniería económica de De Garmo:

El WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital o en español costo promedio ponderado de capital) se define como el promedio ponderado del costo de los diferentes componentes de financiamiento utilizados por la compañía. (James, 1993)

$$WACC = K_e \frac{C.A.A}{C.A.A + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{C.A.A + D}$$

Dónde:

WACC = *Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital).*

Ke= *Tasa o de costo de oportunidad de los accionistas. Se utiliza para obtenerla el método CAPM o es descuento de los dividendos futuros.*

CAA= *Capital aportado por los accionistas.*

D= *Deuda financiera contratada.*

Kd= *Costo de la deuda financiera.*

T= *Tasa de impuesto a la renta.*

Entonces el WACC o Costo Promedio Ponderado del Capital determina la tasa de descuento que utilizará AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A, para descontarlos flujos de caja futuros esperados para determinar su valoración. El WACC se calcula en base a la estructura de deuda versus patrimonio que tiene la empresa, en este caso AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A.

Sin embargo, importante resulta mencionar que AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. que se proyectarán tres escenarios que son: Con Titularización, Con Financiamiento Bancario y Sin Titularización, razón por la cual se calculará el WACC o Costo Promedio Ponderado del Capital tomando en cuenta el costo del servicio de la deuda por Con Titularización y el Financiamiento Bancario.

Lo anterior dará como resultado que la tasa de descuento a utilizar será la misma que utiliza AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A, como tasa de costo de oportunidad de los accionistas se asumirá que es el 20% para medir y evaluar sus inversiones, y, que la tasa efectiva del costo de la titularización es del 8%; tal como se aprecia en la tabla 3.21: El Costo Promedio Ponderado del Capital es del 16.72%.

Tabla 3.21:WACC Titularización

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)				
Escenario: TITULARIZACIÓN.			Tasa Impuesto: 22%	
Fuentes de Financiamiento	Monto US\$	Proporción %	Tasa %	Ponderación
Patrimonio	3,196,850	76.17%	20.00%	15.24%
Titularización	1,000,000	23.83%	8.00%	1.91%
Totales	4,196,850	100.00%	WACC =	16.72%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Tal como se aprecia en la tabla 3.22: El Costo Promedio Ponderado del Capital es del 17.46% que muestra el escenario con las tasas del costo de oportunidad de los accionistas antes mencionados y la tasa del costo financiero bancario que es equivalente al 12%.

Tabla 3.22: WACC Financiamiento Bancario.

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) BANCARIO.				
Escenario: FINANCIAMIENTO BANCARIO			Tasa Impuesto: 22%	
Fuentes de Financiamiento	Monto US\$	Proporción %	Tasa %	Ponderación
Patrimonio	3,196,850	76.17%	20.00%	15.24%
Financiamiento Bancario	1,000,000	23.83%	12.00%	2.86%
Totales	4,196,850	100.00%	WACC =	17.46%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

En la tabla 3.23 se ilustra el Costo Promedio Ponderado del Capital de los accionistas, sin ningún tipo de financiamiento, esto es, el mismo 20.0% que representa las tasas del costo de oportunidad de ellos, se aclara que al no haber financiamiento el cálculo arroja el mismo porcentaje.

Tabla 3.23: WACC de los Accionistas.

Agrícola Mercedes AGM S. A.				
Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) ACCIONISTAS.				
Escenario: ACCIONISTAS			Tasa Impuesto: 22%	
Fuentes de Financiamiento	Monto US\$	Proporción %	Tasa %	Ponderación
Patrimonio	3,196,850	100.00%	20.00%	20.00%
Financiamiento	-	0.00%	0.00%	0.00%
Totales	3,196,850	100.00%	WACC =	20.00%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.7. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS

Según se muestra en la tabla 3.24 donde se detallan las variables o premisas de proyección en virtud de las implementaciones y mejoras a las haciendas, plantaciones y terrenos, producto de esto, se proyecta el Estado de Resultados de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. para los próximos 5 años.

Las variables previstas para los 5 años son: la producción en toneladas del año 2015 al 2019 serían 3,800; 3,200; 5,500; 6,500 y 7,000 respectivamente; las Has de Producción para el mismo período es de 531; el promedio de producción por Has se proyecta por cada año se estima en: 7.1563; 6.0264; 10.3578; 12.2411; y 13.1827 anualmente; el precio de venta por tonelada en los años 2015 al 2019 se estiman en: 160; 165; 170; 170 y 172 respectivamente; el ajuste por inflación se ha estimado una tasa del 3.5% sucesivo anual.

Tabla 3.24: Variables de Proyección

Variables	2015	2016	2017	2018	2019
Producción Toneladas:	3,800	3,200	5,500	6,500	7,000
Has de Producción:	531	531	531	531	531
Prom. /Ton has:	7.1563	6.0264	10.3578	12.2411	13.1827
Precio Venta Ton.:	160	165	170	170	172
Ajuste por Inflación:	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Adición de Activos Fijos Netos	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Adición de Capital de Trabajo:	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Con estas variables se proyectan las cifras del estado de resultados para los años del 2015 al 2019 tal como se aprecia en la tabla 3.25 Estado de Resultados Proyectado descrito en la siguiente página.

Importante resulta mencionar que la proyección del Estado de Resultados se lo ha realizado de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, en concordancia a la Ley de Régimen Tributaria Interna vigente y al Código de Trabajo.

Tabla 3.25: Estado de Resultados Proyectados

Mercedes AGM					
Estado de Resultados Proyectados a Cinco años.					
	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos					
Ventas de cultivo					
Ventas de palma africana	608,000	528,000	935,000	1,105,000	1,204,000
Otros ingresos	0	0	0	0	0
Total ingresos	608,000	528,000	935,000	1,105,000	1,204,000
Costos Directos					
Fertilizacion	20	20	21	22	23
Herbicidas	3,311	3,427	3,547	3,671	3,800
Riego	2,057	2,129	2,203	2,280	2,360
Mantenim de canales riego drenaje	3,786	3,918	4,055	4,197	4,344
Mantenim de guardarrayas	275	285	295	305	316
Mantenim.de muros	1,127	1,166	1,207	1,249	1,293
Manten.cultivo de palma	37,324	38,630	39,982	41,381	42,830
Cosech de palma	53,935	55,823	57,777	59,799	61,892
Gastos de transporte palma	25	26	27	28	29
Depreciacion cultivo	16,404	16,404	16,404	16,404	16,404
Total Costos Directos	118,263	121,828	125,518	129,337	133,289
Utilidad Bruta	489,737	406,172	809,482	975,663	1,070,711
Gastos de Operación					
Remuneraciones	31,110	32,199	33,326	34,493	35,700
Movilizacion y Subsistencia	12,243	12,672	13,115	13,574	14,050
Proveeduría	28	29	30	31	32
Manteni y reparaciones	15,041	15,567	16,112	16,676	17,260
Servicios varios	2,580	2,670	2,764	2,861	2,961
Combustibles y lubricantes	4,307	4,458	4,614	4,775	4,942
Otros gastos operacionales	101	104	108	112	116
Gastos fijos	18,056	18,688	19,342	20,019	20,720
Guardiania	14	14	15	16	16
Servicios prestados	118	122	126	130	135
Gastos varios	1,165	1,206	1,248	1,291	1,337
Total Gastos de Operación	84,763	87,729	90,800	93,978	97,267
Gastos de Administración					
Remuneraciones	59,891	61,988	64,157	66,403	68,727
Movilizacion y subsistencia	1,601	1,657	1,715	1,775	1,837
Proveeduría	843	872	903	935	967
Mantenimiento y reparaciones	31	32	34	35	36
Servicios varios	0	0	0	0	0
Gastos fijos	1,494	1,546	1,600	1,656	1,714
Arriendo	0	0	0	0	0
Impuestos y contribuciones	3,059	3,166	3,277	3,391	3,510
Gastos legales	0	0	0	0	0
Servicios Bancarios	9	10	10	10	11
Otros gastos	35,415	36,655	37,937	39,265	40,640
Total Gastos de Administración	102,343	105,925	109,633	113,470	117,441
Gastos Financieros					
Costos Titularización	13,940	3,890	3,890	3,890	3,890
Intereses Pagados Titularización	76,000	60,000	44,000	28,000	12,000
Total Gastos Financieros	89,940	63,890	47,890	31,890	15,890
Utilidad antes de impuestos	212,691	148,627	561,160	736,325	840,112
(-) Participacion Trabajadores	31,904	22,294	84,174	110,449	126,017
(-) Impuesto a la Renta 22%	39,773	27,793	104,937	137,693	157,101
Utilidad del Ejercicio	141,014	98,540	372,049	488,184	556,994

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.8. FLUJO DE CAJA PROYECTADO

El flujo de caja inicia con una caja y bancos de US\$ 2,521; luego se incluye la captación de US\$ 1,000,000 producto del proceso de titularización; por otro lado los ingresos se realizan con las cobranzas por US\$ 796,848; US\$ 608,000; US\$ 528,000; US\$ 935,000 y US\$ 1,105,000.

Los egresos incluyen los gastos de operación, administrativos, inversión en activos fijos, impuestos, el costo de titularización los egresos por los pagos de esta última así como el pago de la participación de trabajadores e impuesto a la renta lo cual arrojan saldos positivos de US\$ 1,007,320; US\$ 659,365; US\$ 232,313; US\$ 425,932 y US\$ 735,306 para los años 2015 al 2019 respectivamente así como se muestra en la tabla 3.26 del flujo de caja proyectado.

Tabla 3.26: Flujo de Caja Proyectado

Agrícola Mercedes AGM S. A.						
Flujo de Caja						
diciembre 2015						
	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Caja Inicial	2,521	1,007,320	659,365	232,313	425,932	2,521
Ingresos						
Cobranza	796,848	608,000	528,000	935,000	1,105,000	3,972,848
Titularización	1,000,000					1,000,000
Total Ingresos	1,796,848	608,000	528,000	935,000	1,105,000	4,972,848
Egresos						
Total Gastos de Operación	84,763	87,729	90,800	93,978	97,267	454,538
Total Costos Directos	101,859	105,424	109,114	112,933	116,885	546,215
Total Gastos de Administración	102,343	105,925	109,633	113,470	117,441	548,813
Inversión en Activos Fijos	181,493	321,309	347,528	0	0	850,330
Impuestos	31,651	0	0	0	0	31,651
Costo de la Titularización	13,940	3,890	3,890	3,890	3,890	29,500
Titularización	276,000	260,000	244,000	228,000	212,000	1,220,000
Part. Trabajadores 15%	0	31,904	22,294	84,174	110,449	248,821
Impuesto a la Renta 22%	0	39,773	27,793	104,937	137,693	310,196
Total Egresos	792,049	955,955	955,052	741,381	795,626	4,240,063
Caja Final	1,007,320	659,365	232,313	425,932	735,306	735,306

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.9. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Según se muestra en la tabla 3.27 el estado de situación financiera de AGRÍCOLA MERCEDES AGM S. A. en la cual se podrá observar un total de activos por US\$ 4,392,274.57 incrementándose a US\$ 5,319,482.21 en el año 5 en la cual se observa un crecimiento constante, se incluyen también los derechos fiduciarios sobre el patrimonio autónomo del Fideicomiso Mercantil, que se muestra

en la cuenta del activos de Agrícola Mercedes AGM S. A. como Derechos Fiduciarios FMAM; pasivos por un total de US\$ 1,054,410.11 y al final del 5to. año de operación desciende a US\$ 465,851y un patrimonio de US\$ 3,337,864.46 asciende a US\$ 4,853,631.21 de todos correspondientes a los años 2015 al 2019.

Nótese la incorporación de la cuenta Derechos Fiduciarios FMAM en el activo y en el pasivo la cuenta de Titularización que registra el ingreso de la colocación del proceso de titularización por US\$ 1,000,000 en cual desciende paulatinamente conforme se va pagando semestralmente la titularización y que desaparece en el año 2019 lo cual se refleja sus efectos en la cuenta caja bancos.

Esto se interpreta como una mejor estructura financiera, mejor apalancada en su operación financiera, más eficiente, es decir, con menores costos financieros en comparación a la situación financiera descrita en los Estados financieros previos ilustrados en el capítulo 2. Todo lo demás permanece constante y refleja sus saldos conforme los movimientos que se describen en el presente sección de prospecto.

Tabla 3.27: Estado de Situación Financiera

Agrícola Mercedes AGM S. A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	dic-31-2015	dic-31-2016	dic-31-2017	dic-31-2018	dic-31-2019
Activo					
Activo corriente					
Caja y Bancos					
Caja	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bancos	1,007,319.89	659,365.34	232,313.05	425,931.62	735,305.98
Total caja y bancos	1,007,319.89	659,365.34	232,313.05	425,931.62	735,305.98
Cuentas por cobrar					
Cientes	608,000.00	528,000.00	935,000.00	1,105,000.00	1,204,000.00
Relacionados					
Empleados	222.33	222.33	222.33	222.33	222.33
Otras cuentas por cobrar	258,313.09	258,313.09	258,313.09	258,313.09	258,313.09
Cuentas por cobrar fisco	3,249.45	3,249.45	3,249.45	3,249.45	3,249.45
Provision cuentas incobrables	(17,933.85)	(17,933.85)	(17,933.85)	(17,933.85)	(17,933.85)
Total cuentas por cobrar	821,850.02	741,850.02	1,148,850.02	1,318,850.02	1,417,850.02
Inventario					
Fertilizantes	321.74	321.74	321.74	321.74	321.74
Herbicidas	1,009.17	1,009.17	1,009.17	1,009.17	1,009.17
Fungicidas	55.17	55.17	55.17	55.17	55.17
Insecticidas	424.45	424.45	424.45	424.45	424.45
Fijador	16.08	16.08	16.08	16.08	16.08
Combustible	324.59	324.59	324.59	324.59	324.59
Lubricantes	889.79	889.79	889.79	889.79	889.79
Filtros	479.85	479.85	479.85	479.85	479.85
Repuestos agrícolas	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
Insumos agrícolas	1,824.60	1,824.60	1,824.60	1,824.60	1,824.60
Total inventario	5,385.44	5,385.44	5,385.44	5,385.44	5,385.44
Total activo corriente	1,834,555.35	1,406,600.80	1,386,548.51	1,750,167.08	2,158,541.44
Gastos prepagados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Propiedad, Planta y Equipos					
Fijo no depreciable	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Fijo depreciable	647,101.31	647,101.31	647,101.31	647,101.31	647,101.31
Derecho Fiduciarios (FMAM)	2,305,492.77	2,626,801.65	2,974,330.02	2,974,330.02	2,974,330.02
Depreciación acumulada	(394,874.86)	(411,278.78)	(437,682.71)	(444,086.63)	(460,400.00)
Total Propiedad, Planta y Equipos	2,557,719.22	2,862,624.18	3,193,748.62	3,177,344.70	3,160,940.77
Total Activo	4,392,274.57	4,269,224.98	4,580,297.13	4,927,511.78	5,319,482.21
Pasivo					
Pasivo corriente					
Cuentas por pagar	19,491.80	19,491.80	19,491.80	19,491.80	19,491.80
Pasivos acumulados	62,981.39	62,981.39	62,981.39	62,981.39	62,981.39
Impuestos por pagar	39,773.23	27,793.31	104,936.84	137,692.85	157,100.96
Participaciones de Trabajadores	31,903.66	22,294.10	84,173.93	110,448.81	126,016.81
Otras cuentas por pagar	22,114.62	22,114.62	22,114.62	22,114.62	22,114.62
Total pasivo corriente	176,264.70	154,675.21	293,698.58	352,729.48	387,705.59
Pasivo no corriente					
Cuentas por pagar	58,022.27	58,022.27	58,022.27	58,022.27	58,022.27
Titularización	800,000.00	600,000.00	400,000.00	200,000.00	0.00
Otras cuentas por pagar	20,123.14	20,123.14	20,123.14	20,123.14	20,123.14
Total pasivo no corriente	878,145.41	678,145.41	478,145.41	278,145.41	78,145.41
Total Pasivo	1,054,410.11	832,820.62	771,843.99	630,874.89	465,851.00
Patrimonio					
Capital social	89,932.00	89,932.00	89,932.00	89,932.00	89,932.00
Capital suscrito no pagado	477,525.29	477,525.29	477,525.29	477,525.29	477,525.29
Reservas	57,254.39	57,254.39	57,254.39	57,254.39	57,254.39
Implementación NIIF	1,983,551.83	1,983,551.83	1,983,551.83	1,983,551.83	1,983,551.83
Ganancias acumuladas	588,586.76	729,600.95	828,140.85	1,200,189.63	1,688,373.38
Resultado presente ejercicio	141,014.19	98,539.90	372,048.78	488,183.75	556,994.32
Total patrimonio	3,337,864.46	3,436,404.36	3,808,453.14	4,296,636.89	4,853,631.21
Total Pasivo y Patrimonio	4,392,274.57	4,269,224.98	4,580,297.13	4,927,511.78	5,319,482.21

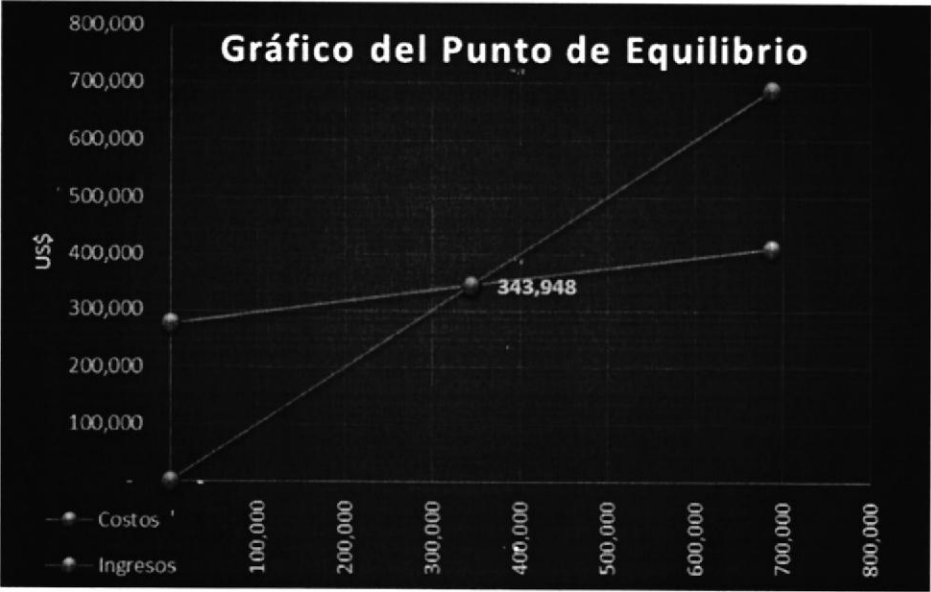
Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

3.10. PUNTO DE EQUILIBRIO

Luego de implementar el proceso de titularización, el punto de equilibrio incluye el porcentaje del costo variable equivalente al 19.5%, es decir, US\$ 118,263 que corresponden a los gastos de cultivos tales como fertilizantes, mantenimiento de canales, riego entre otros rubros y gastos fijos, estos últimos, incluyen las cargas administrativas y gastos generales de la empresa.

Como se puede observar los resultados son favorables, los cuales arrojan un beneficio bruto de US\$ 489,737; considerando los ingresos por ventas de US\$ 608,000, los gastos fijos por US\$ 277,046; con lo cual el punto de equilibrio consolidado asciende a US\$ 343,948 anuales. Para una mayor ilustración obsérvese a continuación la figura 3.2 del punto de equilibrio proyectado. Los costos variables tienen una relación a los ingresos por ventas equivalente al 19.5% y los costos y gastos fijos al 45.6%.

Figura3.2: Punto de Equilibrio Proyectado



Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

Tabla 3.28: Punto de Equilibrio Proyectado

Agrícola Mercedes AGM, S. A.		
Punto de Equilibrio Proyectado		
Moneda: US\$		
	2015	
		%
Ingresos	608,000	100.0%
Gastos de Cultivo	(118,263)	(19.5%)
(=) Margen Bruto	489,737	80.5%
Gastos del Proyecto		
Gastos de operación	84,763	13.9%
Gastos de administracion	102,343	16.8%
Gastos Financieros	89,940	14.8%
Total Gastos del Proyecto	277,046	45.6%
Beneficio antes de Impuestos	212,691	35.0%
Análisis del Punto de Equilibrio		
	PE Anual	
Costo Variable	19%	
Costo Fijo	277,046	
Ingresos	1	
Punto de Equilibrio	343,948	

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

CAPITULO IV: EVALUACIÓN DE RESULTADOS

4.1. EVALUACIÓN FINANCIERA CON TITULARIZACIÓN

Previo a evaluar la rentabilidad de las proyecciones aquí ilustradas se debe analizar la mecánica de evaluación financiera, es decir, la evaluación financiera, descritos en los enunciados de William Sullivan, Leland Blank y Anthony Tarquin:

La evaluación financiera conlleva la valoración sistemática de los resultados económicos de las soluciones sugeridas a cuestiones de ingeniería. Para que puedan aprobarse en lo económico, las resoluciones de los problemas deben impulsar un balance positivo del rendimiento a largo plazo, en relación con los costos a largo plazo y también deben promover el bienestar y la conservación de una organización, construir un cuerpo de técnicas e ideas creativas y renovadoras, permitir la fidelidad y la comprobación de los resultados que se esperan y llevar una idea hasta las últimas consecuencias en fines de un buen rendimiento.

Mientras tanto, la evaluación financiera es la rama que calcula las unidades monetarias, las determinaciones que los ingenieros toman y aconsejan a su labor para lograr que una empresa sea altamente rentable y competitiva en el mercado económico.

La misión de la evaluación financiera consiste en balancear dichas negociaciones de la forma más económica. (Sullivan, 2004)

La evaluación financiera consistente en realizar una proyección a cinco años en la cual se ha incluido todas las variables de los ingresos, costos y gastos ilustrados en las tablas anteriormente expuestas.

En la evaluación financiera con el financiamiento vía titularización se diseñaron las condiciones de proyección bajo los supuestos con resultados positivos, estas premisas son las siguientes:

- a) Método de Valoración: Flujo de Caja Descontado.
- b) Años de proyección: 5 años.
- c) Los ingresos se ajustan al nuevo nivel producción de 3,800; 3,200; 5,500; 6,500 y 7,000 toneladas anuales
- d) Toneladas Promedio por Has anuales de: 7.1563; 6.0264; 10.3578; 12.2411; y 13.1827
- e) Has: 531 has, lo cual lleva a US\$ 1,204,000 en ventas anuales en el año 2019.
- f) Adición de Activos Fijos Netos: US\$ 5,000 anuales.
- g) Adición de Capital de Trabajo: 5% anuales sucesivos.
- h) Tasa de inflación: 3.5% promedio anual sucesivos.
- i) Los gastos se ajustan a la tasa de inflación.
- j) Incremento en gastos ajustados a la tasa de Inflación.
- k) Impuesto a la renta: 22%.
- l) Participación de trabajadores: 15%.
- m) Tasa de Descuento: 16.72%. Tómese en cuenta que esta tasa equivale al Costo del Capital Promedio Ponderado [WACC].
- n) Financiamiento vía Titularización: al 8% nominal.
- o) Incluye la amortización del capital.

Como se explicó en las premisas de proyección la evaluación se programa a 5 años descontando una tasa del 16.72% para la inversión de los inversionistas.

Para determinar las cifras del flujo neto se consideraron los ingresos menos los costos y gastos, luego se dedujo las participaciones de trabajadores e impuesto a la renta para arrojar el resultado neto, luego se sumó la depreciación más el impuesto a la renta y su anticipo, para finalmente calcular el valor actual a la tasa de descuento antes indicada y establecer el valor económico.

La evaluación financiera que evalúa el flujo de caja descontado arroja los resultados de valoración un flujo de caja libre de US\$841,881 descontado al 16.72% que se califica como viable, concluyente y si sustentables, y, una valoración del flujo de caja del accionista de US\$ 997,895 descontado al 20.0% que se califica también como viable, concluyente y si sustentables. Véase el Tabla 4.29: Evaluación Financiera Con Titularización.

Tabla 4.29: Evaluación Financiera con Titularización

Mercedes AGM					
Evaluación Financiera: Con Titularización.					
	2015	2016	2017	2018	2019
Total ingresos	608,000	528,000	935,000	1,105,060	1,204,000
Total Costos Directos	118,263	121,828	125,518	129,337	133,289
Utilidad Bruta	489,737	406,172	809,482	975,663	1,070,711
Total Gastos de Operación	84,763	87,729	90,800	93,978	97,267
Total Gastos de Administración	102,343	105,925	109,633	113,470	117,441
Total Gastos Financieros	89,940	63,890	47,890	31,890	15,890
Utilidad antes de impuestos	212,691	148,627	561,160	736,325	840,112
(-) Participación Trabajadores	31,904	22,294	84,174	110,449	126,017
(-) Impuesto a la Renta 22%	39,773	27,793	104,937	137,693	157,101
Utilidad del Ejercicio	141,014	98,540	372,049	488,184	556,994
(+) Depreciación y Amortizaciones	16,404	16,404	16,404	16,404	16,404
(-) Variación de Capital de Trabajo	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)
(-) Adición de Activos Fijos Netos	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
(=) Flujo de Caja Libre 16.7%	108,300	65,826	339,334	455,469	524,280
(+) Incremento en Deuda Titularización	1,000,000				
(-) Amortización de Titularización	(200,000)	(200,000)	(200,000)	(200,000)	(200,000)
(=) Flujo de Caja del Accionista 20.0%	908,300	(134,174)	139,334	255,469	324,280
Tasa de descuento %	16.72%	20.00%			
Valoración	841,881	997,895			

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

4.2. EVALUACIÓN FINANCIERA SIN TITULARIZACIÓN

En la evaluación financiera sin el financiamiento vía titularización se diseñaron las condiciones de proyección bajo los supuestos con resultados negativos, estas premisas son las siguientes:

- Método de Valoración: Flujo de Caja Descontado.
- Años de proyección: 5 años.
- Los ingresos se ajustan al nuevo nivel producción de 3,800; toneladas anuales durante los 5 años, es decir, de 7,1563 toneladas en 531 has, lo cual los lleva a US\$ 653,600 en ventas anuales en el año 2019.
- Adición de Activos Fijos Netos: US\$ 5,000 anuales.
- Adición de Capital de Trabajo: 5% anuales sucesivos.

- f) Tasa de inflación: 3.5% promedio anual sucesivos.
- g) Los gastos se ajustan a la tasa de inflación.
- h) Incremento en gastos ajustados a la tasa de Inflación.
- i) Impuesto a la renta: 22%.
- j) Participación de trabajadores: 15%.
- k) Tasa de Descuento: 20.0%. Tómese en cuenta que esta tasa equivale al Costo del Capital Promedio Ponderado [WACC].
- l) Financiamiento vía Titularización: No aplica.
- m) Incluye la amortización del capital: No aplica.

Como se explicó en las premisas de proyección la evaluación se programa a 5 años descontando una tasa del 20.0% para la inversión de los inversionistas, véase la Tabla 4.30: Evaluación Financiera Sin Titularización. La evaluación financiera que analiza el flujo de caja descontado, arroja los resultados de valoración US\$115,442 descontado al 20.0% que califica como viable, concluyente y sustentables pero la más baja en comparación a los otros escenarios.

Tabla 4.30: Evaluación Financiera sin Titularización

Mercedes AGM					
Evaluación Financiera: Sin Titularización.					
	2015	2016	2017	2018	2019
Total ingresos	608,000	627,000	646,000	646,000	653,600
Total Costos Directos	243,656	251,035	258,673	266,579	274,761
Utilidad Bruta	364,344	375,965	387,327	379,421	378,839
Total Gastos de Operación	125,328	129,714	134,254	138,953	143,817
Total Gastos de Administración	151,322	156,618	162,100	167,773	173,645
Total Gastos Financieros	0	0	0	0	0
Utilidad antes de impuestos	87,695	89,632	90,972	72,695	61,377
(-) Participación Trabajadores	13,154	13,445	13,646	10,904	9,207
(-) Impuesto a la Renta 22%	16,399	16,761	17,012	13,594	11,478
Utilidad del Ejercicio	58,141	59,426	60,315	48,197	40,693
(+) Depreciación y Amortizaciones	32,808	32,808	32,808	32,808	32,808
(-) Variación de Capital de Trabajo	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)
(-) Adición de Activos Fijos Netos	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
(=) Flujo de Caja Libre 20.0%	41,831	43,116	44,004	31,886	24,383
(+) Incremento en Deuda	0				
(-) Amortización de Capital	0	0	0	0	0
(=) Flujo de Caja del Accionista 20.0%	41,831	43,116	44,004	31,886	24,383
Tasa de descuento %	20.0%				
Valoración	115,442				

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

4.3. EVALUACIÓN FINANCIERA CON FINANCIAMIENTO BANCARIO

En la evaluación financiera con el financiamiento bancario se diseñaron las condiciones de proyección bajo los supuestos con resultados negativos, estas premisas son las siguientes:

- Método de Valoración: Flujo de Caja Descontado.
- Años de proyección: 5 años.
- Los ingresos se ajustan al nuevo nivel producción de 3,800; 3,200; 5,500; 6,500 y 7,000 toneladas anuales
- Toneladas Promedio por Has anuales de: 7.1563; 6.0264; 10.3578; 12.2411; y 13.1827
- Has: 531 has, lo cual lleva a US\$ 1,204,000 en ventas anuales en el año 2019.

- f) Adición de Activos Fijos Netos: US\$ 5,000 anuales.
- g) Adición de Capital de Trabajo: 5% anuales sucesivos.
- h) Tasa de inflación: 3.5% promedio anual sucesivos.
- i) Los gastos se ajustan a la tasa de inflación.
- j) Incremento en gastos ajustados a la tasa de Inflación.
- k) Impuesto a la renta: 22%.
- l) Participación de trabajadores: 15%.
- m) Tasa de Descuento: 17.5%. Tómese en cuenta que esta tasa equivale al Costo del Capital Promedio Ponderado [WACC].
- n) Financiamiento Bancario: 12% nominal.
- o) Incluye la amortización del capital: No aplica.

Como se explicó en las premisas de proyección la evaluación se programa a 5 años descontando una tasa del 17.5% para la inversión de los inversionistas.

La evaluación financiera que evalúa el flujo de caja descontado arroja los resultados de valoración un flujo de caja libre de US\$ 773,879 descontado al 17.5% que se califica como viable, concluyente y si sustentable, y, una valoración del flujo de caja del accionista de US\$ 975,905 descontado al 20.0% que se califica también como viable, concluyente y si sustentable, obsérvese la tabla4.31: Evaluación Financiera Con Financiamiento Bancario.

Tabla 4.31: Evaluación Financiera con Financiamiento Bancario

Mercedes AGM					
Evaluación Financiera: Con Financiamiento Bancario.					
	2015	2016	2017	2018	2019
Total ingresos	608,000	528,000	935,000	1,105,000	1,204,000
Total Costos Directos	118,263	121,828	125,518	129,337	133,289
Utilidad Bruta	489,737	406,172	809,482	975,663	1,070,711
Total Gastos de Operación	84,763	87,729	90,800	93,978	97,267
Total Gastos de Administración	102,343	105,925	109,633	113,470	117,441
Gastos Financieros					
Costos Titularización	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	115,448	96,131	74,426	50,038	22,637
Total Gastos Financieros	115,448	96,131	74,426	50,038	22,637
Utilidad antes de impuestos	187,183	116,387	534,624	718,177	833,365
(-) Participación Trabajadores	28,077	17,458	80,194	107,727	125,005
(-) Impuesto a la Renta 22%	35,003	21,764	99,975	134,299	155,839
Utilidad del Ejercicio	124,102	77,164	354,455	476,151	552,521
(+) Depreciación y Amortizaciones	16,404	16,404	16,404	16,404	16,404
(-) Variación de Capital de Trabajo	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)	(44,118)
(-) Adición de Activos Fijos Netos	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
(=) Flujo de Caja Libre 17.5%	91,388	44,450	321,741	443,437	519,807
(+) Incremento en Deuda Bancos	1,000,000				
(-) Amortización de Capital	(156,288)	(175,605)	(197,310)	(221,698)	(249,296)
(=) Flujo de Caja del Accionista 20.0%	935,100	(131,155)	124,431	221,740	270,708
Tasa de descuento %	17.5%	20.0%			
Valoración	773,879	975,905			

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

4.4. ANÁLISIS COMPARATIVO

En la tabla 4.32: del análisis comparativo se muestran los resultados de los tres escenarios que proyectados que son: con Titularización de US\$ 1,000,000, sin titularización y con financiamiento bancario también de US\$ 1,000,000. Es importante resaltar que los indicadores dieron como resultados: tasas del costo promedio ponderado de capital o WACC del 16.7%; 20.0% y 17.5% respectivamente; siendo sus valoraciones de flujo de caja libre de: US\$841,881;US\$115,442 y US\$773,879; valoraciones de flujo de caja del accionista de: US\$ 997,895 US\$ 115,442 y US\$ 975,905en el mismo orden, un servicio de deuda por gastos de intereses más económico vía titularización de US\$249,500

versus US\$ 358,680 del costo bancario; que se interpretan en todos los casos como viables y sustentables. Siendo más eficiente, eficaz y conveniente, el financiamiento vía titularización, debido a que es más beneficioso por su plazo de 5 años y tasa del 8% en comparación al financiamiento bancario equivalente al 12.0% de tasa nominal, es decir, la más baja y valoraciones mayores que las demás.

Tabla 4.32: Análisis Comparativo

Mercedes AGM			
Análisis Comparativo			
Indicadores	Titularización	Sin Titularización	Financiamiento Bancario
WACC	16.7%	20.0%	17.5%
Tasa Interna de Retorno	56.6%	0.0%	58.7%
Valoración	197,892	115,442	163,987
Tasa de Financiamiento	8.0%	0.0%	12.0%
Tasa Efectiva	8.4%	0.0%	11.2%
Plazo financiamiento	5 años	0 años	5 años
Producción Prom. Anual Ton.	5,200	3,800	5,200
Total Intereses Pagados	249,500	0	358,680
Calificación de Riesgo	Si	No	No
Inclusión Bursátil	Si	No	No

Fuente: Agrícola Mercedes AGM S. A.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

Las conclusiones que trae la titularización de flujos futuros de fondos de Agrícola Mercedes AGM S. A., son:

En el desarrollo de la presente tesis se revisaron varios segmentos, en la situación actual del capítulo II: se realizaron los análisis verticales y horizontales a los estado financieros que determinaron cual fue la evolución en los resultados por ejemplo: en el análisis vertical, en el año 2013, los otros ingresos representan tan sólo el 5.3%, los costos generales son equivalentes al 44.3%; dejando una margen bruto del 61.0% sobre ventas lo cual es muy bueno, el total de gastos fue del 50.1% de las ventas. En el año 2012, los otros ingresos representan el 0.2%, los costos generales son equivalentes al 35.7%; dejando una margen bruto del 64.5% sobre ventas lo cual también es muy bueno, el total de gastos fue del 38.7% de las ventas. El resultado antes de impuestos equivalen al 25.8%, lo que arrojó un 17.3% de margen neto o utilidad neta sobre las ventas totales. El año 2011, los otros ingresos representan el 0.4%, los costos generales son equivalentes al 40.1%; dejando una margen bruto del 60.3% sobre ventas lo cual también es muy bueno, el total de gastos fue del 57.1% de las ventas. El resultado antes de impuestos equivalen al 3.2%, lo que arroja un 1.4% de margen neto o utilidad neta sobre las ventas totales.

En el análisis horizontal del estado de resultados, del año 2011 al 2013, las ventas disminuyeron un (40.5%), es decir, US\$ (363,148.82); en los Otros ingresos crecieron un 692.8%, los costos directos decrecieron en US\$ (122,922.72) equivalentes al (34.2%); la utilidad bruta decreció en US\$ (215,400.24) en (39.8%) negativos lo cual se puede inferir que no es positivo.

En lo referente a los gastos, los gastos operacionales disminuyeron en US\$ (157,812.09) equivalente al (56.6%); en los gastos administrativos decrecieron en US\$ (87,021.94); es decir, (37.3%); el resultado antes de impuestos se incrementó en un 101.3%, esto es, US\$ 29,433.79; las participaciones de trabajadores en US\$ 4,415.07, es decir, 101.3% y el impuesto a la renta decreció (11.3%) respectivamente, dejando un incremento en la utilidad neta de US\$ 26,358.19 equivalente al 206.0%.

En el capítulo III, se preparó una prospección de la titularización en la cual se proyectó que en el año 2019 obtener un incremento en la producción de 3800 a 7,000 toneladas anuales lo que equivale a un promedio de 13.18 Toneladas por has, con ingresos de aproximadamente de US\$ 1,200,000(un millón doscientos mil dólares) anuales que incluida las plantaciones, que necesita una inversión de US\$ 850,330 distribuidos US\$ 331,114 en la hacienda Daular, hacienda Surucua US\$ 337,722 y hacienda San Jacobo US\$ 181,492 proyectando una producción en toneladas en los años 2015 al 2019 de 3,800; 3,200; 5,500; 6,500 y 7,000 respectivamente; las Has de Producción para el mismo período es de 531; el promedio de producción por Has se proyecta por cada año se estima en: 7.1563; 6.0264; 10.3578; 12.2411; y 13.1827 anualmente; el precio de venta por tonelada en los años 2015 al 2019 se estiman en: 160; 165; 170; 170 y 172 respectivamente; el ajuste por inflación se ha estimado una tasa del 3.5% sucesivo anual.

En el capítulo IV, se determinaron las evaluaciones financieras con valoraciones de flujo de caja libre de: US\$841,881; US\$115,442 y US\$ 773,879; valoraciones de flujo de caja del accionista de: US\$ 997,895 US\$ 115,442 y US\$ 975,905 en el mismo orden, un servicio de deuda por gastos de intereses más económico vía titularización de US\$249,500 versus US\$ 358,680 del costo bancario; que se interpretan en todos los casos como viables y sustentables.

Finalmente, se puede concluir que la titularización diversifica las fuentes de financiamiento, incrementa el Valor de la Empresa en US\$726,439 respecto al escenario sin titularización, la titularización permite financiar a mayor plazo es decir, a 5 años, reduce los costos financieros del 12% al 8% en su tasa nominal, reemplaza el endeudamiento costoso, homogeneiza los medios de pago, la utilidad operacional si cubre los gastos financieros, desarrolla eficiencia en el manejo del flujo de caja y reduce el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) al 16.7% en comparación al 20.0% del escenario sin financiamiento.

5.2. RECOMENDACIONES

5.2.1. Recomendaciones Generales

- a. Se recomienda mantener niveles bajos de morosidad de las cuentas por cobrar con relacionadas en la empresa Agrícola Mercedes AGM S. A.
- b. Se recomienda continuar con estos procedimientos de financiamiento bursátil para que el mercado de valores en el Ecuador tenga oportunidades para las PYMES.
- c. Que las PYMES utilicen como fuente de financiamiento alternativo.

5.2.2. Recomendaciones para el Originador

- a. En cuanto a la liquidez: permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de rotación de activos para la empresa.
- b. Respecto al endeudamiento: no existen restricciones ante entidades crediticias, las condiciones de financiamiento encaja a los flujos de la empresa, mejora el indicador de endeudamiento y se obtienen mejores tasas de financiamiento.
- c. Referente al nivel de activos improductivos: disminuyen recursos ociosos, mejora los índices de rentabilidad.
- d. Capacidad de crecimiento: no requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional, facilita la inversión en nuevos proyectos.
- e. Capacidad de asumir el cambio: facilidad de financiar reconversión agroindustrial y reestructuraciones.
- f. Gestión de riesgos: transferencia de parte o todo el riesgo al mercado, equilibra estructura de plazos de activos y pasivos.

5.2.3. Recomendaciones para el Inversionista

- a. Alternativa: Ofrece una opción adicional como alternativa de inversión debido a la gran cantidad de títulos existentes en el mercado.
- b. Rentabilidad: Ofrece una mejor rentabilidad en comparación del mercado financiero o bancario.

REFERENCIAS

América Economía (2012). Las PYMES: esas protagonistas que América Latina ha dejado rezagadas <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/las-PYMES-esas-protagonistas-que-america-latina-ha-dejado-rezagadas/>

Brealey, Richard, Myers y Allen (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8ª Ed). España. McGraw Hill.

Cepal (2013). Las PYMES pueden dinamizar las relaciones entre América Latina y la Unión Europea. Cepal. Disponible en: <http://www.eclac.c/cgi-bin/getprod.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/2/49022/p49022.xml>.

Cesdecorp. (2011). El mecanismo eficaz de financiamiento: La titularización de Activos. *Revista Cesde* disponible en: <http://cesdecorp.org/2011/01/08/titularización-activos/>

Duarte R (2013). La titularización Como fuente eficiente de financiamiento. El Economista. Disponible en <http://www.blogs.eleconomista.net/capital/2013/03/la-titularizacion-como-fuente-eficiente-de-financiamiento/>

Fiduecuador (2009). Administradora de fondos y Fideicomisos. Disponible en http://www.fiduecuador.com/index.php?option=com_content&view=article&id=22&Itemid=28

Gary Gorton. Y Andrew Metrick (2013). Securitization. Papers Handbook of the Economics of finance. Volumen 2 Pág. 1-70 Disponible en http://www.Sciencedirect.com/science?_ob=article&listId=341522072&_sort=r&_acct=cooo228598.

Modigliani & Miller (1958). *Estructura de capital*. Novena edición. 2012. (pp. 494-502)

Modigliani & Miller (1958). Propositions in the cost of capital, Corporation Finance and the theory of Investment. *The American Economic* (pp 99-120). Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/1942779/10.2307/1942779>.

Orlandi P,(2006). *Un análisis de las alternativas de financiación para las PYMEexportadoras.CEDEX*. Disponible en <http://www.palermo.edu/cedex/pdf/cedexenero06>.

P.Orlandi (2009).Un análisis de las alternativas de financiación para las PYMEexportadoras.Cedex.

Revista Económica, (2013), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Ricorp (2010).Titularización como alternativa de Financiamiento.DiarioRicorp.Disponible en: <http://www.regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>

R.Novoa(1997).*Derecho al Mercado de Capitales*, (2da.Ed) (pp.22) Chile.

Ross S, Westerfiel& Jaffe J.(2010) *FinanzasCorporativas*, (9ª.Ed.) (pp 494-512) México.

Spaulding, W(2005). Futures and options on Futures.Thismatter.Disponible en <http://www.thismatter.com/money/futures/futures.htm>.

Sullivan, William. Wicks, Elin.Luxhoj, James (2004). *Ingeniería económica de DeGarmo*. Duodécima edición, México, Pearson.

Tamayo, M. (1999) Serie Aprender a Investigar. Módulo 2: La investigación. Bogotá, Colombia. ICFES.

Brealey y Myers, op., cit., p.230.

Van Horne James, *Administración Financiera*, 9ª Edición, Prentice Hall, México, 1993, p.34.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 1.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 138.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 97.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 98.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 159.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 109.

Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 mayo del 2014, Art. 143.

ANEXOS

ANEXO 1: LEY DE MERCADO DE VALORES

Como antecedentes se debe conocer que el 20 de mayo el presente año fue aprobada en la Asamblea Nacional la nueva Ley Bursátil, llamada oficialmente Ley de Mercado de Valores según registro oficial 249, esto, tomando en cuenta que esta ley es la que le da sustento a este trabajo de aplicación práctica.

La Ley tiene por objeto 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. El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.

También son sujetos de aplicación de esta Ley, la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.¹

¹ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 1

ANEXO 2: LA TITULARIZACIÓN

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley.²

En la nueva Ley de Mercado de valores en su artículo 97 que trata del objeto y constitución de Fideicomisos, obsérvese:

Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.³

En un estrato del artículo 98.- Capital mínimo y autorización de funcionamiento se observan los requisitos que deberán cumplir las administradoras de Fondos y Administradoras de Fideicomisos para efectos de los fideicomisos:

La Junta de Regulación del Mercado de Valores determinará los requisitos técnicos, legales y financieros distintos, para las Administradoras de Fondos y Fideicomisos que se dediquen exclusivamente a la administración de fondos y fideicomisos, y para aquellas que administren adicionalmente fideicomisos de titularización.⁴

² Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 138

³ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 97

⁴ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 98

ANEXO 3: PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Según lo determinado en el artículo 159 que trata de las disposiciones comunes para procesos de titularización de la Ley de Mercado de valores determina los procesos de titularización, véase:

Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, el agente de manejo cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:

1. Verificar los modelos de negocios sustentados en estudios matemáticos y estadísticos, para determinar que los flujos futuros que se proyectan sean generados por los bienes que existen, o por los derechos ya adquiridos que generarán estos flujos futuros;
2. Emitir, con cargo al patrimonio autónomo de propósito exclusivo, valores hasta por el monto que fije la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante disposición de carácter general;
3. Constituir los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
4. Los activos o bienes a titularizar deberán estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias, y no deberán tener pendientes de pago los impuestos, tasas y contribuciones;
5. Determinación del punto de equilibrio en los procesos que fuera aplicable;
6. Determinación de los índices de desviación y/o de siniestralidad y/o los que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,

7. Los demás requisitos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

En caso que el Originador forme parte del sector público o sea una empresa pública, en subsidio de constituir los mecanismos de garantía establecidos en esta ley, podrá beneficiarse del otorgamiento de garantías soberanas concedidas por el Estado, de conformidad con lo previsto en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas y en la Ley Orgánica de Empresas Públicas, respectivamente.⁵

ANEXO 4: PATRIMONIO AUTÓNOMO

Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que man tenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.⁶

ANEXO 5: CLASES DE TITULARIZACIONES

Las clases de titularización son:

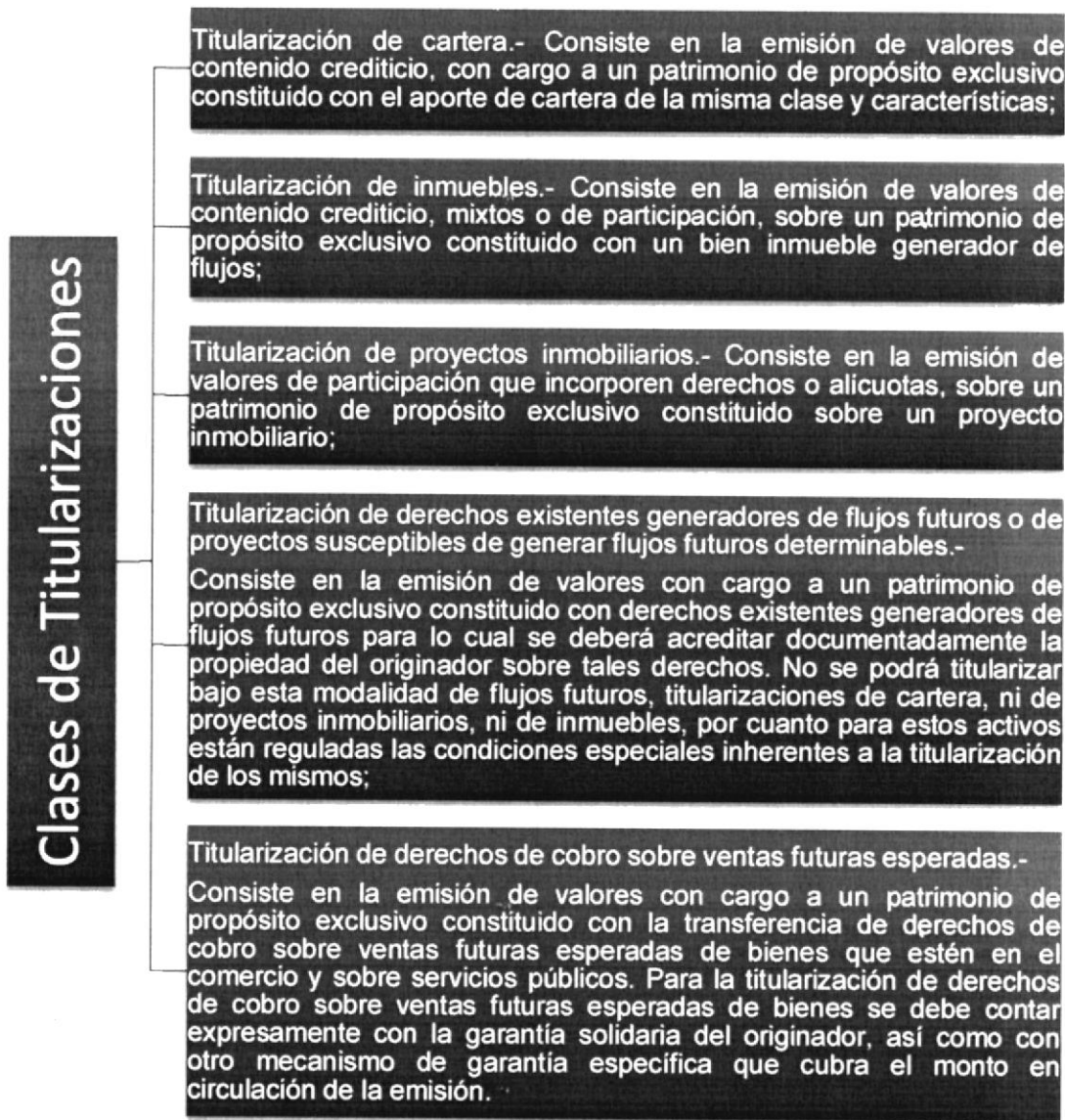
⁵ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 159

⁶ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 109

- a. Titularización de cartera,
- b. Titularización de inmuebles,
- c. Titularización de proyectos inmobiliarios,
- d. Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros o de proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables,
- e. Titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

En la figura A.1. Se ilustran en un cuadro sinóptico los tipos de titularizaciones que se pueden implementar en el Ecuador. Estos incluyen el marco legal y conceptual.

Figura A.1: CLASES DE TITULARIZACIÓN



Fuente: Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 159⁷.

ANEXO 6: MECANISMOS DE GARANTÍA

Para que todo fideicomiso funcione adecuadamente debe contar en su patrimonio con garantías específicas que colatericen de tal forma cubra la porción que se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, así mismo los

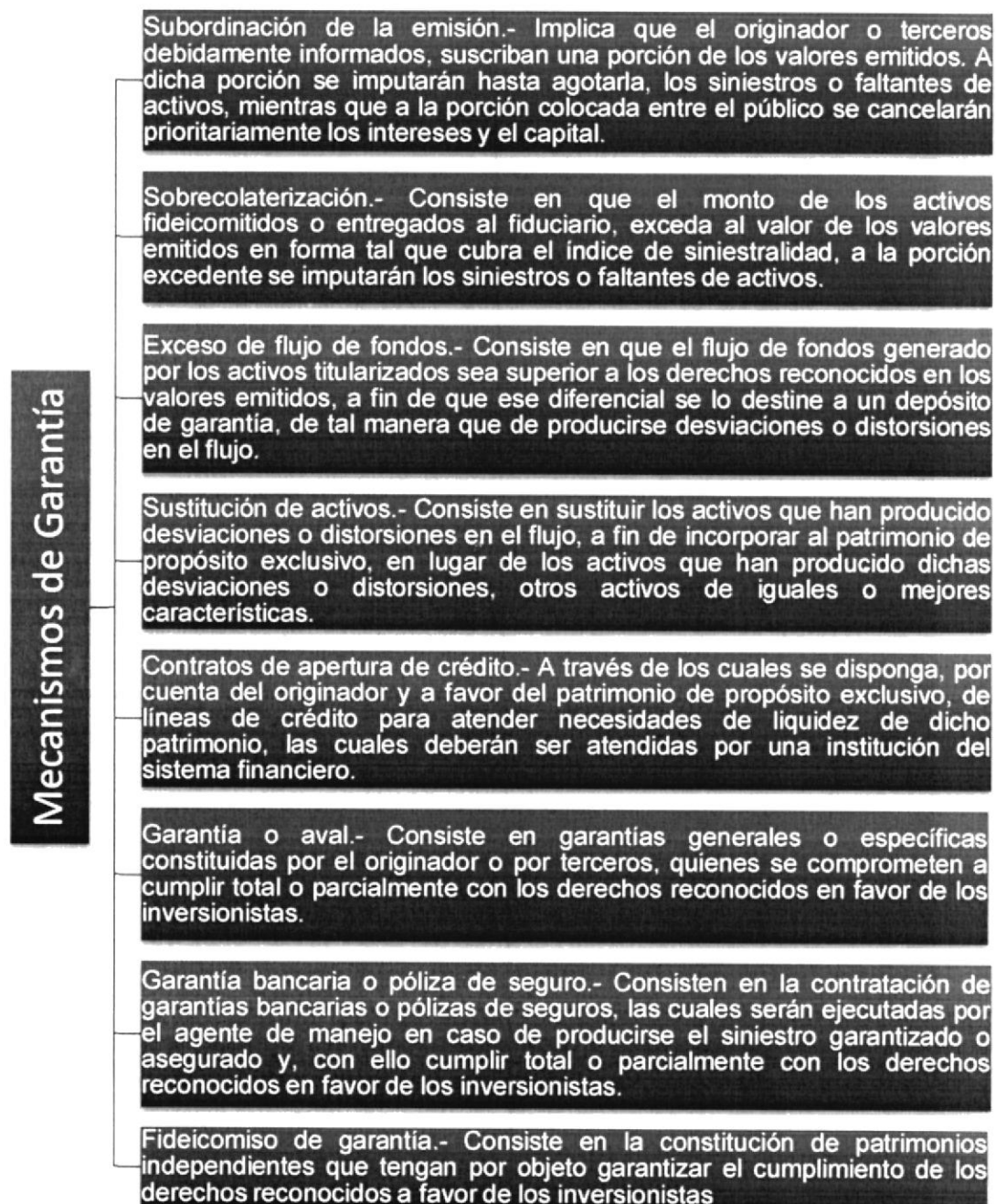
⁷ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 159

excesos de flujos de fondos para que se los destine a un depósito de garantía, de tal forma en el evento de que si producen desviaciones sean cubiertos con estos.

Se prevé también la sustitución los activos puedan producir desviaciones o distorsiones en el flujo, con la finalidad de anexar al patrimonio de propósito exclusivo.

En la figura A.2 se ilustran el cuadro conceptual de los mecanismos de garantías.

Figura A.2: MECANISMOS DE GARANTÍA



Fuente: Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 159⁸.

⁸ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 159

ANEXO 7: BIENES SUSCEPTIBLES DE TITULARIZAR

Los activos que se pueden usar como medio de titularización de activos y cuyas fuentes de pago serán exclusivamente los bienes del fideicomiso, como mecanismos de cobertura.

Estos activos se agrupan en dos tipos que son:

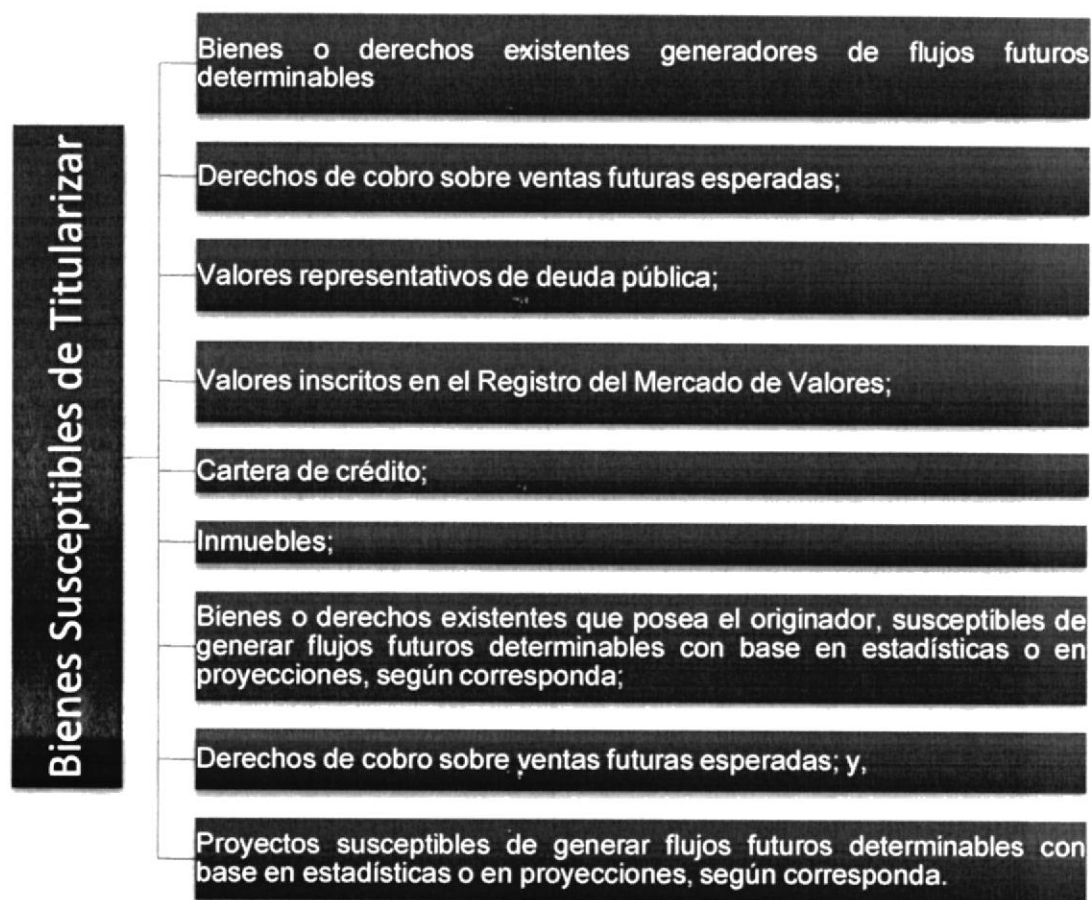
- a. Bienes o derechos existentes generadores de flujos futuros, y;
- b. Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

Importante resulta mencionar, que hay que considerar que para poder disponer de esta facilidad, dichos activos, bienes o flujo de dinero, no deben tener ningún tipo de gravamen, prohibición de enajenar o limitación de ningún tipo.

Así mismo o de igual manera, no deben tener pendiente de pago ningún tipo de contribuciones, tasas o impuestos.

En la figura A.3. Se detallan en un cuadro sinóptico los tipos de bienes susceptibles de titularizar, véase en la siguiente página:

Figura A.3: BIENES SUSCEPTIBLES DE TITULARIZAR



Fuente: Ley de Mercado de Valores, 2014, Art. 143.⁹

ANEXO 8: TRATAMIENTO TRIBUTARIO APLICABLE

En los procesos de titularización se aplicará el siguiente tratamiento tributario:

- Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes. Las transferencias de dominio de bienes inmuebles realizadas con el propósito antes enunciado, están exentas y no sujetas al pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales

⁹ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 143

impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Cuando no se haya alcanzado el punto de equilibrio prefijado para la colocación de valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización y, el agente de manejo proceda con la restitución del dominio de los bienes inmuebles al originador, dicha restitución gozará también de las exenciones anteriormente establecidas. La transferencia de dominio de bienes muebles realizados con el propósito enunciado en este artículo, están exentas y no sujetas al pago de Impuesto al Valor Agregado u otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de la restitución del dominio de tales bienes muebles al originador; y,

- b. Los ingresos que perciba el patrimonio de propósito exclusivo están sujetos a tributación en él, de conformidad con la naturaleza propia de tales rentas y el régimen tributario ordinario aplicables a ella.¹⁰

¹⁰ Asamblea Nacional del Ecuador, Ley de Mercado de Valores, RO 249 del 20 Mayo del 2014, Art. 159