

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONOMICAS Y
TURISTICAS



***LA TITULARIZACION COMO FUENTE
ALTERNATIVA DE CAPTACION EN
LA CORPORACION FINANCIERA
NACIONAL***

Mauricio Garzón B.



PLANTEAMIENTO

La Corporación Financiera Nacional decidió realizar una titularización de los flujos de sus inversiones del Programa de Financiamiento Bursátil, con el objetivo principal de obtener recursos para poder financiar sus principales productos, en especial incentivar el mercado bursátil, mediante la compra de títulos valores de empresas e instituciones financieras nacionales.

Por las diferentes condiciones en el mercado financiero se debe evaluar y analizar la viabilidad y conveniencia de la Corporación Financiera Nacional de la titularización del flujo de su portafolio de inversiones.

Mauricio Garzón B.



OBJETIVO DE LA INVESTIGACION

Evaluar si la propuesta de la titularización de flujos de las inversiones de la Corporación Financiera Nacional, es una alternativa viable como alternativa de financiamiento.

Mauricio Garzón B.



HIPOTESIS DEL TRABAJO

El modelo de titularización trata de buscar una adecuada rentabilidad, por lo tanto, este es un método que permite obtener recursos a largo plazo a costo bajo, como alternativa de financiamiento.

Mauricio Garzón B.

TEMAS A TRATAR

- Mercado Financiero
 - Clasificación.
 - Mercado de Valores en el Ecuador
 - Organismos de Control y Regulación
 - Bolsas de Valores
 - Sistema Financiero Ecuatoriano

TEMAS A TRATAR

- TITULARIZACION
 - Concepto
 - Origen
 - Objetivos
 - Bienes y Activos a titularizarse
 - Elementos de la titularización
 - Estructuración Legal
 - Estructuración Financiera
 - Calificación de Riesgo
 - Ventajas de la Titularización

Mauricio Garzón B.

TEMAS A TRATAR

- TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN
 - Portafolio a Titularizarse
 - Riesgo de la Titularización
 - Calificación de Riesgo
 - Características de la emisión
 - Contrato de Fideicomiso
 - Costos

TEMAS A TRATAR

- IMPACTO DE LA TITULARIZACION EN LA CFN
 - Efecto en el Estado de Situación
 - Efecto en el Flujo de Caja
 - Efecto en el Estado de Resultados
 - Efecto en los Índices Financieros



MERCADO FINANCIERO

Mecanismo a través del cual se realiza el intercambio o transacción de activos financieros

Se define también como el mercado para el intercambio de capital y crédito , incluyendo los mercados de dinero y los mercados de capitales

MERCADO FINANCIERO

Clasificación

Según la forma de funcionamiento

- **Mercados directos**

Intercambio de activos financieros se realiza directamente entre los demandantes .

- **Mercados intermediados**

Al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de activos tiene la calidad de intermediario financiero.

MERCADO FINANCIERO

Clasificación

Según las características de los activos financieros

- Mercados monetarios

Los activos financieros que se negocian en un mercado monetario son el vencimiento a corto plazo, el reducido nivel de riesgo y el alto grado de liquidez.

- Mercados de capitales

Se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo y que implican un mayor nivel de riesgo.

MERCADO FINANCIERO

Clasificación

Según el grado de intervención de las autoridades monetarias

- Mercados libres

El precio de los activos financieros se determina por la libre concurrencia de la oferta y la demanda.

- Mercados regulados

Las autoridades monetarias influyen en el proceso de formación de los precios (establecer límites a los precios).

MERCADO FINANCIERO

Clasificación

Según la fase de negociación en la que se encuentren los activos financieros

- Mercados primarios

Los activos financieros intercambiados son de nueva creación. los mercados primarios también son llamados mercados de emisión.

-Mercados secundarios

Se comercia con los activos financieros ya existentes, cambiando la titularidad de los mismos.

MERCADO FINANCIERO

Clasificación

Según el grado de formalización

- Mercados organizados

Son aquellos mercados en los que existe un conjunto de normas y reglamentos que determinan el funcionamiento de estos mercados (bolsas de valores).

- Mercados no organizados

Son aquellos mercados en que las transacciones no siguen unas reglas preestablecidas sino que van a depender de lo que se acuerde entre las distintas partes.

MERCADO FINANCIERO

Mercado de Valores en el Ecuador

- Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio – Código de Comercio de 1906.
- En 1935 se estableció en Guayaquil la denominada; Bolsa de Valores y Productos del Ecuador - Efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936.
- Las operaciones de la Corporación Financiera Nacional-CFN se iniciaron en 1948 como una dependencia del Banco Central para conducir el Fondo de Regulación de Valores
- El año 1953, ya fuera del Banco Central, pasó a negociar cédulas hipotecarias de la banca pública y privada.



MERCADO FINANCIERO

Mercado de Valores en el Ecuador

-En 1955, se funda la Comisión Nacional de Valores, la cual en el año 1964 se transforma en la CFN - institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial - tenía como una de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores.

-En 1969 dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil.- regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

-Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

MERCADO FINANCIERO

Mercado de Valores en el Ecuador

-La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores.

-En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad.

-El 22 de febrero de 2006, el Congreso Nacional expide la Codificación de la Ley de Mercado de Valores, actualmente vigente.

Mauricio Garzón B.

MERCADO FINANCIERO

Organización del Mercado de Valores en el Ecuador

LEYES	Ley de Mercado de Valores	Reglamento de la Ley de Mercado de Valores
ORGANOS REGULADORES	Consejo Nacional de Valores	
ORGANOS DE CONTROL	Superintendencia de Compañías	Superintendencia de Bancos
TIPOS DE EMISORES	Públicos	Privados
	Fideicomisos de Titularización	Fondos Colectivos

Mauricio Garzón B.

MERCADO FINANCIERO

Organización del Mercado de Valores en el Ecuador

TIPOS DE INVERSIONISTAS	Sector Público	Sector Privado
	Extranjeros	Adm. de Fondos
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	Casas de Valores	
BOLSAS DE VALORES	Bolsa de Valores de Quito	Bolsa de Valores de Guayaquil

Mauricio Garzón B.

MERCADO FINANCIERO

Organización del Mercado de Valores en el Ecuador

DEPOSITOS CENTRALIZADOS	DECEVALE	DCV	
OTROS ACTORES	Calificadoras de Riesgo	Auditoras	Agentes Pagadores
	Estructuradores	Representantes de Obligacionistas	Fiduciarias

MERCADO FINANCIERO

Organismos de Control

-Consejo Nacional de Valores

Organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías e integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
- Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
- Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado

MERCADO FINANCIERO

Organismos de Control

-Superintendencia de Compañías

Organismo técnico y con autonomía administrativa, económica y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la ley

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones

MERCADO FINANCIERO

Bolsas de Valores

-Antecedentes Históricos

Data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos

El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia y en 1792 la de Nueva York,

MERCADO FINANCIERO

Bolsas de Valores

-Bolsas de Valores en el Ecuador

En nuestro país, el primer intento por crear una Bolsa de Valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847

Con el boom de exportaciones que experimentó el Ecuador por el año 1870, al ser el principal productor y exportador de cacao, los comerciantes se dieron cuenta que tenían suficiente capital como para establecer una Bolsa, y así lo hacen en 1873.

La primera Rueda de Bolsa en la BVG se llevó a cabo el 31 de agosto de 1970, siendo la primera operación cerrada una correspondiente a Cédulas Hipotecarias por 100.000 sucres



MERCADO FINANCIERO

Sistema Financiero Ecuatoriano

Es un conjunto de organismos, instituciones y entidades regulados por principios y normas legales, constitucionales y reglamentarias cuya finalidad es conseguir el desarrollo ordenado y equilibrado de la economía del país



MERCADO FINANCIERO

Sistema Financiero Ecuatoriano

Sistema Financiero Privado

Son instituciones financieras privadas los bancos, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda

LA TITULARIZACION

Concepto

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. (Art. 138 de la LMV)

Proceso mediante el cual se transforman en títulos valores, los derechos que poseen una o varias personas sobre uno o más bienes que tienen la capacidad de generar un flujo de caja estable y predecible en el tiempo.



LA TITULARIZACION

Origen de la Titularización

La Titularización proviene de los Estados Unidos y se realizó inicialmente con préstamos con garantía hipotecaria.

El Congreso estadounidense crea la Federal National Mortgage Association (FNMA, conocida por "Fannie Mae"), fundada en 1938, con el objeto de generar liquidez en el mercado habitacional

Decada de los 70's se divide en 2 entidades - Titularización de crédito hipotecario la cual se le denomina Mortgage Backed Securities (MBS); el cual se diferencia de la Titularización de otros tipos de activos: Assets Backed Securities (ABS)



LA TITULARIZACION

Origen de la Titularización

Desde la década de los 80's, con mayor fuerza en los 90's hasta el momento presente, el mercado de capitales de los Estados Unidos muestra una amplia variedad de activos titularizados como en el tipo de emisiones.

Para el caso Europeo, en Inglaterra han sido titularizadas hipotecas comerciales, contratos de leasing, préstamos bancarios relacionados al comercio exterior.

En el caso de Latinoamérica esta figura se vuelve importante en el sentido de obtener capital de largo plazo, ya que es común la escasez de este tipo de recursos



LA TITULARIZACION

Objetivos de la Titularización

- Permitir el contacto directo entre los demandantes e inversionistas.
- Brindar mayor rendimiento al inversionista, superior a inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento.
- Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

LA TITULARIZACION

Bienes y Activos sujetos a Titularizar

Cualquiera sea el activo de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización.

- Valores representativos de deuda pública
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores
- Cartera de crédito
- Activos y proyectos inmobiliarios
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables.

LA TITULARIZACION

Elementos de la Titularización

- **Entidad Originadora**

Transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, puede ser persona natural o jurídica, nacional o extranjera

- **Agente de Manejo**

Representa el patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas

- **Entidad Administradora**

Encargada de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización



LA TITULARIZACION

Elementos de la Titularización

- **Entidad Colocadora**

Es la que se encarga de colocar los títulos emitidos entre los inversionistas

- **Inversionistas**

Son las personas que adquieren los títulos producto del proceso de Titularización, pudiendo ser inversionistas individuales o institucionales

- **Autoridades de control**

Son los entes administrativos gubernamentales involucrados en el proceso de control y autorización de las Titularizaciones

Mauricio Garzón B.

LA TITULARIZACION

Elementos de la Titularización

- **Calificadoras de Riesgo**

Evalúan el riesgo de los títulos que pretenden emitir en desarrollo del proceso de Titularización; estos títulos deben ser calificados de manera previa a su inscripción en el Registro Nacional de Valores

- **Bolsas de Valores**

No es obligatorio inscribir los títulos en las Bolsas de valores. Sin embargo, se puede acudir a ellas, cuando se pretende crear a esos títulos, un mercado secundario como mecanismo de estímulo para potenciales inversionistas

LA TITULARIZACION

Estructuración Financiera

La estructuración financiera consiste en las diferentes alternativas financieras que puede presentar la estructura del fideicomiso.

Los pasos básicos que se preparan en la estructuración financiera son:

- Due dilligence del portafolio a titularizarse,
- Desarrollo de varias opciones de estructura financiera de la titularización y lectura de mercado de dichas propuestas de estructura,
- Determinación de la estructura financiera que tenga las mejores probabilidades de éxito de colocación en el mercado de valores,

Mauricio Garzón B.

LA TITULARIZACION

Estructuración Financiera

- Coordinación en los procesos de estructuración con la calificadora de riesgos
- Coordinación en la definición de responsabilidades de la entidad fiduciaria.
- Coordinación en los procesos con el estructurador legal.
- Apoyo para llevar a cabo los procesos legales y reglamentarios de preparación de prospectos de emisión e inscripción en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores.
- Apoyo en la gestión de colocación ante eventuales inversionistas, para lo cual se deberá incluir plan de acción.

Mauricio Garzón B.

LA TITULARIZACION

Estructuración Legal

Es el procedimiento que realiza un grupo o estudio de abogados con todos los trámites relacionados con los requisitos legales para la inscripción del proceso de titularización en el mercado de valores

LA TITULARIZACION

Estructuración Legal

Los principales documentos que intervienen y que son parte integrante del proceso son:

- El Contrato de Fideicomiso,
- El Contrato de conformación del Comité de Vigilancia,
- Designación del Agente Pagador,
- El Contrato de Colocación,
- El Reglamento de Gestión,
- El proyecto de Prospecto,
- El modelo de título a emitirse, en el caso de una emisión física.

Mauricio Garzón B.



LA TITULARIZACION

Calificación de Riesgo

Es la evaluación que se realiza con la finalidad de medir la capacidad de los activos que integrarían el patrimonio autónomo del Fideicomiso y que generarán los flujos requeridos de fondos y cubrir los pagos a los inversionistas



LA TITULARIZACION

Ventajas de la Titularización

Para el Originador

- Obtener liquidez a través de los activos
- Mejorar la estructura del balance sin aumentar los pasivos.
- Permite mejorar la rentabilidad por la rotación del activo.
- Transfiere el riesgo asociado al activo desvinculando la actividad del originador.
- Permite obtener recursos adicionales permitiendo financiar a nuevos clientes, aumentando las ganancias.

LA TITULARIZACION

Ventajas de la Titularización

Para el Inversionista

- Diversificación de cartera de inversión
- Mayor rentabilidad en comparación a las que ofrece el sistema tradicional
- Mejores garantías por distribución del riesgo



LA TITULARIZACION

Ventajas de la Titularización

Para el mercado bursátil

- Estimula el desarrollo del mercado.
- Mayor cantidad de títulos negociados a través de las Bolsas de Valores del país.



TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Antecedentes Históricos CFN

- (1948) Cuando aparece el Fondo de Regulación de Valores, el cual era una dependencia del Banco Central del Ecuador cuyo principal objetivo era la organización del Mercado de Valores.
- (1964) La CFN participó en proyectos de carácter financiero, productivo y de valores. Adicionalmente, colaboró en la instauración de las Bolsas de Valores de Quito.
- (1992) La CFN pasó a ser una banca de segundo piso, lo cual le permitió canalizar recursos por medio del sistema financiero privado ecuatoriano.



TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Antecedentes Históricos CFN

- (1997) Empieza a realizar administración y manejo fiduciario, convirtiéndose en la actualidad en la fiduciaria con el patrimonio autónomo más grande del país.
- (2004) Se lanzó el Programa de Financiamiento Bursátil (PFB) enfocado básicamente a financiar en el mediano y largo plazo a los sectores productivos y de servicios del país.
- (2006) - hasta la actualidad, la CFN funciona como banca mixta es decir de primero y segundo piso.



TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Objetivo de la Corporación Financiera Nacional:

Artículo. 3, Literal c) (Ley Orgánica CFN)

Impulsar el mercado de capitales participando con títulos de propia emisión, ya sean estos representativos de deuda o por titularización de activos propios o de terceros, o por emisión de certificados fiduciarios. Sin perjuicio de comprar y vender documentos o valores en el mercado nacional o internacional

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Operaciones de la CFN

Artículo 24 (Ley Orgánica CFN)

Literal c) Comprar y vender títulos.

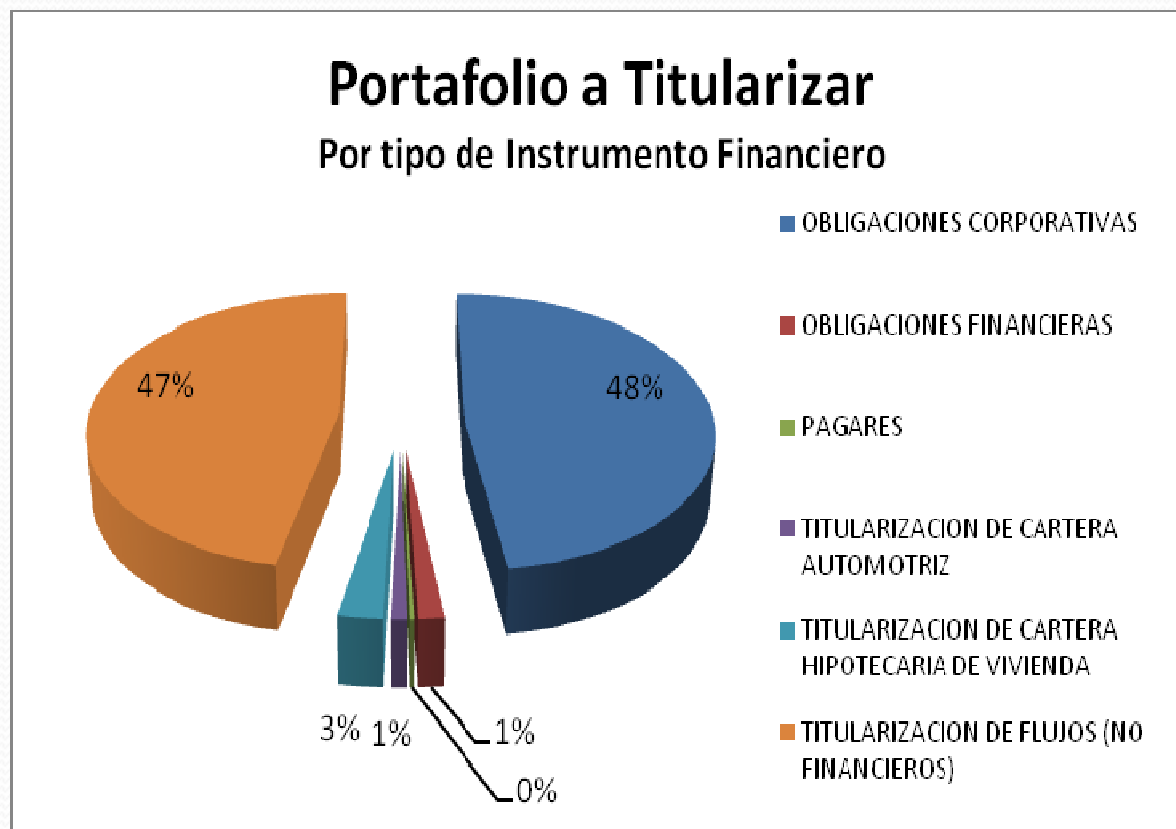
Literal g) Emitir en moneda nacional, extranjera o en unidades de cuenta, obligaciones, bonos, certificados fiduciarios y títulos propios de la Corporación, con las condiciones, plazos y denominaciones que determine el Directorio, a fin de captar recursos, que sirvan de base al financiamiento de los sectores considerados prioritarios para el desarrollo nacional.

Literal j) Participar en el capital accionario de instituciones multilaterales de crédito domiciliadas en el exterior y en el capital de empresas nacionales, estableciendo el respectivo cronograma de desinversión.

Literal o) Titularizar sus activos dentro de los límites fijados por el Directorio, así como titularizar activos por cuenta de terceros

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Portafolio a Titularizar



Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Portafolio a Titularizar

CLASIFICACION POR PLAZO

En meses

Desde	Hasta	No. de emisiones	Monto	%
12	36	22	21.666.500	18,77%
37	60	68	77.718.005	67,33%
61	84	14	14.044.826	12,17%
85	108	0	-	0,00%
109	132	2	2.000.000	1,73%
		106	115.429.331	100,00%

SECTOR ECONOMICO	Total
COMERCIAL	5,21%
COMERCIAL-AGROQUIMICOS	1,02%
COMERCIAL-ALIMENTOS	4,54%
COMERCIAL-AUTOMOTRIZ	8,51%
COMERCIAL-AVICOLA	0,54%
COMERCIAL-DISTRIBUIDORA	4,69%
COMERCIAL-ELECTRONICA	2,17%
COMERCIAL-FARMACEUTICO	0,81%
COMERCIAL-INDUSTRIALES	1,75%
COMERCIAL-TELECOMUNICACIONES	1,22%
COMERCIAL-VARIOS	13,35%
CONSTRUCCION	2,64%
FINANCIERO	7,13%
FINANCIERO-COMERCIAL	1,30%
HOTELERO	2,60%
INDUSTRIAL	10,38%
INDUSTRIAL-ACEITES	2,60%
INDUSTRIAL-ACERO	4,34%
INDUSTRIAL-AGROPECUARIO	3,34%
INDUSTRIAL-ALIMENTOS	1,82%
INDUSTRIAL-ENVASES	2,60%
INDUSTRIAL-PAPEL	5,21%
INDUSTRIAL-PESQUERA	0,87%
INDUSTRIAL-QUIMICOS	1,15%
PUBLICO	7,60%
SERVICIOS	1,73%
SERVICIOS-TRANSPORTE AEREO	0,87%
Total general	100,00%

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Riesgos de la Titularización

CALIFICACION DE RIESGO INICIAL

Calificación	No. Emisores	Valor	%
AAA	43	59,883,541	51.88%
AAA-	11	16,500,000	14.29%
AA+	15	10,300,000	8.92%
AA	23	20,878,397	18.09%
AA-	8	4,317,393	3.74%
A+	2	525,000	0.45%
A	4	3,025,000	2.62%
	106	115,429,331	100.00%

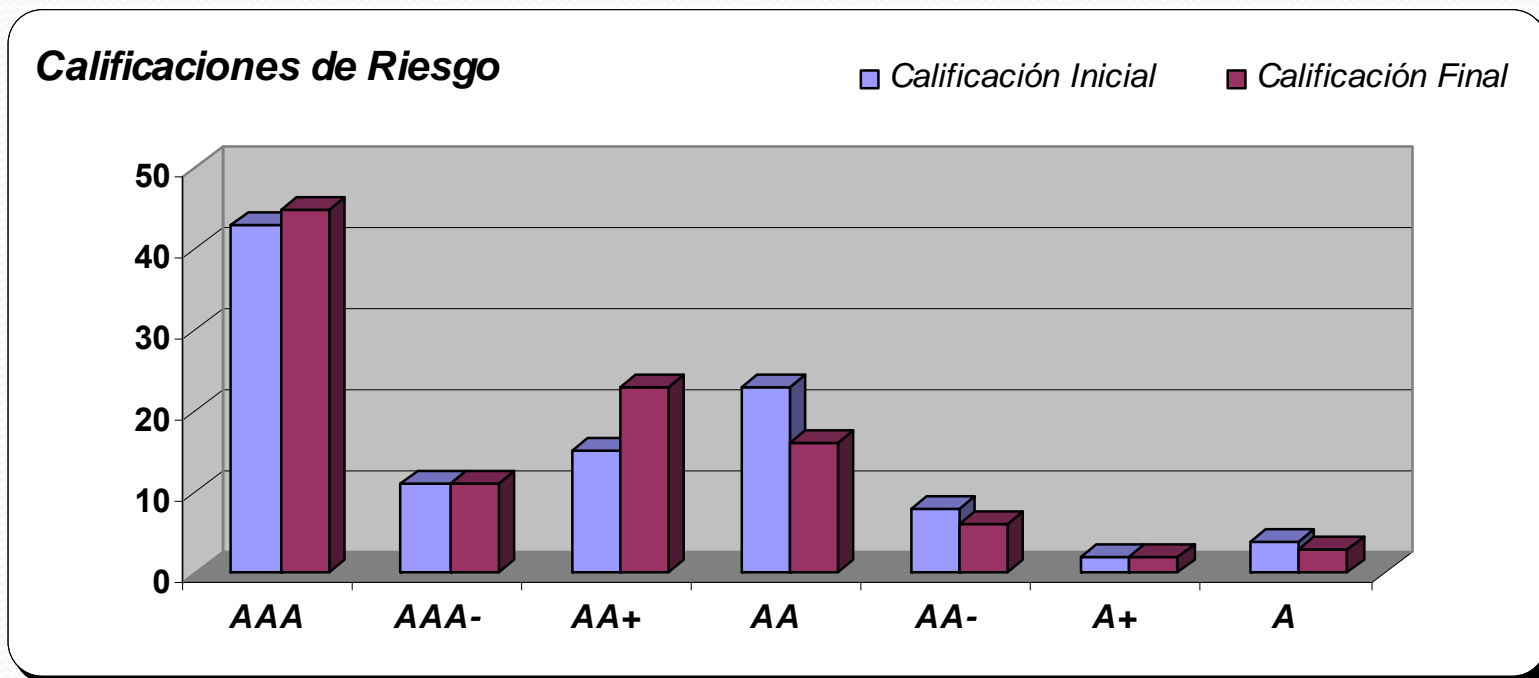
CALIFICACION DE RIESGO ACTUAL

Calificación	No. Emisores	Valor	%
AAA	45	62,375,684	54.04%
AAA-	11	16,500,000	14.29%
AA+	23	19,194,612	16.63%
AA	16	10,775,661	9.34%
AA-	6	3,419,000	2.96%
A+	2	609,375	0.53%
A	3	2,625	0.00%
	106	112,876,957	97.79%

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Riesgos de la Titularización



Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Riesgos de la Titularización

El proceso de evaluación de la CFN contempla el análisis de tres áreas las cuales emiten su criterio que se reflejan en sus correspondientes informes:

RIESGOS.- analiza los riesgos tanto del emisor, de la emisión , del sector al cual pertenece la misma.

CARTERA.- Se evaluando al accionista o grupo de accionistas; crédito con la institución, y se evalúa el riesgo del grupo económico.

FINANZAS.- análisis financiero del emisor, resultados, principales índices de rentabilidad y endeudamiento y en especial los flujos que generan cada uno de estos.

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Calificación de Riesgo

Una opinión sobre el riesgo del cumplimiento o no del pago a los inversionistas de los valores emitidos.

La calificadora analizó factores cuantitativos y cualitativos sobre los valores titularizados, la estructura de la titularización, el operador de las cuentas del patrimonio autónomo, el monto y calidad de los mecanismos de garantía y los aspectos legales que abarcan el proceso de titularización.

Se asignó una calificación **AAA**, lo cual demuestra que el patrimonio autónomo tiene una excelente capacidad para generar los flujos esperados

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Calificación de Riesgo

Una opinión sobre el riesgo del cumplimiento o no del pago a los inversionistas de los valores emitidos.

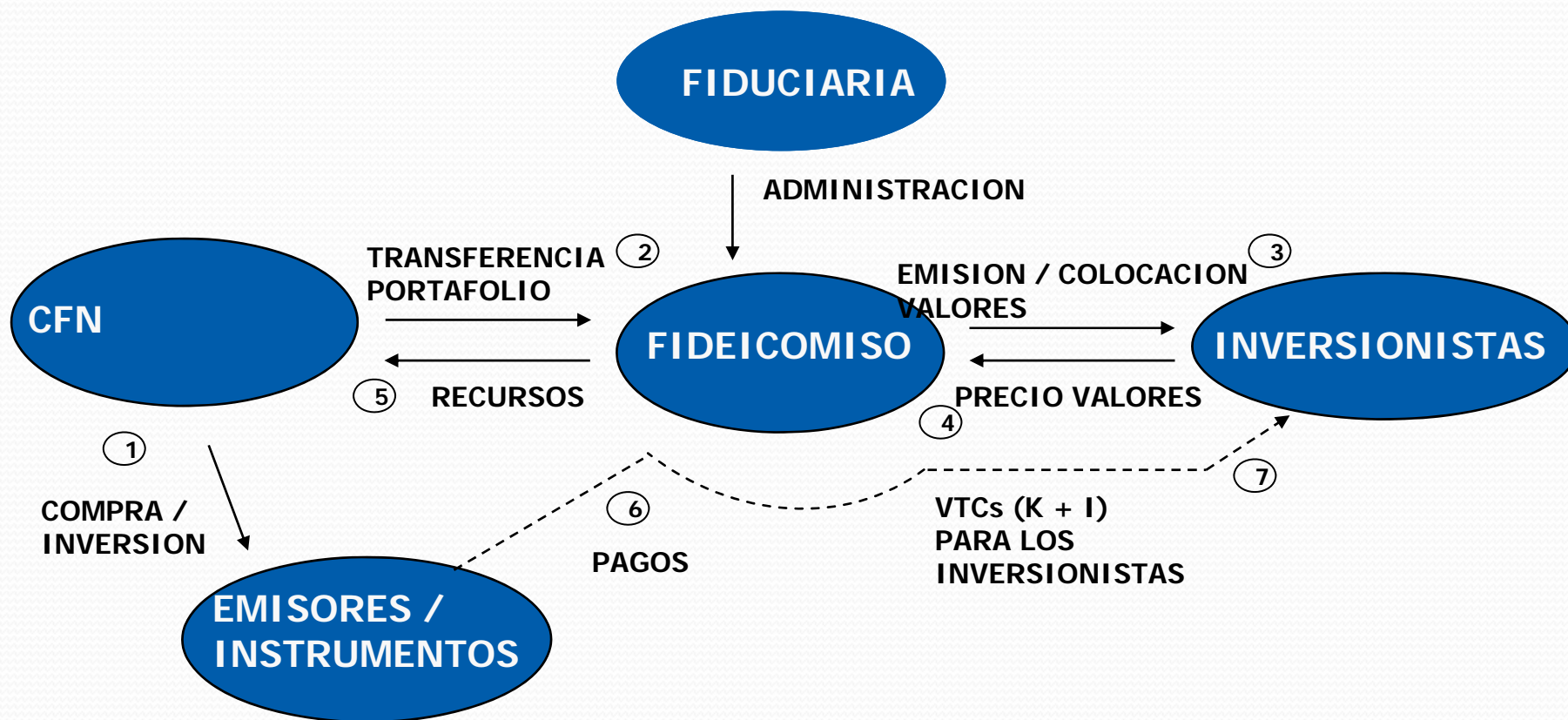
La calificadora analizó factores cuantitativos y cualitativos sobre los valores titularizados, la estructura de la titularización, el operador de las cuentas del patrimonio autónomo, el monto y calidad de los mecanismos de garantía y los aspectos legales que abarcan el proceso de titularización.

Se asignó una calificación **AAA**, lo cual demuestra que el patrimonio autónomo tiene una excelente capacidad para generar los flujos esperados

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Esquema de la emisión



TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Características de la emisión

	TITULARIZACION CFN
Monto	Hasta US\$ 78´000.000
Plazo	1.440 días
Tasa	6.50% anual y fija
Activo / Flujo	Portafolio PFB / CFN
Calificación	“AAA”

Mauricio Garzón B.

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Contrato de Fideicomiso

El Contrato básicamente contiene:

- Información General del Originador
- Información General del Agente de Manejo
- Información General sobre el Fideicomiso
- Características de la emisión
- Información Adicional
- Anexos

TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO DE LA CFN

Costos de la Titularización

DETALLE DE COSTOS		VALOR
Estructuración Legal	\$50.000,00	\$50.000,00
Estructuración Financiera	\$40.000,00	\$40.000,00
Administración Fiduciaria	\$3.500,00 mensual por 4 años	\$42.000,00 ANUAL
Calificadora de Riesgo:	\$7,500 la calificación inicial y \$5.000 por cada actualización semestral	\$7.500,00 INICIAL \$5.000,00 SEMESTRAL
Inscripción en Registro de Mercado de Valores:	0.05% monto total de la emisión máximo \$ 2,500.00	\$2.500,00
Agente Pagador	\$600,00 mensual	\$7.200,00 ANUAL
Mantenimiento anual de la inscripción en el RMV:	\$3.000,00	\$3.000,00
Custodio y auditoria Externa	0.025% del monto total de la emisión	\$7.500,00
Prospectos	\$2.000,00	\$2.000,00
Gastos Notariales:	\$2.500,00	\$2.500,00

Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

BALANCE GENERAL PROYECTADO SIN PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

BALANCE GENERAL PROYECTADO CON PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
ACTIVO				
FONDOS DISPONIBLES	38.979	124.424	141.428	84.807
INVERSIONES	236.240	280.028	348.535	434.524
CARTERA DE CREDITOS	917.833	1.166.114	1.386.534	1.556.749
CUENTAS POR COBRAR	99.486	108.267	110.657	114.960
BIENES ADJUDICADOS	17.469	11.623	4.809	172
ACTIVOS FIJOS	41.566	44.937	47.634	49.657
OTROS ACTIVOS	204.946	205.213	213.133	216.102
TOTAL DEL ACTIVO	1.556.519	1.940.607	2.252.731	2.456.970

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
ACTIVO				
FONDOS DISPONIBLES	33.333	106.432	112.333	44.615
INVERSIONES	321.857	385.520	473.562	574.980
CARTERA DE CREDITOS	917.833	1.166.114	1.386.534	1.556.749
CUENTAS POR COBRAR	99.486	108.267	110.657	114.960
BIENES ADJUDICADOS	17.469	11.623	4.809	172
ACTIVOS FIJOS	41.566	44.937	47.634	49.657
OTROS ACTIVOS	126.971	125.769	128.954	129.962
TOTAL DEL ACTIVO	1.558.517	1.948.663	2.264.483	2.471.095

PASIVOS				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	7.654	21.140	35.700	50.843
CERTIFICADOS DE INVERSION	861.232	1.257.572	1.570.093	1.751.775
CUENTAS POR PAGAR	47.737	46.532	46.050	45.946
CREDITO EXTERNO	166.351	125.016	89.292	66.451
OTROS PASIVOS / 3	1.603	1.603	1.603	1.603
TOTAL DEL PASIVO	1.084.578	1.451.863	1.742.738	1.916.617

PASIVOS				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	7.654	21.140	35.700	50.843
CERTIFICADOS DE INVERSION	861.232	1.257.572	1.570.093	1.751.775
CUENTAS POR PAGAR	47.737	46.532	46.050	45.946
CREDITO EXTERNO	166.351	125.016	89.292	66.451
OTROS PASIVOS / 3	1.603	1.603	1.603	1.603
TOTAL DEL PASIVO	1.084.578	1.451.863	1.742.738	1.916.617

PATRIMONIO				
CAPITAL PAGADO	362.547	362.547	362.547	362.547
RESERVAS	34.614	34.614	34.614	34.614
OTROS APORTES PATRIMONIALES	32.106	32.106	32.106	32.106
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	20.572	42.674	59.476	80.725
RESULTADOS DEL EJERCICIO	22.102	16.802	21.249	30.360
TOTAL PATRIMONIO	471.942	488.744	509.993	540.353

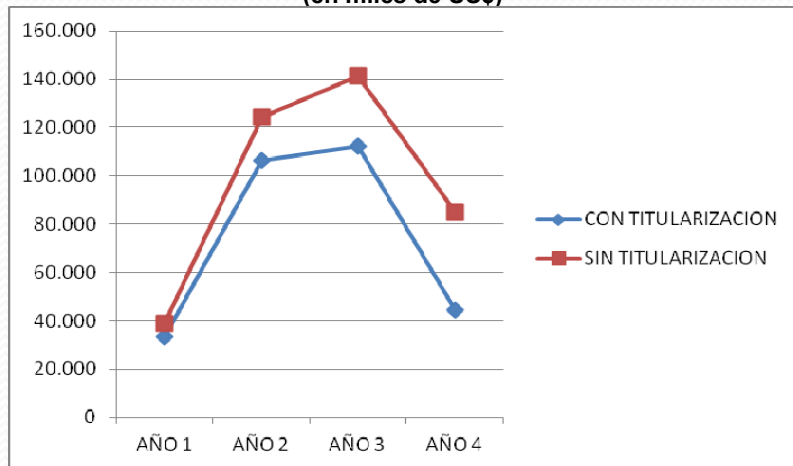
PATRIMONIO				
CAPITAL PAGADO	362.547	362.547	362.547	362.547
RESERVAS	34.614	34.614	34.614	34.614
OTROS APORTES PATRIMONIALES	32.106	32.106	32.106	32.106
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	20.572	44.672	67.533	92.477
RESULTADOS DEL EJERCICIO	24.100	22.861	24.944	32.733
TOTAL PATRIMONIO	473.939	496.800	521.744	554.478

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.556.519	1.940.607	2.252.731	2.456.970
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

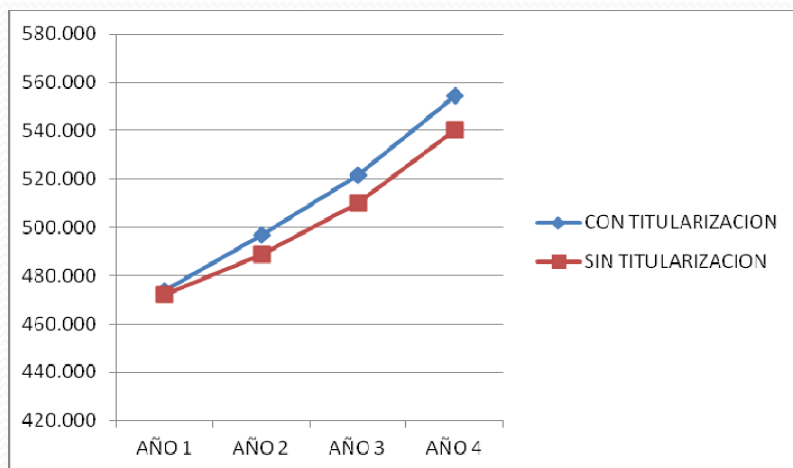
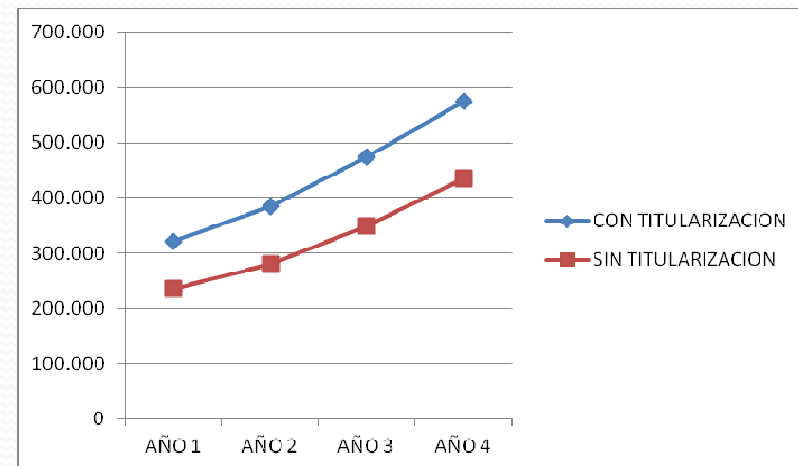
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.558.517	1.948.663	2.264.483	2.471.095
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

Fondos Disponibles
(en miles de US\$)



Inversiones
(en miles de US\$)



Patrimonio
(en miles de US\$)

Mauricio Garzon B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

FLUJO DE CAJA PROYECTADO SIN PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

FLUJO DE CAJA PROYECTADO CON PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INGRESOS								
RECUPERACION DE CARTERA	252,561	203,564	252,598	287,647	252,561	203,564	252,598	287,647
INGRESO DE DEPOSITOS	71,400	140,002	145,602	151,426	71,400	140,002	145,602	151,426
FACTORING	1,200	2,254	2,344	2,437	1,200	2,254	2,344	2,437
RECUPERACION DE INVERSIONES	223,745	575,804	491,390	633,967	201,493	561,192	472,994	624,515
VENTA DE CADS A PLAZOS	15,095	2,857	2,857	2,857	15,095	2,857	2,857	2,857
INGRESO POR TITULARIZACION	92,141	13,200	12,538	9,600	170,181	18,041	18,085	11,242
CREDITO EXTERNO	100,000	0	0	0	100,000	0	0	0
CERTIFICADOS DE INVERSION	941,865	784,011	850,628	683,481	941,865	784,011	850,628	683,481
PRESTAMOS INTERBANCARIOS	2,000	0	0	0	2,000	0	0	0
REPORTO BURSATIL	150,405	0.00	0.00	0.00	150,405	0.00	0.00	0.00
VENTA DE ACCIONES y DIVIDENDOS	23	0	0	0	23	0	0	0
COMISIONES OPERACIONES FIDUCIARIAS	2,116	2,030	2,010	1,961	2,116	2,030	2,010	1,961
INTERESES GANADOS EN EFECTIVO	85,411	106,789	129,920	142,675	86,969	111,668	132,931	144,180
VENTA BIENES	5,781	8,163	9,865	11,170	5,781	8,163	9,865	11,170
ARRIENDOS GANADOS	349	28	28	28	349	28	28	28
TOTAL INGRESOS	1,944,093	1,838,702	1,899,779	1,927,250	2,001,439	1,833,810	1,889,941	1,920,944

Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

FLUJO DE CAJA PROYECTADO SIN PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

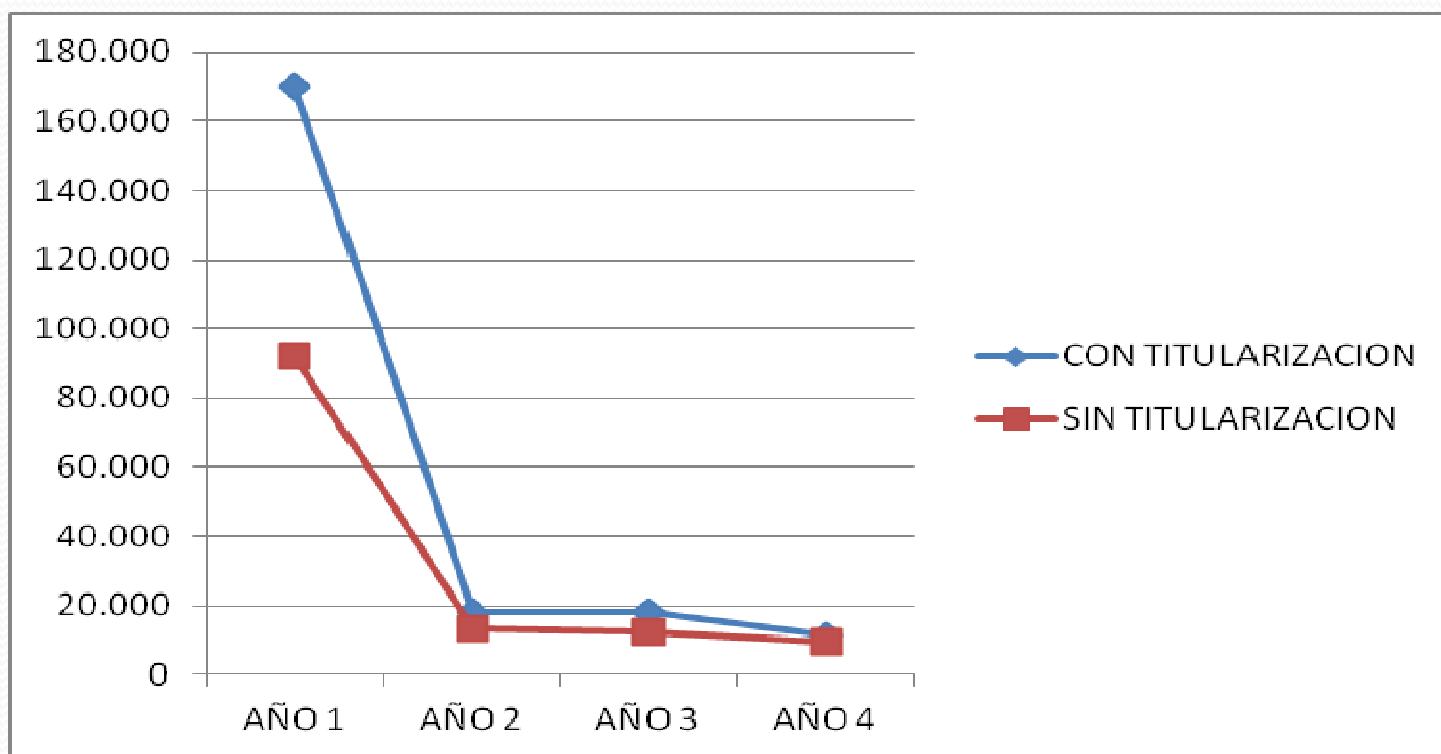
FLUJO DE CAJA PROYECTADO CON PROCESO DE TITULARIZACION
(en miles de US\$)

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
EGRESOS								
DESEMBOLSOS POR PRESTAMOS EN EFECTIVO	239,315	473,545	492,287	472,413	239,315	473,545	492,287	472,413
EGRESO DE DEPOSITOS	64,260	126,002	131,042	136,283	64,260	126,002	131,042	136,283
FACTORING	4,192	2,267	2,358	2,452	4,192	2,267	2,358	2,452
PARTICIPACION ACCIONARIA	0	0	4,000	0	0	0	4,000	0
BONOS DE GOBIERNO	5,142	0	0	0	5,142	0	0	0
PROGRAMA FINANCIAMIENTO BURSATIL	89,163	105,560	109,782	114,174	89,163	105,560	109,782	114,174
COMPRA DE ACTIVOS FIJOS	5,854	5,000	4,000	3,000	5,854	5,000	4,000	3,000
SERVICIO CREDITO EXTERNO	76,129	57,935	50,237	31,047	76,129	57,935	50,237	31,047
EMISION DE OBLIGACIONES	0	514	0	0	0	514	0	0
CERTIFICADOS DE INVERSION	771,490	728,593	798,393	890,520	771,490	728,593	798,393	890,520
REPORTO BURSATIL	102,445	0.00	0.00	0.00	102,445	0.00	0.00	0.00
EGRESOS OPERACIONALES	60,695	73,698	82,381	90,415	63,216	77,788	85,183	91,943
CUENTAS POR COBRAR VARIAS	3,352	0	0	0	3,352	0	0	0
NUEVAS INVERSIONES TEMPORALES	290,551	180,143	208,295	243,568	351,020	183,508	206,758	246,830
TOTAL EGRESOS	1,712,588	1,753,256	1,882,775	1,983,871	1,775,579	1,760,712	1,884,040	1,988,661
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	231,505	85,446	17,004	-56,621	225,860	73,098	5,901	-67,718
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	53,472	284,977	370,423	387,427	53,472	279,332	352,430	358,331
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	284,977	370,423	387,427	330,805	279,332	352,430	358,331	290,614

Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

Ingresos por titularización
(en miles de US\$)



Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

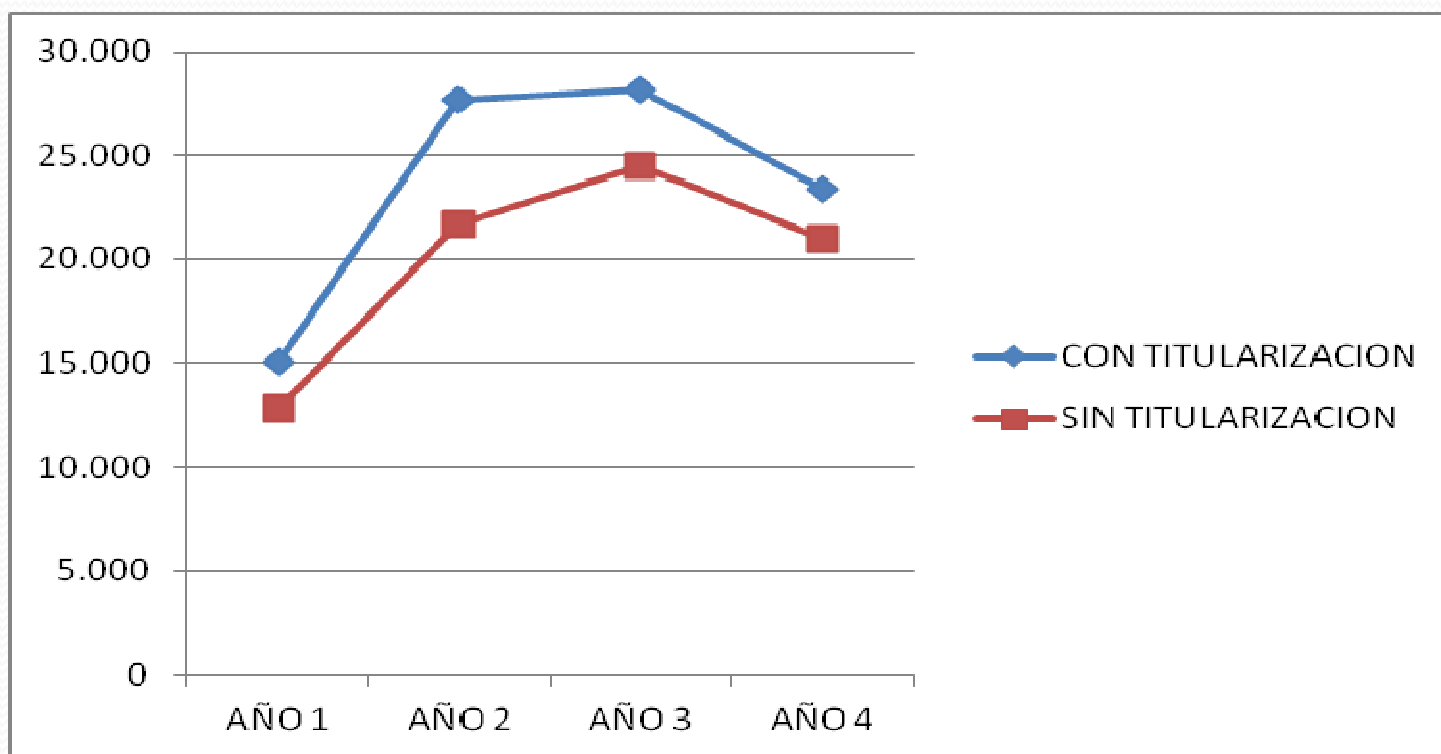
**ESTADO DE RESULTADOS
PROYECTADO SIN PROCESO DE
TITULARIZACION**
(en miles de US\$)

**ESTADO DE RESULTADOS
PROYECTADO CON PROCESO DE
TITULARIZACION**
(en miles de US\$)

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4		AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INGRESOS									
Intereses Ganados por Depósitos e Inversiones	12.810	21.669	24.467	20.991		15.094	27.694	28.140	23.365
Intereses Ganados por cartera de Crédito	79.422	92.092	106.940	117.091		79.422	92.092	106.940	117.091
Comisiones Ganadas	2.155	2.078	2.058	2.014		2.155	2.078	2.058	2.014
TOTAL INGRESOS	94.386	115.839	133.464	140.097		96.671	121.864	137.138	142.471
COSTOS									
Crédito Externo	2.594	4.920	3.770	2.833		2.594	4.920	3.770	2.833
Obligaciones con el Público	373	144	287	436		373	144	287	436
Obligaciones	31	12	0	0		31	12	0	0
Operaciones de Reporto y Certificados de inversión	25.992	29.292	37.166	43.794		25.992	29.292	37.166	43.794
Comisiones Pagadas	1.062	844	1.063	1.263		1.349	811	1.041	1.264
TOTAL COSTOS	30.052	35.213	42.287	48.326		30.339	35.179	42.264	48.327
MARGEN FINANCIERO	64.334	80.626	91.178	91.771		66.332	86.685	94.873	94.144
- GASTOS OPERATIVOS	32.727	38.115	40.402	42.827		32.727	38.115	40.402	42.827
- PROVISIONES Y DEPRECIACIONES	19.487	34.103	33.237	23.035		19.487	34.103	33.237	23.035
+ INGRESOS EXTRAORDINARIOS	9.982	8.394	3.711	4.451		9.982	8.394	3.711	4.451
RESULTADO NETO	22.102	16.802	21.249	30.360		24.100	22.861	24.944	32.733

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

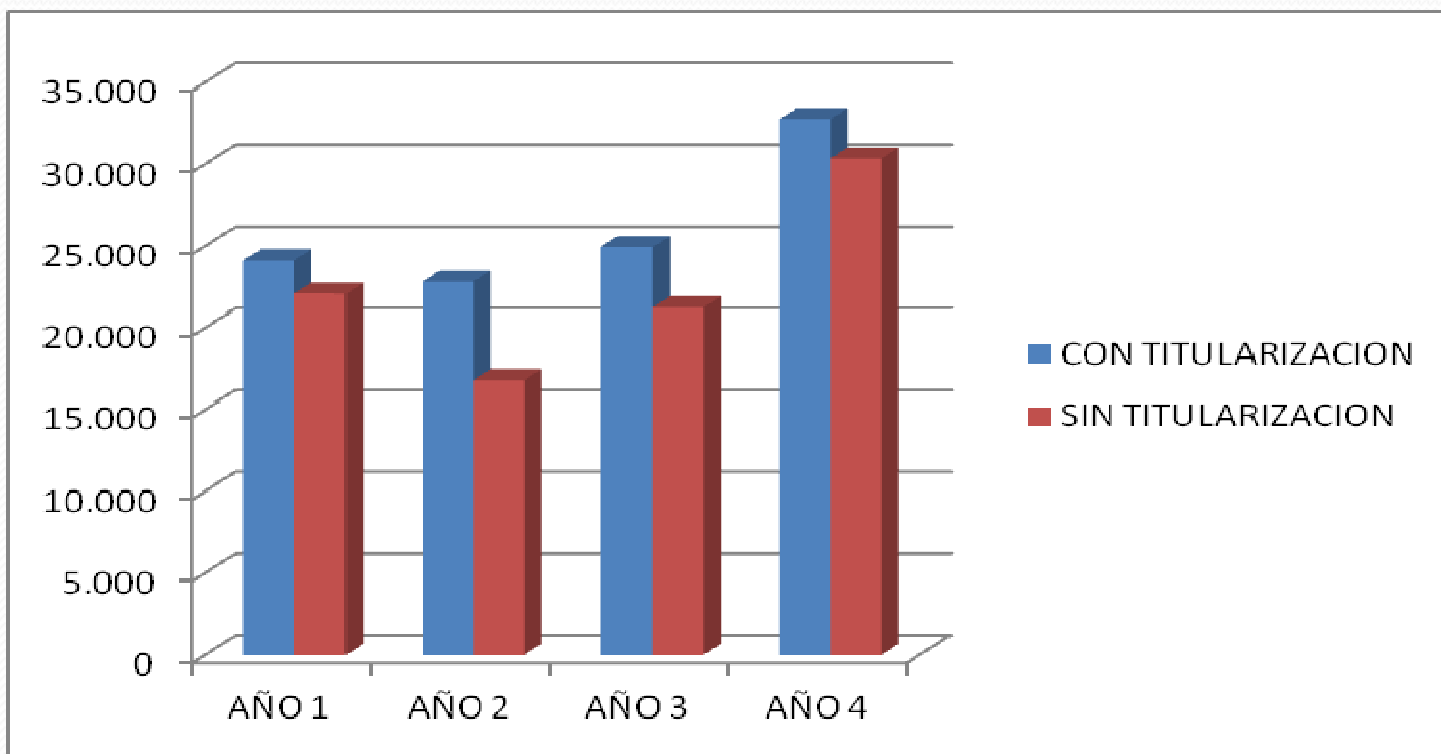
Ingresos ganados por Depósitos e Inversiones
(en miles de US\$)



Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

Resultados del Ejercicio
(en miles de US\$)



Mauricio Garzón B.

IMPACTO DE LA TITULARIZACION DEL PORTAFOLIO EN LA CFN

INDICES FINANCIEROS SIN PROCESO DE TITULARIZACION

INDICES FINANCIEROS CON PROCESO DE TITULARIZACION

DESCRIPCION	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
1. CAPITAL								
1.1 COBERTURA PATRIMONIAL DE ACTIVOS	248,70%	254,10%	271,53%	290,66%	282,95%	288,00%	308,76%	330,91%
1.2 SOLVENCIA PATRIMONIAL	30,41%	25,49%	23,04%	22,44%	30,09%	25,21%	22,78%	22,19%
2. CALIDAD DE ACTIVOS								
2.1 MOROSIDAD BRUTA TOTAL	4,33%	4,21%	4,09%	3,98%	4,33%	4,21%	4,09%	3,98%
2.2 PROVISIONES / CARTERA EN RIESGO	112,43%	113,19%	116,73%	122,21%	112,43%	113,19%	116,73%	122,21%
3. MANEJO ADMINISTRATIVO								
3.1 ACTIVOS PRODUCTIVOS / PASIVOS CON COSTO	396,44%	663,60%	1061,45%	1485,43%	411,53%	683,45%	1089,05%	1521,65%
3.2 GRADO DE ABSORCION-GTOS OPER/MARGEN	20,49%	18,98%	18,38%	19,63%	20,55%	19,04%	18,39%	19,73%
3.3 GASTOS DE PERSONAL / ACTIVO TOTAL	1,23%	1,11%	1,01%	0,99%	1,23%	1,12%	1,02%	0,99%
3.4 GASTOS OPERATIVOS / ACTIVO TOTAL	2,10%	1,96%	1,78%	1,73%	2,11%	1,96%	1,79%	1,74%
4. RENTABILIDAD								
4.1 RENDIMIENTO OPERATIVO SOBRE ACTIVO - ROA	1,55%	1,17%	1,10%	1,32%	1,09%	1,16%	1,10%	1,31%
4.2 RENDIMIENTO SOBRE PATRIMONIO - ROE	5,08%	4,60%	4,78%	5,90%	3,62%	4,62%	4,84%	5,91%
APALANCAMIENTO	228,84%	292,24%	334,02%	345,66%	232,38%	296,72%	338,92%	350,71%

Mauricio Garzón B.

CONCLUSIONES

La Titularización de Portafolio de inversiones CFN permitiría a la Corporación Financiera Nacional generar recursos suficientes y destinarlos a incentivar el mercado bursátil

La generación de recursos adicionales, permiten dinamizar las inversiones e incrementar los resultados positivos en la Institución, cuyo efecto es el incremento del patrimonio y mejoramiento de la solvencia Institucional

La Titularización de los flujos correspondientes al portafolio de inversiones perteneciente al Programa de Financiamiento Bursátil, es una alternativa de financiamiento para la Corporación Financiera Nacional

Mauricio Garzón B.



RECOMENDACIONES

En un horizonte de largo plazo y haciendo de la Titularización una fuente recurrente de recursos, genera un efecto multiplicador de los mismos, incrementando los ingresos por la generación de nuevo portafolio, el cual servirá para futuras titularizaciones, incrementando en el tiempo las utilidades de la entidad.

Por lo que se recomienda continuar realizando titularizaciones en forma recurrente y que sea una alternativa constante de captación de recursos.

Mauricio Garzón B.