



UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

**TITULO: “TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE
FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE
VALORES”.**

Trabajo de titulación que se presenta como requisito previo a optar el grado de:

**INGENIERÍA EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON CONCENTRACIÓN EN
FINANZAS INTERNACIONALES**

Nombre del estudiante:

JOSÉ LUIS SOLÁ UYAGUARI

Nombre del tutor:

CHRISTIAN MORÁN.

Samborondón, Septiembre 2014

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.

APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi calidad de tutor del estudiante José Luis Solá Uyaguari, perteneciente a la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo.

CERTIFICO:

Que he analizado el trabajo de investigación con el título: “TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES” presentado por el estudiante de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales, José Luis Solá Uyaguari, con código estudiantil 2010056211, como requisito previo para optar por su título en Ingeniero en Ciencias Empresariales con concentración en Finanzas Internacionales, y considero que dicho trabajo investigativo reúne los requisitos y méritos suficientes necesarios de carácter académico y científico, por lo que lo apruebo.

Muy atentamente,

Ing. Christian Morán Montalvo, MSc.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

José Luis Solá Uyaguari

José_sola13@hotmail.com – jsola@uees.edu.ec

**Facultad de Economía y Ciencias Empresariales, Edificio F, Universidad Espíritu
Santo, Km. 2.5 Vía Puntilla – Samborondon.**

RESUMEN

La titularización como fuente de financiamiento es una alternativa muy eficaz para solventar necesidades de liquidez de las pymes, pero este mecanismo no se ha desarrollado lo suficiente en nuestro país por falta de concientización a los pequeños empresarios.

El objetivo del siguiente ensayo es determinar la importancia del mercado de valores para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y estudiar los beneficios de este sistema como una opción de financiamiento que conoceremos a través de casos reales de pymes que ya han implementado esta alternativa en la actualidad. Un problema básico es la falta de correlación y asimilación de la información sobre esta fuente de financiamiento, la cual debería concientizar a los pequeños y medianos empresarios sobre este tema para así desarrollar una cultura de inversión alterna a la tradicional. Para determinar el grado de conocimiento se utilizaron las técnicas de encuestas y entrevistas a los empresarios asociados a la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (CAPIG). Los resultados muestran que la mayoría de los pequeños empresarios no usa esta alternativa por desconocimiento de este mercado o porque piensan que solo las empresas grandes pueden acceder a este mercado.

Palabras claves: Mercado de capitales, bolsa de valores, Intermediarios, titularización, Financiamiento, liquidez.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.

ABSTRACT

Securitization as a funding source is a very effective way to solve liquidity needs of SMEs alternative, but this mechanism has not been developed enough in our country for lack awareness to small businesses.

The aim of this test is to determine the importance of the market for small and medium enterprises (SMEs) and explore the benefits of this system as a financing option that we meet through case studies of SMEs that have already implemented this alternative today. A basic problem is the lack correlation and assimilation of information on this source of funding, which should raise awareness among small and medium entrepreneurs on this topic in order to develop a culture of alternative to traditional investment. To determine the degree of awareness techniques used surveys and interviews to employers associated with the Chamber of Small Industries of Guayas (CAPIG). The results show that most small businesses do not use this option because of ignorance of the market or because they think that only large companies can access this market.

Keywords: Capital Markets, stock exchanges, brokers, securitization, Financing, liquidity.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

INTRODUCCIÓN

Tener una forma de financiamiento a un bajo costo y que a su vez represente un riesgo inferior, es el propósito de los empresarios que intentan financiar sus negocios a través de entidades tanto públicas como privadas. Hoy en día existen incentivos por parte del sector estatal, entidades tales como: el BIESS, Banco Nacional de Fomento y la CFN, los cuales financian los proyectos con el fin de motivar el emprendimiento y así dinamizar la economía del país, que en primera instancia es el propósito del estado (Ministerio de Industrias y productividad, 2012).

Podemos considerar las siguientes fuentes de financiamiento a través de: mercados de valores, sociedades financieras privadas y entidades financieras públicas.

Desde hace algunos años atrás hasta la presente época, el financiamiento de las empresas a través de instrumentos financieros han ido en incremento, herramientas financieras como: Papel comercial, acciones, emisión de obligaciones y titularización en los mercados bursátiles tales como Guayaquil y Quito. En el caso de las Pymes, quienes tienen la oportunidad de ser integradas a este mercado por los ajustes en las leyes del gobierno que regulan esta actividad de titularización, y además de la intervención del Ministerio de Industrias y Productividad que las incentivan a buscar fuentes alternativas no tradicionales de financiamiento, para así, solventar las actividades comerciales del sector empresarial privado (Asamblea Nacional del Ecuador, 2010).

Hoy en día, uno de los mercados objetivos a seguir para optimizar el flujo de efectivo de las pymes y economía del país es el mercado de valores, pero uno de los

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

mayores obstáculos para acceder a éste, es la falta de conocimiento e información de algunos participantes sobre esta fuente de inversión y financiamiento (Ministerio de Industrias y productividad, 2012).

Por este motivo, el gobierno está realizando inclusiones de las pymes al mercado bursátil a través de actualizaciones de nuevas reformas en la ley de mercado de valores, para que así, aumente el número de pequeñas y medianas empresas, y poder cubrir nuevos proyectos de inversión y deudas de corto y largo plazo (El Universo, 2014).

Con el fin de desarrollar el mercado de valores y ampliar el número de emisores y valores que se negocien en mercados regulados, se crea dentro del mercado bursátil el Registro Especial Bursátil REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores, siempre que se observe la regulación diferenciada establecida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, así como contar con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Como objeto de este ensayo nos enfocaremos únicamente en el financiamiento de las pymes del sector comercial a través del mecanismo de titularización de activos, siendo éste último carteras de crédito, excluyendo a las micros y grandes empresas para así concentrar esta investigación en las pequeñas y medianas empresas, las cuales según datos de la Cámara de la Pequeña Industria (CAPIG) se encuentran asociadas 1.659 pymes en la ciudad de Guayaquil y las delimitaremos usando las variables ingresos brutos anuales y total de activos, cuyo ingreso bruto anual se encuentra desde cien mil uno y cinco millones de dólares (USD 100.001 – USD 5.000.000) y sus activos totales están valorizados entre cien mil y cuatro millones de dólares (USD 100001 - USD 4000000) (Asamblea Nacional del Ecuador, 2011).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

TIPOS DE EMPRESAS

Detalle	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDES
Número de empleados	1 - 9	10 - 49	50 - 199	200 en adelante
Ingresos Brutos Anuales	0 - 100000	100001 - 1000000	1000001 - 5000000	5000001 en adelante
Activos Totales	100000	100001 - 750000	750001 - 4000000	4000000 en adelante

Tabla #1: Tipos de empresas de acuerdo a número de empleados, ingresos brutos anuales y activos totales.

Fuente: Asamblea Nacional del Ecuador. (26 de Abril de 2011). Reglamento al Código Orgánico de la Producción. Obtenido de Producción: <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/ReglamentosCodigoProduccion.pdf>

Uno de los grandes usos que ofrece la titularización es llevar a cabo enormes proyectos del sector inmobiliario así también como de financiar carteras de crédito de empresas. Uno de los factores que inciden en la poca asistencia a los mercados de valores es la falta de comunicación e información sobre la importancia y beneficios de este tema hacia los pequeños y medianos negocios y es por eso que se mencionará el por qué es relevante este mercado para aquellos negocios con necesidad de crecimiento de capital usando el medio de titularización de activos como su fuente de financiamiento y así poder optimizar recursos a un bajo costo. (Bautista, 2010)

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

MARCO TEÓRICO

El mercado de valores es un segmento del mercado financiero , donde se realizan transacciones financieras, es decir, que se movilizan los recursos de los inversionistas del sector productivo hacia aquellas empresas legalmente constituidas en el país comprando y vendiendo títulos , documentos que se pueden hacer efectivos. (Sánchez & Espinoza, 2008)

El mercado de valores es la fuente alternativa de financiamiento a la banca a menor costo y mayor plazo, funciona con emisiones de valores de empresas (obligaciones, titularizaciones, etc.) que son vendidas a inversionistas captando recursos para financiar sus proyectos de inversión (Rosero, 2013).

Se ha creído por muchos años en nuestra sociedad que solamente tienen cabida en el mercado de valores un sector privilegiado pero la realidad es que está a disposición y alcance de todo el sector productivo de nuestro país, conformado por empresas pequeñas, medianas y grandes que deseen obtener financiamiento a costos más bajos y plazos más largos de los que ofrecen la banca que es el mercado tradicional que conoce toda la ciudadanía (Espinoza & Mora, 2009).

El mercado de títulos y valores en el Ecuador, está integrado especialmente por: consejo nacional de valores superintendencias de compañías, bolsas de valores que actúan conjuntamente con sus casas de valores, depósitos centralizados de valores, administradoras de fondo y calificadoros de riesgos (Vizcaíno, 2011).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

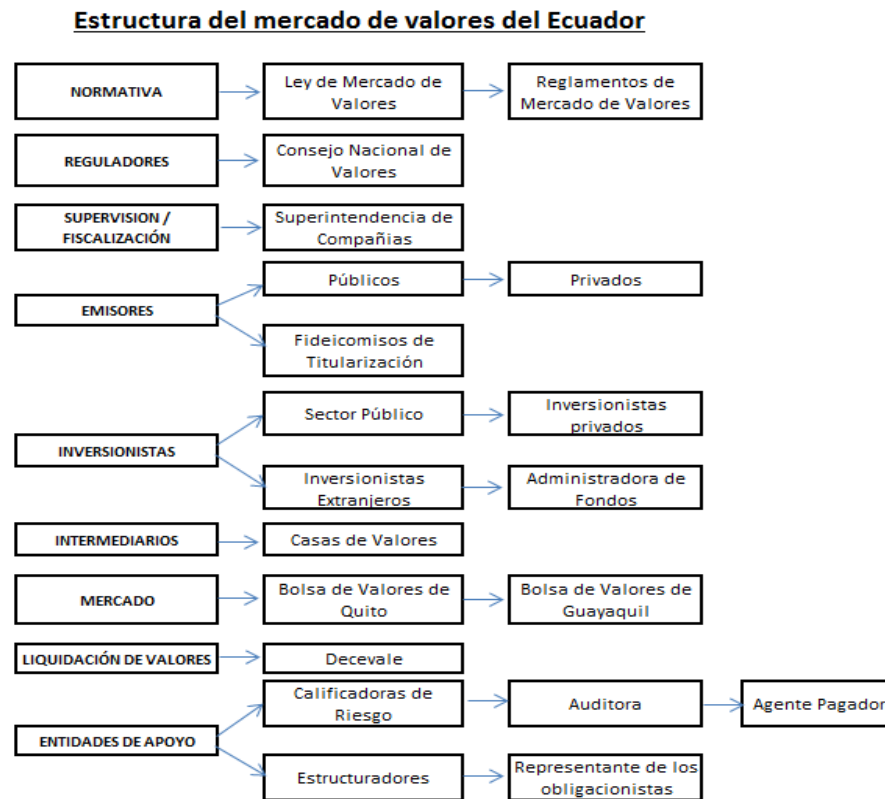


Gráfico #1. Estructura de los mercados de valores.

Vizcaíno, F. (Septiembre de 2011). Guía Estudiantil de Mercado de Valores.

Obtenido de Superintendencia de Compañías:

<http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/0f461ee8-17c8-455a-94b7-3c3e700f51e0/2011>

0811134028.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0f461ee8-17c8-455a-94b73c3e700f

51e0

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Agentes vinculados al proceso de Titulación

Dentro del proceso de titularización podemos encontrar varios actores de este mercado que interceden a través de sus diferentes funciones y que a su vez son parte reguladora necesaria para que se lleve a cabo la titularización correctamente, entre ellos tenemos:

Sociedad Calificadora de riesgo: De acuerdo con la Ley aprobada de Mercado de Valores en Ecuador, se establece que una entidad calificadora de riesgo tiene como obligación y función principal calificar el riesgo de los valores y emisores, y por esa razón deberá generar flujos de fondos futuros, para así poder evaluar la calidad y transparencia de los activos que son parte del patrimonio autónomo, y de la misma forma las modalidades de garantía que estén establecidos para que garanticen el pago a tiempo del capital con los intereses para los inversionistas e integrantes; con respaldo de documentos que son otorgados por el debido fiduciario o llamado también agente de manejo, quién se encarga de dar a conocer al mercado la probabilidad de solvencia y pago del capital autónomo, en pocas palabras, las sociedades calificadoras de riesgo son compañías o entidades anónimas cuya dedicación es la de calificar los valores de la actividad financiera y bursátil en el cual las calificaciones se hacen a través de exhaustivos análisis sobre la situación legal y financiera de la compañía que esté interesada en invertir y ser parte del procesos de titulación. (Quinde & Véliz, 2013)

Bolsa de valores: Acorde la ley de mercado de valores, consideran a las bolsas de valores como corporaciones civiles sin ánimo de lucro registrada dentro del Registro de Mercado de Valores en la Superintendencia de Compañías, en el cual se

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

negocian por medio de los mediadores los valores que provienen del proceso de titulación; con la finalidad de proporcionar a todos los agentes involucrados información completa, objetiva, permanente y veraz de los valores y las compañías que se encuentren registradas en ella, así como también operaciones y emisiones que se hagan dentro de ella, además de hacer supervisión y dar control total de sus actividades, en cuanto al rígido apego a los filtros y regulaciones que se encuentren vigentes dentro de la ley actual del mercado de valores (Quinde & Véliz, 2013).

La bolsa de valores, ofrece liquidez al dar creación a un mercado compraventa, que permite a los ahorradores pequeños a ser parte y acceder al capital de compañías y sociedades grandes; al mismo tiempo éstas se benefician del capital obtenido por los ahorradores obteniendo financiamiento a bajo costo. Actualmente las únicas bolsas de valores que se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador son: La Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito. (Espinoza & Mora, 2009)

Casa de Valores: Es la compañía anónima mediadora o intermediario controlado y autorizado de su funcionamiento por la Superintendencia de Compañías para ofrecer el servicio de asesoramiento en la colocación de títulos en el mercado así como la estructuración de oferta pública. (Quinde & Véliz, 2013)

Las casas de valores están en la obligación de cumplir índices, medidas, relaciones y en sí, demás reglas de solvencia y juicio financiero, así como controles que sean determinados por el Consejo Nacional de Valores, siempre tomando en consideración el crecimiento y desarrollo del mercado de valores. (Quinde & Véliz, 2013)

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Superintendencia de Compañías: Es el elemento de control principal que se encarga de las autorizaciones de los procesos de titularización, así como de inscribir y registrar los valores que provengan de aquellos procesos en el Registro del Mercado de Valores. (Quinde & Véliz, 2013)

Inversionista: Actor natural o jurídico de una economía que busca invertir sus ahorros o capital con el propósito de obtener mejores retornos de rendimientos sobre su inversión que usualmente en el mercado común bancario no se podría obtener debido a sus bajas tasas pasiva. Este actor es el que financia a las empresas que cotizan en bolsa y que han titularizado sus activos con el objetivo de obtener financiamiento por parte de los inversionistas. (Andrade & Moreno, 2013)

Importancia del Mercado de Título y Valores

La importancia del mercado de capitales radica en que a través de este se puede ofrecer un financiamiento competitivo a las empresas ecuatorianas. Un financiamiento competitivo es lo que va a permitir a las pequeñas empresas tener acceso a recursos de capital o de crédito para hacer sus inversiones y competir en el mercado global a costos que les permitan tener ventajas frente a otros competidores. Es decir, cuando las empresas ecuatorianas hacen inversiones, generan empleo y a largo plazo actividad y crecimiento económico (Bautista, 2010).

El mercado de valores es una parte esencial de un sólido sistema financiero y todo sistema financiero eficiente tiene una función de gran importancia al incentivar el progreso de un país (El Telégrafo, 2013). Es decir, entonces, que este mercado juega un rol muy importante en el desarrollo de una economía ya que a través de éste,

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

se cubren las necesidades de liquidez de las empresas que cotizan de manera pública con la inversión de los pequeños ahorradores (Mercado de acciones, 2007).

Estas necesidades de liquidez que a simple vista parece contradictoria, se pronuncia en que las empresas tienen necesidad de grandes sumas de dinero para así poder desarrollar sus proyectos, por otro lado los inversionistas en realidad solo desean invertir cantidades menores; con lo cual podemos decir que las empresas requieren de capital a plazos mayores mientras que los inversionistas independientes solo desean una seguridad de salida fácil y rápida liquidez de sus inversiones; las empresas buscan capital a un menor costo posible mientras que los inversionistas aspiran a rendimientos muy altos por sus inversiones (Bruque, 2008).

Cada vez más aumentan los inversionistas con pequeñas inversiones constantes a través del mercado de valores que las convierte en sumas requeridas de capital que buscan las empresas. Los títulos pueden ser negociados permitiendo liquidez y así el tema de costos bajos contra alto rendimientos se resuelve dentro de este mercado en el cual la empresa ofrece el retorno de inversión que la convierte más atractiva y llamativa para futuros inversionistas (Quinde & Véliz, 2013).

El mercado de valores ha tenido un crecimiento pronunciado en los últimos años que según las cifras de nuevas empresas integradas a este sistema siendo pymes nos da como resultado un mercado creciente y rentable (El Telégrafo, 2013). Pero para llegar a tener un sistema financiero de primer mundo es necesario tener un mercado de capitales con un nivel de desarrollo igual por lo menos al del sistema bancario, no es posible tener un sistema financiero desarrollado con una diferencia muy grande entre un sistema bancario y un sistema de capitales ya que no se puede

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

dependen de un sistema en el cual no integra a todos los actores de la economía por sus altos costos lo que no representa igualdad de oportunidades para las pymes y por consecuencia no es posible crecimiento sin alternativas de financiamiento (Andrade & Moreno, 2013).

Titularización de los activos

Es un mecanismo de financiamiento alternativo al crédito bancario y consiste principalmente en identificar dentro de los activos de la empresa cuales de estos activos generan un flujo de ingreso futuro que sea predecible, por ejemplo, pueden ser las cuentas por cobrar que tenga una empresa, porque genera un ingreso periódico; en el caso de una municipalidad, los ingresos por impuestos municipales, o cualquier tarifa que tenga la empresa que genere un ingreso recurrente (Actividades de financiamiento, 2009). Una vez identificado estos activos se ceden a un patrimonio de forma separada de la empresa y se constituye bajo un fideicomiso con un fondo de inversión que ofrece valores a los inversionistas por medio de títulos de deuda o de participación y los inversionistas se ven beneficiados porque tienen una opción adicional para financiar sus actividades. Una vez que se recauda el dinero se concreta el financiamiento para la empresa, de tal modo que ésta ve bien retribuido todos los activos que se otorgaron al fideicomiso (Coporación Financiera Nacional, 2007) .

Cuando se ceden estos activos, quienes se encargan de velar por que se determine los mejores criterios de selección de éstos y por el buen funcionamiento de la empresa son los estructuradores. El estructurador va a estar pendiente de que el

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

negocio continúe de buena manera para la empresa y los inversionistas también se vean retribuidos conjuntamente (Mercados financieros, 2005).

Los inversionistas negocian a través de la bolsa de valores títulos y acciones pero uno de estos instrumentos más característicos son los títulos (Mercado de acciones, 2007). Estos títulos valores que se transan en la bolsa, una vez negociados salen al mercado cuando las compañías que las emiten requieren de socios que quieran integrarse y participar en la empresa, un buen ejemplo puede ser que una mediana compañía cuya actividad comercial está dedicada a la producción de bebidas gaseosas, decide extender su planta de fabricación este año y para eso, requiere de capital para financiar sus operaciones futuras, entonces a través de la bolsa de valores saca al mercado un número de acciones o títulos a un precio determinado que se venden entre los inversionistas a través de las sociedades intermediarias de bolsa, que al mismo tiempo son las encargadas de recaudar el dinero requerido por la compañía, es decir, la compañía tenía necesidades de dinero, el inversionista pone el capital requerido y ambos esperan una ganancia o beneficio (Regional Investment Corporation, 2010).

Los títulos valores ofrecen diferentes opciones que permiten que las inversiones se ajusten a las necesidades de los inversionistas, para cada necesidad hay un tipo de inversión adecuada (Grupo Bancolombia, 2007). Las variables son: el monto o cantidad de dinero, el plazo o vencimiento que implica el tiempo de la inversión, la liquidez que es la facilidad que presenta el título o valor para venderse o comprarse en el mercado a un precio justo, la rentabilidad que es el mayor o menor grado de ganancia que puede tener un inversionista por su dinero y finalmente el

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

riesgo que es el grado de certeza o incertidumbre que supone la empresa en la cual el inversionista hizo el negocio o aportó su dinero. (Mercados financieros, 2005)

Para iniciar un proceso de titularización y poner estos valores en oferta pública, es necesario que se presente a la Superintendencia de Compañías todo detalle respecto a la información solicitada por ésta, la cual, el responsable del análisis, verificación y elaboración, será el agente de gestión pública como lo menciona el Consejo Nacional de Valores en la resolución expedida, título III, subtítulo I, Capítulo V, artículo 1 (Véase Anexo) (Consejo Nacional de Valores, 2010).

La principal información que se necesita para titularización de la cartera de crédito es: certificación del representante legal del originador, respaldando que la cartera no esté puesta en prenda, pignorada, o que sobre aquella pese algún tipo de gravamen o limitación alguna, es decir, las cuentas cuya disponibilidad no se encuentre limitada o prohibida, para así asegurar el pago de una deuda o el simple cumplimiento ésta, ya que es producto de una transacción mercantil y por esa razón tiene que ser estrictamente soportado con su debida certificación de que no se encuentra en estado restringido y así se pueda efectuar el proceso con tranquilidad y transparencia (Quinde & Véliz, 2013).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Beneficios del sistema de Titularización como opción más económica de financiamiento.

Cada vez más ha aumentado la confianza de los empresarios locales en los últimos años hacia las entidades financieras públicas logrando como resultado integrar el emprendimiento e incursión dentro del sector bursátil por consecuencia de las bajas tasas de interés comparado a la banca privada (Quinde & Véliz, 2013).

En principio puede considerarse como una forma de solucionar problemas de riesgos y liquidez, ambas cosas a la vez del sistema financiero ante exceso de demandas de fondos. Por ejemplo cooperativas o sociedades de inversión con exceso de su cartera de cuentas por cobrar pueden solucionar el problema vendiendo créditos ya concedidos, a cambio las pymes se comprometen a pagar al comprador una parte de los flujos que reciban de los inversionistas. Esta operación provoca la transformación de activos tradicionalmente no negociables como es el crédito a un título negociable. Sin embargo, el resultado de la titularización está en la mayor cantidad de fondos obtenidos por la venta de los títulos emitidos (Dunn, 2008).

En las inversiones de títulos, es muy importante la palabra diversificación, es decir, tener varias carteras de inversión, todos los análisis financieros de portafolios nos proponen diversificar las inversiones con el propósito de disminuir el riesgo y no tener tan expuesto el patrimonio para así tener más oportunidades de que muchas inversiones les puedan ir bien y por consiguiente mejore el rendimiento de la compañía.

**TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO
PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.**

Ventajas y desventajas de las alternativas de Financiamiento		
	VENTAJAS	DESVENTAJAS
TITULARIZACIÓN	El costo de obtener el dinero es más bajo en comparación al crédito bancario porque la compañía se endeuda a niveles inferiores de la tasa activa referencial.	Restrictiva por naturaleza en las cláusulas del convenio.
	Son más accesibles para venta.	Para sostener el fondo de la amortización es requerido mayores flujos de caja.
	Facilita la planificación a largo plazo y la consolidación de la deuda a corto plazo de la empresa.	Sujeta a especulación y percepción del mercado.
	Permite ajustar flujo de efectivo para las necesidades de financiamiento de la empresa.	Trámites largos al pignorar los activos.
	Brinda apalancamiento financiero positivo así como mayor rendimiento por Título.	Existe un alto riesgo financiero.
ACCIONES	La empresa es mejor valorada por parte del mercado de valores.	En comparación con el pasivo el costo de capital es más elevado
	Su mayor uso mejora la clasificación de crédito de la compañía.	El costo de la venta es más elevado debido a los altos costos de emisión.
	Evita la rigidez que es particularmente característica de los pagos de intereses fijos por bonos.	Hay ciertos requisitos estipulados que se deben cumplir si se quiere realizar una emisión.
	Menor impacto en el flujo de efectivo de la compañía.	El beneficio se paga junto a los dividendos luego del impuesto.
PRÉSTAMOS BANCARIOS	No existe apertura de la compañía como en los casos de emisión de acciones.	Los costos son muy elevados (tasa activa referencial).
	Agilidad en los trámites.	Se paga el impuesto de 2,6% (0,6% Solca y 2 % impuesto único).

Tabla # 2: Ventajas y desventajas de alternativas de financiamiento.

Fuente: Figueroa, N. (1999). *Emisión de Obligaciones: “Una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas.”*.

Obtenido de Escuela Superior Politécnica del

Litoral: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3472/1/5999.pdf>

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Actualmente ya podemos conocer el crecimiento de capital de pymes integradas al sistema ya que se han unido al menos diez pequeñas empresas a la bolsa de valores de Guayaquil para emitir pagarés y participan en esta modalidad con monto de emisión que rondan desde \$ 2'00.000 hasta \$ 3'00.000 (Véase Anexo) (El Telégrafo, 2013).

En general, estas pymes están emitiendo en el mercado de valores documentos de renta fija ya sea obligaciones como pagarés o títulos de deuda que ya están siendo adquiridas poco a poco por inversionistas y como resultado de la comercialización se consigue capital (Figueroa, 1999).

Uno de los varios ejemplos de pymes integradas al sistema es la compañía origen quiteña Guerrero y Cornejo Arquitectos, que tiene un monto emitido por \$650.000, y que se ha colocado \$ 350.000 en el mercado. “Los recursos han sido utilizados para capital de trabajo a corto plazo, lo que a su vez ha permitido continuar con proyectos de construcción” (Cornejo, 2013).

Export Credit S.A. es otra pyme que emitió títulos por \$ 800.000 la cual a través de la bolsa de valores se puede observar dentro de su flujo estimado de caja la captación de capital por la titularización y los intereses a pagar. (Bolsa de Valores de Quito, 2013).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Metodología

La Metodología que el presente ensayo académico utilizará es cuantitativa y cualitativa, en donde se mostrarán los resultados numéricos, probabilísticos y descriptivos del problema, con esto se explorará casos reales aplicados a las pymes ecuatorianas para así conocer los cambios financieros que se ven afectados en el proceso de titularización de activos a través del mercado de valores.

Fuentes de recolección de datos

Para el desarrollo de esta investigación, se hace uso de fuentes de información primaria a través de encuestas y entrevistas a 30 empresas asociadas a la CAPIG.

Se utiliza como técnica de tipo cualitativo la entrevista a los pequeños empresarios de las pymes de sectores comerciales de la ciudad de Guayaquil, el propósito es de soportar con opiniones y resultados esta herramienta de recopilación de información primaria para así generar nuevos conocimientos científicos que sean de respaldo y pueda guiar el desarrollo del presente ensayo haciendo referencia a los beneficios de la titularización de activos para pymes como medio de financiamiento a través del mercado de valores, para que así se pueda concientizar a las pequeñas y medianas empresas sobre esta fuente de financiación e invitarlas a integrarse a este mercado que cada vez deja de ser inaccesible.

Como técnica de tipo cuantitativo se realiza encuestas a las mismas pymes asociadas a la CAPIG, para recopilar distintos datos y medir el grado de

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

concientización de los comerciantes de esos sectores respecto al mercado de valores y sus beneficios.

Además se utiliza fuentes secundarias de información como: libros de biblioteca, guías y manuales virtuales, leyes, códigos, reglamentos y de los principales medios de comunicación del país que dispongan de información relevante para conocer la importancia y los beneficios del mercado de valores y cómo conseguir financiamiento a través de la titularización de activos. Mientras se realice esta recolección de información se usarán datos confiables que proporcionen bases verídicas que permitan producir nuevas ideas en referencia a lo que ya se conoce para así proyectar de una mejor forma el propósito de este ensayo académico.

Los sujetos de estudio de este ensayo son las pequeñas y medianas empresas del sector comercial asociadas a la CAPIG; y varias de éstas ya participan en emisión de títulos de activos que son claros ejemplos de aplicaciones de la titularización para así comprobar que las pymes pueden conseguir financiamiento por medio de esta alternativa.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

PYMES Afiliadas a la CAPIG				
Empres a	Ge rente	Se ctor	Ciu	Ac tividad
ESCAGECUADOR S. A.	ALVAREZ FLORES SIMON JUAN	Químicos	GYE	REPRESENTACION, IMPORTACION Y COMERCIALIZACION PRODUCTOS AGROQUIM
MATA FUENTES LUIS MANUEL/CAUCHO PLASTIC	MATA FUENTES LUIS MANUEL	Plásticos	GYE	VENTA AL POR MENOR DE ARTICULOS DE PLASTICO Y CAUCHO
MECANICOS Y CONSTRUCTORES PROMECON S. A.	SOLORZANO ANDRADE WINTER ALEXANDER	Metalmecánico	GYE	DISTRIBUCION DE REPUESTOS Y EQUIPOS PARA EL PROCESO DE CAMARONES
ASTERSPORT S.A.	ALVARADO DELGADO WASHINGTON JOFFRE	Prendas de vestir	GYE	CONFECCION, COMPRA Y VENTA ROPA EN GENERAL E IMPLEMENTOS DEPORTIVOS
INDUST D ELABORADO DE PAPEL,CARTON Y PLASTICO	ABAD FREIRE JUAN CARLOS ING.	Imprentas	GYE	ELABORAC PAPEL,TARJETAS.SOBRES,CALENDARIO,C MEMBRETE
OFFSET ABAD CIA. LTDA.	ABAD FREIRE JUAN CARLOS ING.	Imprentas	GYE	ARTE,DISENO,IMPRESION GRAFICOS,ENCUADERNACION
CHEM-TECHS.A.	ABAD MARIA ADELA GONZALEZ AREVALO DE	Químicos	GYE	COMPRA,VTA PRODUCTOS MATERIA PRIMA QUIMICA
AUTOMOVIL Y DISEN ELECTRO ADELCA NC.	ABAD VERDUGA JORGE EDUARDO ING	Metalmecánico	GYE	ELABORACION DISENOS DE ELECTROMECHANICA
ALIMENTO PURITA	ABBUD DUMANIMOISES VICENTE	Alimenticio	GYE	VENTA ALIMENTOS BALANCEADOS
SADEPISA S.A.	ABBUD ISAIAS VICENTE ANTONIO	Bienes inmuebles	GYE	COMPRA,VTA,ALQUILER,EXPLOTACION BIENES INMUEBLES
INYBICAR S.A	ACEVEDO ROLANDO CECILIA VICENTA	Servicio	GYE	COBRO DE COMISIONES DE YANBAL
BAPRINTSA S.A.	ACOSTA LETAMENDIFRANCISCO ING.	Prendas de vestir	GYE	ESTAMPADO Y CONFECCION DE PRENDAS DE VESTIR
JALUSAN S.A.	ACOSTA MANDICH JORGE LUIS	Agrícola	GYE	COMERCIALIZAR PRODUCTOS AGRICOLAS. COMPRA-VENTA.
CISENPILOT S.A.	ACOSTA MANZANO JULIO ANIBAL CAP ITAN.	Aduanas y puertos	GYE	SERV PRACTICAJE (ENTRADA Y SALIDA BUQUE A PTO Y RIO
FRANGIO, SINTESIS CREATIVA S.A.	ACOSTA PERALTA CARLOS	Publicidad y medios	GYE	Fotografía, publicidad y medios
MARFREE S.A.	ACOSTA VILLAMAR MAURO ANTONO	Transporte, courrier	GYE	TRANSPORTE ESCOLAR
CONFECCIONES AIDITA CONFAIDA S.A.	ADUM SAAB JOFFRE BECHARA	Electrodomesticos	GYE	VTA ELECTRODOMESTICOS.PORCELANAS,ARTICULOS DE BAZAR
INMOBILIARIA ZAJAR S.A.	ADUM WATED ALFREDO GUILLERMO	Bienes inmuebles	GYE	INMOBILIARIA
AGUIAR CORONEL MARIANA ELIZABETH/LA PONDEROSA	AGUIAR CORONEL MARIANA ELIZABETH	Alimenticio	GYE	VENTA POR MENOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO EN TIENDAS DE ABARROTES
TOTALOIL C. A.	AGUILA ARGUELLO HUGO GILBERTO ING. QUIM	Químicos	GYE	ELABORACION, PRODUCCION Y VENTA DE LUBRICANTES
AM VER CIA. LTDA.	AGUILA ARGUELLO HUGO GILBERTO	Químicos	GYE	VENTA DE GRASAS, DILUYENTES, LUBRICANTES
S.O.LN.U. S.A.	AGUILAR PIEDRA JORGE VICENTE ING	Químicos	GYE	VENTA INSUMOS AGRICOLAS (FERTILIZANTES)
ORGANIZACION DE INDUSTRIAS ORIUS DELECUADOR	AGUILAR PIEDRA JORGE VICENTE ING	Agrícola	GYE	SIN ACTUALIZAR
INDUCEPSA S.A.	AGUILERA BLANCO HERNANDO ALFONSO	Químicos	GYE	FABRICACION DE GRASAS Y LUBRICANTES
PASARELLI S.A.	AGUIRRE AUAD MAX ING	Agrícola	GYE	PRODUCTOS AGRICOLAS NO CLASIFICADOS A OTRAS PARTES
SISBAL SISTEMAS Y BALANZAS S.A.	AGUIRRE ESPINOZA FRANCISCO XAVIER	Otros	GYE	FABRICACION,VENTA AL POR MAYOR Y MENOR DE BASCULAS Y BALANZAS/SERVICIO TECNICO
INAVE CIA LTDA	AVELLAN RUIZ JHON EDUARDO	Alimenticio	GYE	ELABORACION EMBUTIDOS-JAMON,SALCHICHAS,MORTADELAS ET
ONCOMEDICA S.A.	AGUIRRE MEDINA ANTONIO XAVIER	Salud	GYE	SERVICIOS DE ASISTENCIA MEDICA
INDUSTRIAS PITATEX CIA LTDA	AGUIRRE MONICA PITA CAPES DE	Prendas de vestir	GYE	CONFECCION DE UNIFORMES, ROPA EN GENERAL
AGRIMUNDI.S.A.	AGUIRRE RAQUEL JURADO ZAMBRANO DE	Agrícola	GYE	COMERCIAL PROD AGRICOLAS,ASESORIA,CONSULT-ARROZ-MAZ

Tabla #4: Pymes afiliadas a la CAPIG.

Fuente: Cámara de la Pequeña Industria del Guayas. (2014). CAPIG. Obtenido de

http://www.compim.net/capig/Consulta_presentada_en_tabla3.php

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

RESULTADOS

Resultados de encuestas:

El resultado de las preguntas de las encuestas que fue dirigido a 30 empresarios de pequeñas y medianas empresas integrantes a la CAPIG, nos muestra que de la primera pregunta, el 65% no conoce el mercado de valores y no está consciente de los beneficios de financiamiento que éste trae consigo.

En la tercera pregunta, todos los entrevistados están de acuerdo en que se debe buscar nuevas alternativas no tradicionales de financiamiento, ya que admiten que el sistema bancario además de ser muy rígido en la aceptación de créditos también es costosa, y a largo plazo es riesgoso endeudarse de esa manera.

En las preguntas ocho y nueve, el 65% de los empresarios aceptan haber tenido en sus inicios por lo menos una vez financiamiento externo del sistema bancario, de los cuales, el 55 % se mantiene aún pagando u obteniendo préstamos bancarios como medio de financiamiento; y del restante 35% de los empresarios invierten sus ingresos en pólizas a largo plazo para obtener algún tipo de renta adicional.

De los empresarios encuestados, a pesar de que la gran mayoría no estaba enterado de que se puede conseguir mayor financiamiento a bajo costo al titularizar sus activos, el 80% se encontraron dispuestos a financiar su empresa a través de esta modalidad por medio del mercado de valores si tuvieran más conocimientos y respaldo sobre cómo entrar a este mercado para así estar más enterados del tema.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.

Resultados de las entrevistas:

Con la información recopilada de las entrevistas a los miembros de la CAPIG, se pudo conocer más a fondo el problema y se revela que tan conscientes están los empresarios sobre los beneficios que trae consigo el mercado de valores.

La gran mayoría no conoce que es el mercado de valores debido a la falta de promoción que se ha hecho sobre este tema, e indican que debería haber más concientización sobre los beneficios que conlleva para inducir a una cultura de inversión en el Ecuador que sea disponible para cualquier sector económico.

Uno de los impedimentos que consideran los empresarios entrevistados es el miedo a arriesgarse en algo nuevo y no muy abierto al público, refiriéndose al gobierno y a la superintendencia de compañías como agentes que deberían ser comunicadores y promotores de este mecanismo, y estuvieron de acuerdo en que los futuros inversionistas estarían dispuestos a emprender en este mercado con un poco de ayuda y capacitación porque consideraron que esta alternativa sería la manera más económica de financiar sus operaciones futuras.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Conclusión

Con los resultados de la información recopilada por medio del proceso de investigación se llega a la conclusión que se debería realizar una ampliación de este tema de mercado de valores por parte de las autoridades gubernamentales con el propósito de incentivar una cultura de inversión alternativa de la tradicional en el Ecuador, porque con los resultados obtenidos se puede notar que la mayoría de los pequeños empresarios desconocen o conocen muy poco de esta forma de financiamiento, además de el factor común que subjetivamente consideran los empresarios y que es casi imposible para las pymes llegar a este mercado, ya sea por la falta de conocimientos y trámites extensos, cuando es todo lo contrario y beneficia en gran parte a todos los actores de la economía del país.

Como parte del anexo se puede apreciar las cuentas que se ven afectadas en el estado de situación financiera de la empresa Dicorsa S.A., en el proceso de conversión de su cartera de cuentas por cobrar a efectivo por medio de la titularización de ese activo corriente. Es decir, que ese activo al titularizarse por medio de la bolsa de valores tiene un valor comercial para los inversionistas que interesados en ese título depositan su capital a cambio de que la empresa se comprometa a pagarles una renta o parte de los flujos que provengan de los inversionistas y así, una vez que se ha recaudado el capital se puede concretar el financiamiento para esta empresa de tal manera que puede aprovechar la eficiencia y capacidad de todos sus activos al momento de la titularización.

Es deber de todos los participantes del mercado financiero el transmitir y difundir las herramientas que mejor puedan ser aprovechadas para las Pymes en su

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

proceso de búsqueda de financiamiento, el cual es necesario para el desarrollo de la economía de las Pymes. Se debería difundir más estos métodos de financiamiento a través de la elaboración de boletines, cursos, folletos, publicidad, enfocados a los nuevos y futuros inversionistas, así como a las posibles instituciones, de que éste tema es fácil de entender para hacer a un lado la idea de que sólo las grandes empresas e industrias son capaces de realizar este tipo de procesos de titularizar activos.

Hoy en día la titularización como modalidad adoptada para financiamiento no tradicional es una opción muy útil para empresarios y sociedades de todo tipo, pero la falta de difusión de este tema a los pequeños empresarios que manejan estas empresas no permiten que la cultura de inversión de este tipo aumente y por ellos solo las grandes empresas lo utilizan. A pesar de que jurídicamente se fomente la inversión a través de leyes que favorecen y disminuyen trámites para los pequeños inversionistas, es necesario capacitación para que así se pueda comprender la utilidad de esta modalidad y las pymes se puedan ir incursionando poco a poco; y a su vez darle un valor agregado a la empresa convirtiéndose más transparente y confiable al presentar sus estados financieros públicamente con respecto a la modalidad del de negocio.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Referencias Bibliográficas:

(2009). Actividades de financiamiento. En W. J. Ross, *Finanzas Corporativa* (pág. 18). Mc Graw Hill.

Andrade, L., & Moreno, A. (25 de Octubre de 2013). *La titularización en el Ecuador. Análisis comparativo entre la titularización de activos y titularización de proyectos en general* . Obtenido de Universidad Católica Santiago de Guayaquil.: <http://repositorio.ucsg.edu.ec:8080/bitstream/123456789/559/1/T-UCSG-POS-MDB-3.pdf>

Asamblea Nacional del Ecuador. (16 de Diciembre de 2010). *Código de la Producción*. Obtenido de Ministerio de comercio Exterior: <http://www.proecuador.gob.ec/pubs/codigo-organico-de-la-produccion-comercio-e-inversiones/>

Asamblea Nacional del Ecuador. (26 de Abril de 2011). *Reglamento al Código Orgánico de la Producción*. Obtenido de Producción: <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/01/ReglamentosCodigoProduccion.pdf>

Asamblea Nacional del Ecuador. (20 de Mayo de 2014). *Ley de mercado de valores*. Obtenido de Bolsa de quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/140612171220-efb922d50e761ece1310a4e048375889_leyMercadoValores.pdf

Bautista, F. (09 de Septiembre de 2010). *Importancia del Mercado de Valores*. Obtenido de Derecho Ecuador:

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

<http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechosocietario/2009/12/16/importancia--del-mercado-de-valores>

Bolsa de Valores de Quito. (22 de Mayo de 2013). *Emisores Revni*. Obtenido de

Bolsa de Valores de Quito:

[http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/emisores-](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/emisores-revni/130722155931-96fbed3f4e915aa4dc9a497ef1e2bd08_Exportcredit.pdf)

[revni/130722155931-96fbed3f4e915aa4dc9a497ef1e2bd08_Exportcredit.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/emisores-revni/130722155931-96fbed3f4e915aa4dc9a497ef1e2bd08_Exportcredit.pdf)

Bruque, A. (2008). *La Titularización en el Ecuador - Titularización de cartera*.

Obtenido de Universidad de Guayaquil:

<http://repositorio.maeug.edu.ec/bitstream/123456789/242/1/Tesis%20LA%20>

[TITULARIZACION%20%20EN%20EL%20ECUADOR%202.pdf](http://repositorio.maeug.edu.ec/bitstream/123456789/242/1/Tesis%20LA%20TITULARIZACION%20%20EN%20EL%20ECUADOR%202.pdf)

Camara de la Pequeña Industria del Guayas. (2014). *CAPIG*. Obtenido de

http://www.compim.net/capig/Consulta_presentada_en_tabla3.php

Consejo Nacional de Valores. (17 de Junio de 2010). *Codificación de Resoluciones*

expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Obtenido de Bolsa de Valores

de Quito:

[http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/codificaciones/codificacion-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/codificaciones/codificacion-de-resoluciones/110204213125-)

[de-resoluciones/110204213125-](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/codificaciones/codificacion-de-resoluciones/110204213125-)

[55223e34c8014a3bac444f48c40d7c35_cnv.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/codificaciones/codificacion-de-resoluciones/110204213125-55223e34c8014a3bac444f48c40d7c35_cnv.pdf)

Coporación Financiera Nacional. (16 de Febrero de 2007). *Facultad de CFN para*

actuar como Fiduciaria y Agente de Manejo de Procesos de Titularización.

Obtenido de

http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=661

[&Itemid=575](http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=661&Itemid=575)

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Cornejo, S. (27 de Noviembre de 2013). *Mercado bursátil, opción para pymes.*

Obtenido de El Telégrafo:
<http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/mercado-bursatil-opcion-para-pymes.html>

Dunn, J. (25 de Noviembre de 2008). *La Titularización como mecanismo de*

financiamiento. Obtenido de Tecnológico de Monterrey:
<http://www.itesm.mx/archivos/dominicana/secciones/files/9%20Jaime%20Dunn.pdf>

El Telégrafo. (27 de Noviembre de 2013). *Mercado bursátil, opción para pymes.*

Obtenido de El Telégrafo:
<http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/mercado-bursatil-opcion-para-pymes.html>

El Universo. (13 de Marzo de 2014). *Asamblea de Ecuador aprueba la nueva Ley*

para el sector bursátil. Obtenido de El Universo:
<http://www.eluniverso.com/noticias/2014/03/13/nota/2357516/asamblea-aprueba-nueva-ley-sector-bursatil>

Espinoza, C., & Mora, H. (30 de Mayo de 2009). *Análisis de la Titularización de*

Activos en el Ecuador como mecanismo de financiamiento no tradicional.
Obtenido de Universidad Politécnica Salesiana:
<http://www.dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/3137/1/UPS-GT000112.pdf>

Figueroa, N. (1999). *Emisión de Obligaciones: “Una alternativa en el mercado de*

capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas.”. Obtenido de

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Escuela Superior Politécnica del Litoral:

<https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3472/1/5999.pdf>

Grupo Bancolombia. (Julio de 2007). *Características de los instrumentos financiero en la Bolsa de Valores*. Obtenido de Valores Bancolombia:

[http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-](http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-)

[Disposition&blobheadername3=MDT-](http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3Dmyfile&blobheadervalue3=abina)

(2007). Mercado de acciones. En G. Joehnk, *Fundamentos de inversiones* (págs. 33-63). Pearson.

Mercado Integrado Latinoamericano. (30 de Mayo de 2011). *Historia - Organización*. Obtenido de Mercado MILA:

<http://www.mercadomila.com/QuienesSomos>

(2005). Mercados financieros. En M. Breale, *Fundamento de finanzas corporativas* (págs. 30-39). Mc Graw Hill.

Ministerio de Industrias y productividad. (Agosto de 2012). *Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para pymes*. Obtenido de

Ministerio de Industrias y productividad: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PY_MES_mercado_Valores.pdf

Quinde, C., & Véliz, R. (Julio de 2013). *Sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos enfocado a la cartera de cuentas por*

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

cobrar de las pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil. Obtenido de Universidad Politécnica Salesiana: <http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/5261/1/UPS-GT000469.pdf>

Regional Investment Corporation. (2010). *Titularización como alternativa de financiamiento.* Obtenido de Regional Investment: <http://regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>

REVNI. (2013). *Anotaciones vigentes - REVNI.* Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <http://www.mundobvg.com/productos/>

Rosero, L. (23 de Septiembre de 2013). *¿La reforma al mercado de valores: cuándo?* Obtenido de El Telégrafo: <http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/la-reforma-al-mercado-de-valores-cuando-i.html>

Sánchez, K., & Espinoza, D. (2008). *Proyecto de Titularización de cartera de crédito comercial como método para obtener recursos financieros en el sector Bancario.* Obtenido de Escuela Politécnica del Litoral: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/7159/4/TESIS%20TITULARIZACION%20CARTERA%20CREDITO%20COMERCIAL.pdf>

Vizcaíno, F. (Septiembre de 2011). *Guía Estudiantil de Mercado de Valores.* Obtenido de Superintendencia de Compañías: <http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/0f461ee8-17c8-455a-94b7-3c3e700f51e0/20110811134028.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0f461ee8-17c8-455a-94b7-3c3e700f51e0>

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Anexo 1

Se presenta a continuación la conversión de una cartera de cuentas por cobrar a efectivo a través de la titularización como manera de obtener disponibilidad de efectivo.

Antes de Titularización			
DICORSA S.A.			
Estado de situación financiera			
Al 31 de Diciembre 2013			
Activos		Pasivos corriente	
Efectivo	\$ 35.000,00		
Cuentas por cobrar clientes	\$ 80.000,00	Cuentas por pagar	\$ 50.000,00
Inventario	\$ 20.000,00	Imptos por pagar	\$ 5.000,00
		Remuneraciones por pagar	\$ 5.000,00
Activo fijo	\$ 235.500,00	Pasivo no corriente	
		Deuda Largo plazo	\$ 143.000,00
Total activos	\$ 370.500,00	Total Pasivos	\$ 203.000,00
		Patrimonio	
		Capital	\$ 150.000,00
		Util. Retenidas	\$ 17.500,00
		Total Patrimonio	\$ 167.500,00
		Total Pasivos + Patrimonio	\$ 370.500,00

Tabla #5: Antes de Titularización.

Fuente: Elaboración propia.

**TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO
PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.**

Anexo 2

Después de Titularización			
		DICORSA S.A.	
Estado de situación financiera			
Al 31 de Diciembre 2013			
Activos		Pasivos corriente	
Efectivo	\$ 115.000,00		
Inventario	\$ 20.000,00	Cuentas por pagar	\$ 50.000,00
		Imptos por pagar	\$ 5.000,00
		Remuneraciones por pagar	\$ 5.000,00
Activo fijo	\$ 235.500,00	Pasivo no corriente	
		Deuda Largo plazo	\$ 143.000,00
Total activos	\$ 370.500,00	Total Pasivos	\$ 203.000,00
		Patrimonio	
		Capital	\$ 150.000,00
		Util. Retenidas	\$ 17.500,00
		Total Patrimonio	\$ 167.500,00
		Total Pasivos + Patrimonio	\$ 370.500,00

Tabla #6: Después de Titularización.

Fuente: Elaboración propia.

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Anexo 3

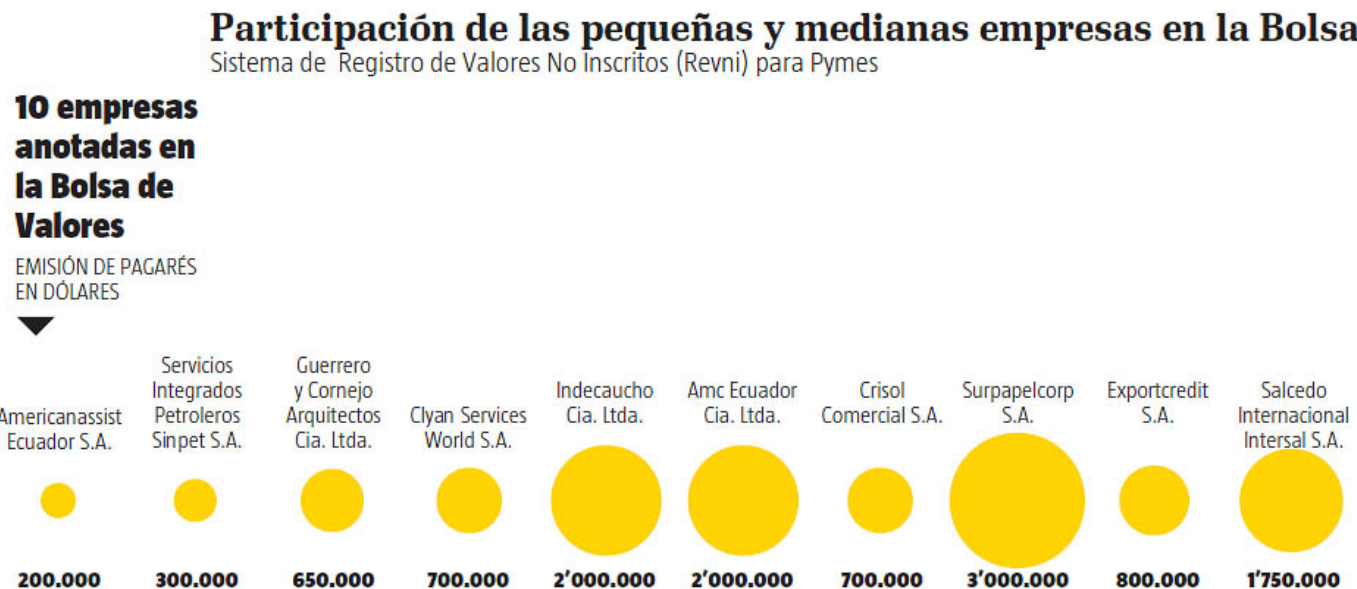


Gráfico #2. Participación de pymes en la Bolsa de Valores.

Fuente: El Telégrafo. (27 de Noviembre de 2013). *Mercado bursátil, opción para pymes*. Obtenido de El Telégrafo:

<http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/mercado-bursatil-opcion-para-pymes.html>

**TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO
PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.**

Anexo 4

RENTA FIJA					
EMISOR	TÍTULO	FECHA DE ANOTACIÓN	FECHA INICIO NEGOCIACIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
AMERICANASSIST ECUADOR S.A./BVQ	PAGARÉ	08-abr-13	15-abr-13	18-abr-16	200,000.00
SERVICIOS INTEGRADOS PETROLEROS SINPET S.A./BVQ	PAGARÉ	22-abr-13	02-may-13	07-may-16	300,000.00
GUERRERO Y CORNEJO ARQUITECTOS CIA. LTDA /BVQ	PAGARÉ	02-may-13	08-may-13	13-may-16	650,000.00
CRISOL COMERCIAL S.A. /BVG	PAGARÉ	25-abr-13	16-may-13	20-may-16	700,000.00
SURPAPEL CORP S.A./BVG	PAGARÉ	13-may-13	21-may-13	23-may-16	3,000,000.00
CLYAN SERVICES WORLD S.A./BVQ	PAGARÉ	10-may-13	21-may-13	23-may-16	700,000.00
EXPORTCREDIT S.A. /BVG	PAGARÉ	01-jul-13	10-jul-13	11-jul-16	800,000.00
SALCEDO INTERNACIONAL S.A. INTERSAL /BVG	PAGARÉ	22-ago-13	29-ago-13	02-sep-16	1,750,000.00
INDECAUCHO CIA. LTDA. /BVQ	PAGARÉ	27-ago-13	05-sep-13	10-sep-16	2,000,000.00
AMC ECUADOR CIA. LTDA./BVQ	PAGARÉ	10-oct-13	23-oct-13	02-dic-16	2,000,000.00
SIERRASHOES S.A./BVQ	PAGARÉ	18-nov-13	25-nov-13	02-dic-16	500,000.00
ARTICULOS Y SEGURIDAD ARSEG C. LTDA. /BVG	PAGARÉ	25-nov-13	04-dic-13	09-dic-16	250,000.00
CORPORACION LANEC S.A./BVG	PAGARÉ	16-dic-13	23-dic-13	26-dic-16	1,000,000.00
FONTANIVE S.A./BVG	PAGARÉ	19-dic-13	24-dic-13	26-dic-16	1,000,000.00
ALPHACELL S.A. /BVG	PAGARÉ	19-dic-13	24-dic-13	30-dic-16	3,000,000.00
GRAMILESA S.A./BVG	PAGARÉ	19-dic-13	24-dic-13	26-dic-16	1,000,000.00
GALARMOBIL S.A./BVQ	PAGARÉ	23-dic-13	06-ene-14	15-ene-17	1,000,000.00
INDUSTRIAS DE ACERO DE LOS ANDES S.A./BVG	PAGARÉ	02-ene-14	13-ene-14	14-ene-17	2,000,000.00
KAZAN S.A./BVG	PAGARÉ	03-ene-14	13-ene-14	16-ene-17	750,000.00
CAMARONERA GARPIN CIA. LTDA./BVG	PAGARÉ	30-ene-14	06-feb-14	13-feb-17	450,000.00
TECNIMAS S.A./BVG	PAGARÉ	20-feb-14	27-feb-14	10-mar-17	480,000.00
PUBLIPESCA S.A./BVG	PAGARÉ	13-mar-14	24-mar-14	27-mar-17	540,000.00
HELADERÍAS TUTTO FREDO S.A./BVQ	PAGARÉ	13-mar-14	24-mar-14	25-mar-17	1,000,000.00
NOVACREDIT S.A./BVQ	PAGARÉ	13-mar-14	25-mar-14	No hay	2,000,000.00
ACEPTACIONES S.A. ACCEPTANCE/BVG	PAGARÉ	28-mar-14	08-abr-14	28-abr-17	400,000.00
INDUSTRIA CARTONERA ASOCIADA S.A. INCASA/BVG	PAGARÉ	02-may-14	13-may-14	No hay	3,000,000.00
ECUAMINOT S.A./BVG	PAGARÉ	16-may-14	21-may-14	No hay	450,000.00
UNIONFERRETERAS.A.UNIFER/BVG	PAGARÉ	20-may-14	26-may-14	No hay	1,000,000.00

Tabla #7: Renta Fija de Pymes (REVNI, 2013).

Fuente: REVNI. (2013). *Anotaciones vigentes - REVNI*. Obtenido de Bolsa de

Valores de Guayaquil: <http://www.mundobvg.com/productos/>

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.

Anexo 5

Encuestas

Las encuestas se las realizó a 20 empresarios de pequeñas y medianas empresas de diversos sectores de la ciudad de Guayaquil las cuales fueron centro, alborada, urdesa, ceibos. El propósito de implementar estas encuestas fue recopilar datos probabilísticos de los empresarios de estos sectores de la ciudad por medio de este instrumento de investigación considerado primario. Pero en sí, saber que tan informados están sobre este tema de titularización por medio del mercado de valores.

Fecha de la Encuesta: ____/____/____

Edad: _____

Provincia: _____

Dirección: _____

Sector: _____

Persona Encuestada (Dueño de empresa): Hombre () Mujer ()

1.- ¿Conoce usted al respecto sobre el mercado de valores? Si () No ()

2.- ¿Cuál es el estado actual financiero en que se encuentra su empresa?

Bueno () Aceptable () Malo () Podría mejorar ()

3.- ¿Cree que se debería buscar maneras no tradicionales de financiamiento?

Si () No ()

4.- ¿Por qué? _____

5.- ¿Beneficiaría la situación actual de su empresa el poner en venta sus activos?

Si () No () No sabe ()

6.- Cuales de estos medios de financiamiento usa su empresa con mayor frecuencia.

**TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO
PARA PYMES A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.**

Bancos		Prestamos independientes		Remesas	
Pólizas	Créditos	Conocidos	Familiares	Amigos	Familiares
Otros:			Ninguno:		

7.- ¿En cuál de estos mercados invertiría usted su dinero?

a. Bancario () b. Títulos y valores () c. No invertiría ()

8.- ¿Ha tenido financiamiento de un banco? Si () No ()

9.- ¿Cuánto tiempo estuvo endeudado? _____

10.- ¿Sabía usted que el mercado de valores ofrece financiamiento a bajo costo y mayor aumento de capital? Si () No ()

11.- ¿Estaría dispuesto a financiar su empresa a través de la bolsa de valores?

Si () No ()

¿Por qué? _____

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Anexo 6

ENTREVISTA

El propósito de la siguiente entrevista fue de recopilar datos técnica para saber que tan conscientes están los empresarios de pymes sobre los beneficios que trae consigo el mercado de valores y de cuál sería la manera más económica de financiar sus operaciones y estuvo dirigida a pequeños y medianos empresarios, bajo el formato a continuación:

Nombre:

Cargo:

Organización:

Fecha:

- 1.- ¿Cómo propietario o administrador de su empresa está consciente sobre los beneficios de financiamiento del mercado de valores?
- 2.- ¿Qué cree que ha impedido la falta de conocimiento sobre este tema?
- 3.- ¿De quién cree usted es la responsabilidad de promocionar este tema?
- 4.- ¿Sabe usted si se ha realizado alguna investigación o estudio para ver la factibilidad de financiarse a través de la titularización de activos?
- 5.- ¿Cuál cree usted que sería la forma más adecuada para financiar su empresa?
- 6.- ¿De cuánto sería el capital que su empresa necesita?
- 7.- ¿Sabe usted en qué beneficiaría cambiar la manera tradicional de financiarse?
- 8.- ¿Piensa que los empresarios al saber los beneficios de titularizar sus activos estarían a disposición de dar un cambio y optar por este medio no tradicional? ¿Cuál medio consideraría sería el más apropiado?

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

Anexo 7

Capítulo V Titularización Sección I

Autorización e inscripción de la emisión en el Registro del Mercado de Valores

Art. 1.- Procedimiento para la autorización de emisión de valores derivados de un proceso de titularización.- Para efectuar oferta pública de estos valores, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo.

1. Información general:

1.1 Solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, suscrita por el representante legal de la administradora de fondos y fideicomisos y firmada por el abogado patrocinador, con indicación del monto requerido de autorización de la emisión.

1.2 Prospecto de oferta pública.

1.3 Documento en el que se indique: los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el mismo que deberá contemplar una proyección de, por lo menos, el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización.

1.4 Facsímil del valor, en caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos.

1.5 Escritura pública que contenga el mecanismo utilizado en el proceso de titularización.

1.6 Criterio Positivo del proceso de titularización emitido por la Superintendencia de Bancos, en el caso de que el originador sea una institución sometida a su control.

(Numeral modificado según RESOLUCIÓN No. CNV-001-2007, publicada en el Registro Oficial No. 167 de 11 de septiembre del 2007).

1.7 Reglamento de gestión que deberá constar como documento habilitante a la escritura pública del mecanismo de titularización.

1.8 Declaración juramentada del representante legal del agente de manejo, acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

La presentación de la documentación descrita servirá para la autorización de la emisión y de la oferta pública de la titularización, y para la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

2. Información adicional para titularización de cartera de crédito:

Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

3. Información adicional para titularización de inmuebles generadores de flujo de caja:

3.1 Copia de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, a favor del patrimonio autónomo, con una vigencia de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores producto de la titularización.

3.2 Certificación de que el inmueble está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registrador Mercantil según corresponda).

3.3 Dos avalúos actualizados sobre el inmueble, los cuales deberán ser efectuados por peritos de reconocida trayectoria en el ramo, independientes del originador y del agente de manejo. Se entenderá como avalúo actualizado aquel que no tenga más de seis meses de antelación a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública e inscripción de los valores derivados de un proceso de titularización, ante la Superintendencia de Compañías.

3.4 Certificación emitida por los valuadores sobre su independencia frente al originador y el agente de manejo.

4. Información adicional para la titularización de proyectos inmobiliarios generadores de flujo de caja o de derechos de contenido económico:

4.1 Certificación de que el inmueble donde se desarrollará el proyecto inmobiliario está libre de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y del Registro Mercantil, de ser del caso).

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.

4.2 Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad financiera del proyecto. Este estudio deberá contemplar la factibilidad del proyecto y la programación de la obra con su cronograma de ejecución.

4.3 Valor del inmueble, del costo de los diseños, de los estudios técnicos, de la factibilidad económica, de la programación de obras y presupuestos; así como de los valores correspondientes a administración, imprevistos y utilidades, incluyendo los costos de promoción y ventas. Estos datos que deberán incluirse en el presupuesto total del proyecto.

4.4 Declaración rendida ante un notario por el constructor que acredite experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar envergadura.

4.5 Denominación de la compañía fiscalizadora de la obra, la cual deberá certificar su independencia frente al constructor de la obra.

4.6 Forma de determinación del punto de equilibrio para iniciar la ejecución de la obra.

4.7 Copia de la pro forma de la póliza de seguro contra todo riesgo a favor del patrimonio autónomo. Una vez que se alcance el punto de equilibrio, se deberá contratar la póliza respectiva sobre el inmueble donde se ejecutará el proyecto, con un plazo de hasta tres meses posteriores al vencimiento de los valores productos de la titularización o al prepago de los mismos, en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores. Esta copia de la póliza deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, hasta dos días después de ser suscrita.

4.8 Copias de las pro formas de las garantías bancarias o de las pólizas de seguros de fiel cumplimiento del contrato, del buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos, constituidas por el constructor. Se deberá seguir el mismo procedimiento establecido en el literal anterior.

5. Información adicional para titularización de flujos de fondos:

5.1 Certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso), de ser aplicable.

5.2 Estudio técnico - económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad legal, técnica y financiera, así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados.

5.3 Forma de determinación del punto de equilibrio para la generación de los flujos.

(Numeral 5.4 eliminado según RESOLUCIÓN No. CNV-003-2008, publicada en el Registro Oficial No. 492 de 19 de Diciembre del 2008).

Consejo Nacional de Valores. (17 de Junio de 2010). *Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/codificaciones/codificacion-de-resoluciones/110204213125-55223e34c8014a3bac444f48c40d7c35_crv.pdf