



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL

TÍTULO DE LA TESIS:

La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas
como una fuente de financiamiento

Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y
Economía Empresarial

ELABORADO POR:

Ing. Oscar Adrián Muñoz Erazo

TUTOR:

Econ. Andrey Maldonado Karpova

Guayaquil, a los 06 días del mes de Enero año 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Ing. Oscar Adrián Muñoz Erazo, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial

Guayaquil, a los 06 días del mes de enero de 2016

DIRECTOR DE TESIS

Econ. Andrey Maldonado Karpova

REVISORES:

Econ. Jack A. Chávez García

Ing. Quim. María Josefina Alcívar Avilés Mgs.

DIRECTOR DEL PROGRAMA

Econ. María Teresa Alcívar, PhD.



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, Oscar Adrián Muñoz Erazo

DECLARO QUE:

La Tesis “La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas como una fuente de financiamiento” previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico de la tesis del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 06 días del mes de Enero año 2016

EL AUTOR

Oscar Adrián Muñoz Erazo



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO

AUTORIZACION

YO, Oscar Adrián Muñoz Erazo

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución de la Tesis de Maestría titulada: **“La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas como una fuente de financiamiento”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 06 días del mes de Enero año 2016

EL AUTOR

Oscar Adrián Muñoz Erazo

ÍNDICE GENERAL.

ÍNDICE GENERAL.....	v
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	ix
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	3
GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN.....	3
1.1. Antecedentes.....	3
1.2. Descripción del Objeto de la Investigación.....	4
1.3. Justificación.....	5
1.4. Objetivos.....	6
1.4.1 Objetivo General.....	6
1.4.2 Objetivos Específicos.....	6
1.5. Hipótesis.....	7
1.6. Metodología.....	7
1.6.1. Modalidad y Tipo de Investigación.....	7
1.6.2 Métodos.....	7
1.6.3 Tratamiento estadístico.....	8
1.6.4 Técnicas.....	8
CAPÍTULO II.....	9
MARCO CONCEPTUAL.....	9
2.1. Introducción a la Bursatilización.....	9
2.1.1. Definición.....	9
2.1.2 Antecedentes de la bursatilización.....	11
2.1.3 La Bursatilización de Activos.....	12
2.1.4. Ventajas de los procesos de Bursatilización.....	14
2.1.5. Desventajas de los procesos de Bursatilización.....	18
2.1.6 Estructura y Participantes.....	18
2.1.6.1. Estructura.....	18

2.1.6.1.1. Emisores (Oferta).....	19
2.1.6.1.2. Intermediarios (Mercado).	19
2.1.6.1.3. Inversionistas (Demanda).	20
2.1.6.1.4. Participantes.....	20
2.1.7. Instrumentos.....	21
2.1.7.1 Mercados Financieros.....	21
2.1.7.2. Mercados de Capitales.....	22
2.1.7.3. Mercados Monetarios.....	23
2.1.8. La Bursatilización en el Ecuador.....	23
2.1.8.1. Bolsa de Valores Guayaquil.....	24
2.1.8.2. Bolsa de Valores Quito.....	26
2.1.9. Estructura del Mercado de Valores.....	28
2.2. Titularización.....	29
2.2.1. Concepto.....	29
2.2.2. Alcance de la Titularización.....	30
2.2.3. Objetivos de la Titularización.....	33
2.2.4. El proceso de la titularización.....	34
2.2.5. Elementos de la Titularización.....	37
2.2.6. Finalidades de la Titularización.....	38
2.2.7. La Titularización en América Latina.....	39
2.2.8 La Titularización en Ecuador.....	43
2.2.8.1. El ingreso de las pymes al mercado de valores y su funcionamiento.....	44
2.2.8.2. Los beneficios de la titularización en las pymes.....	47
2.2.9 Requerimientos y posibilidades de las PYMES para titularizar.....	49

CAPÍTULO III52

ANÁLISIS DE LAS TITULARIZACIONES EN EL MERCADO DE VALORES ..52

3.1. Análisis de una muestra de los procesos de Titularización llevados a cabo en la Bolsa de Valores del Ecuador para el año del 2013.....	52
3.1.1 Emisiones de Titularización realizadas en el periodo 2005 a Abril del 2012. .	54
3.2. Comparación del Financiamiento por medio del proceso de Titularización a través del mercado de Valores y la Banca Tradicional.....	55
3.3. Análisis del número de empresas que optaron por la titularización para su financiamiento.....	56

3.3.1 Perspectivas para el futuro de los sectores que Titularizaron.....	58
3.3.2 Niveles de Riesgo.....	59
3.3.2.1 Riesgo País.....	59
3.3.2.2. Análisis del Riesgo País (EMBI Ecuador).....	60
3.3.2.3. Mecanismo de Cálculo.....	61
CAPÍTULO IV	62
ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LOS INSTRUMENTOS (ENCUESTA)	
APLICADOS A LOS GERENTES DE EMPRESAS.....	62
4.1 Determinación de las ventajas alcanzadas por las empresas que utilizaron la Titularización	62
4.2. Resultados más relevantes de las encuestas aplicadas a las empresas que han titularizado	63
4.2. Hallazgos de la investigación.....	69
4.3 Factibilidad de titularización para las PYMEs.....	71
CAPÍTULO V.....	74
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	74
5.1 Conclusiones.....	74
5.2 Recomendaciones.....	75
Bibliografía.....	77
Anexos	83
Anexo 1.....	84
Formato de encuestas.....	84
Anexo 2.....	88
Resultados de las encuestas	88
Anexo 3.....	109
Listado de principales calificadoras de riesgo y administradoras de fondos	109

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ventajas de la Bursatilización	15
Tabla 2. Participantes de la bursatilización.....	20
Tabla 3. Ventajas entre el inversionista y el emisor.....	31
Tabla 4. Titularizaciones en el Ecuador.....	52
Tabla 5. Tasas de Interés Activas Efectivas del.....	53
Tabla 6. Financiamiento tradicional VS. Mercado de valores.	55
Tabla 7. Tasa de Intereses.....	57
Tabla 8. Evolución del riesgo país en América Latina en el año 2014.	60
Tabla 9. Ventajas por la titularización	62
Tabla 10. Razón de ingresar al mercado bursátil.	63
Tabla 11 Beneficios de Incursionar en la bolsa de valores.....	64
Tabla 12. Ventajas que ha percibido al titularizar	64
Tabla 13. Dificultades en los procesos de titularización	65
Tabla 14. Nivel de Conocimiento referente a titularización.....	67
Tabla 15. Conoce las ventajas de titularizar.	67
Tabla 16. Razón por las que titularizaría los activos.....	68
Tabla 17. Ventajas de la titularización que más le interesan.	69
Tabla 18. Aspectos favorables y desfavorables de la titularización	72

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Estructura de la bursatilización.....	18
Gráfico 2. Evolución (evolución de títulos emitidos en millones de dólares) en la bolsa de valores de Guayaquil (Diciembre del 2013)	26
Gráfico 3. Evolución (de títulos emitidos en millones de dólares) en la bolsa de valores de Quito (Diciembre del 2013)	27
Gráfico 4: Estructura de Mercado de Valores	28
Gráfico 5: Inscripción en la Bolsa de Valores. Colocación de la Emisión. Proceso de titularización	34
Gráfico 6. Titularización en América Latina	40
Gráfico 7. Titularización en México.	41
Gráfico 8. Titularización en Colombia.....	42
Gráfico 9. Titularización en Brasil.	42
Gráfico 10. Titularización en las Pymes por sector (2013).....	46
Gráfico 11. Titularización en las Pymes por provincia (2013).....	47

RESUMEN EJECUTIVO

Las empresas, principalmente medianas y pequeñas, generalmente se financian a través de crédito bancario, mismo que además de tener ciertas dificultades, poseen tasas de interés altas, que disminuyen los beneficios en las empresas, sin embargo existen otras alternativas de financiamiento, como es el caso de la titularización. La titularización es un proceso que permite la emisión de valores que se pueden negociar públicamente a cargo de un patrimonio autónomo. De esta manera, el objetivo del presente estudio ha sido: analizar la Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas, como herramienta para su financiamiento en favor de sus finanzas y crecimiento.

El trabajo parte de un estudio bibliográfico, principalmente de temas relacionados a la bursatilización y a la titularización, llegando hasta entender en el Ecuador los requerimientos para titularizar y sus posibilidades para las PYMES.

El estudio se adentra en el análisis de la titularización que se ha realizado en las Bolsas de Valores en el Ecuador, las emisiones, así como la comparación con el financiamiento tradicional. Posteriormente se realiza una investigación de campo que consideró un total de 94 empresas que sí han titularizado y 382 empresas que tantas empresas no han titularizado, para entender y demostrar las ventajas de la titularización, así como el por qué no se ha titularizado y el interés o requerimiento de las empresas que no han titularizado, entre otras preguntas de investigación.

Los resultados del estudio mostraron que las empresas que sí titularizaron indican principalmente que la mayor ventaja de la titularización son mejores costos y por tanto beneficios para la empresa, mientras que las empresas que no titularizaron, muestran en gran porcentaje un desconocimiento sobre los detalles de esta herramienta.

Luego de la investigación quedó explícito el hecho de que la titularización tiene algunos retos y dificultades, pero finalmente se demuestra factible la titularización para empresas medianas y pequeñas, por lo que se recomienda insertarse en este proceso y tomar la decisión en beneficio de las mismas y del crecimiento bursátil en el Ecuador.

Palabras clave: Titularización, mercado bursátil, PYMEs, financiamiento.

INTRODUCCIÓN

La titularización se presenta actualmente como un medio que permite el acceso a la inversión y el financiamiento para las PYMES, empresas que en el Ecuador juegan un papel esencial para el desarrollo de la economía; pero el poco conocimiento de esta herramienta por parte de los dueños o gerentes de las PYMES ha generado que no logren acceder a esta importante herramienta.

Por tal motivo la presente investigación se encuentra orientada al análisis y estudio de la Titularización y el grado de importancia que ésta tiene en el desarrollo económico de las PYMES, área de vital relevancia debido a que la pequeña y mediana empresa en el país conforman el 25% del Producto Interno Bruto (PIB) no petrolero (Maldonado Fausto y Puebla Ana, 2014).

El proceso investigativo se encontró direccionado a la determinación de las ventajas, desventajas y posibles riesgos que conllevarían el desenvolverse dentro el mercado bursátil, mediante la Titularización, como herramienta para la obtención de financiamiento.

Para efectos de lo estipulado, el desarrollo de investigaciones fue estructurado en los siguientes capítulos:

En el **Capítulo I** se desarrolla los aspectos generales de la investigación incorporando en éste los antecedentes de la titularización, tanto en el mundo así como en el Ecuador, la justificación de la investigación, la importancia que representa la temática, los objetivos a seguir, enmarcando todo el proceso en una dinámica metodológica que viabilice la investigación.

En el **Capítulo II** se ubica el soporte teórico de la investigación, el que parte del análisis de las variables investigadas con la finalidad de determinar cómo se encuentran interrelacionadas.

En el **Capítulo III** se encuentra el análisis de la titularización dentro del mercado de valores, el alcance del mismo y el desarrollo que han logrado diferentes empresas ecuatorianas mediante la utilización de esta herramienta financiera.

En el **Capítulo IV** se estructura el sustento de la investigación que se presenta mediante la recolección de información de campo, a través del desarrollo de encuestas dirigidas a los gerentes de PYMES que ya hayan incursionado en el mercado bursátil, mediante la titularización, así como aquellas que un no han utilizado esta herramienta, para realizar el respectivo análisis.

Como último punto de la investigación se estructuran las conclusiones y recomendaciones obtenidas del proceso investigativo, sirviendo como fuente de conocimiento y respaldo para futuros procesos de investigación, contando con una bibliografía que respalda el proceso ejecutado, que sirvió de apoyo de la investigación y los anexos en donde se encuentra la documentación de soporte que ha viabilizado el desarrollo del estudio.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. Antecedentes

Las dificultades de obtener financiamiento tradicional, es decir, un crédito en el sistema bancario por parte de la pequeña y mediana empresa, se sigue presentando en la actualidad y es un tema que concierne a todos los sectores de los procesos económicos actuales, el financiamiento de las actividades productivas sigue siendo uno de los mayores impedimentos para que los proyectos productivos no se lleven a cabo (Ferraro & Goldstein, 2011).

En el Ecuador las empresas siguen optando por la manera tradicional de obtener créditos, esto es a través de la banca y diferentes organismos que le permiten apalancarse y en la mayor parte de casos a través de ello se logra un crecimiento, sin embargo, a pesar que las tasas de interés corporativas en los últimos años han mantenido una tendencia a la baja, aún las empresas, principalmente las PYMES, tienen grandes dificultades para acceder a las líneas de crédito, debido a los requerimientos específicos que se necesita para ello, generando que proyectos productivos no se terminen de materializar.

La participación de las PYMES se ha dinamizado en los últimos años, aportando en gran parte al desarrollo de la economía del país, sin embargo éstas obtienen menos del 15% del crédito otorgado por el sector financiero; una de las razones que fundamenta este hecho, es que la información financiera que las PYMES manejan presentan grandes deficiencias, lo que implica que la banca no invierta por los niveles de riesgos que esto determinaría (Banco Central del Ecuador, 2015).

Esto obliga que las PYMES en Ecuador deban acudir de manera recurrente a los recursos propios, al financiamiento de proveedores y a los recursos otorgados por fuentes de financiamiento informal para la normal operación de la empresa. Como respuesta a este escenario aparece la titularización, como una potencial alternativa de financiamiento, que abre posibilidades de gestión y desarrollo de los

sectores productivos, además que ésta podrá favorecer los procesos contables, debido a la formalidad de este proceso. Por ello la importancia de una profunda investigación sobre el proceso, las ventajas y desventajas de este mecanismo y la posibilidad de implementar en las PYMES como medio de financiamiento para las empresas ecuatorianas.

1.2. Descripción del Objeto de la Investigación

Para hablar de la Titularización como una fuente de financiamiento para las empresas del país es necesaria definir qué se entiende por financiamiento.

Por tanto, el financiamiento es el conjunto de recursos monetarios y de crédito, los cuales serán destinados para un proyecto económico o cualquier actividad ya sea esta empresarial o personal (Van & Wachowicz, 2002). La principal particularidad es que estos recursos financieros representan básicamente una suma de dinero, para ser utilizados por las empresas, o por personas que requieran del financiamiento, lo cual ayudara a incrementar o complementar el capital propio.

Es decir el financiamiento se convierte en el soporte del funcionamiento de la empresa u organización, pero la obtención de éste en muchas ocasiones resulta ser dificultosa, en otras ocasiones muy costosa en lo que respecta a los intereses que se presentan por sobre el monto a financiar.

El estudio de fuentes de financiamiento se convierte en un aspecto de gran relevancia para las empresas ecuatorianas y especialmente para las PYMES, es por ello que muchas empresas actualmente han optado por el mercado de valores, mediante la emisión de títulos de valor y papeles comerciales.

Esta necesidad de nuevas fuentes de financiamiento y la incursión de las empresas en el mercado bursátil ha hecho que éstas opten por la titularización de activos como fuente de financiamiento, debido a la confiabilidad que ésta representa, a más de convertirse en una fuente de financiamiento de bajo costo.

La titularización de activos es concebida como una de las alternativas o herramientas de financiamiento a largo plazo, que puede ser empleada por las empresas para el desarrollo de sus proyectos, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos por las leyes nacionales y la autorización de los organismos oficiales designados para tal fin, como la Superintendencia de Bancos o Seguros, Bolsa de Valores.

1.3. Justificación

El desarrollo de la presente investigación es de vital importancia para las empresas ecuatorianas ya sean pequeñas, medianas o grandes, debido a que por medio de ésta se determinará nuevas fuentes de financiamiento que permitan reducir los costos y aumentar los beneficios para las instituciones y empresas.

El trabajo propuesto permitirá a las empresas a identificar los obstáculos y oportunidades que existen en el mercado de valores, y poder definir la mejor alternativa de financiamiento para invertir recursos y colocarlos de forma segura y rentable.

Con el análisis del proceso de titularización en el Ecuador que han emprendido las empresas en el mercado de valores, se pretende demostrar las ventajas que pueden obtener mediante el financiamiento a través de este instrumento.

El mercado de valores juega un rol de alta relevancia en los financiamientos de las necesidades de la industria, mediante la emisión de obligaciones, acciones preferentes, titularización de activos y otras emisiones privadas de bonos que dan lugar a la participación del capital.

Por medio de esta investigación se determinará la efectividad de la titularización de fondos en las empresas ecuatorianas que ya han recurrido a esta fuente de financiamiento y los beneficios que han obtenido al optar por ella.

Otro de los puntos de relevancia, es que se analizarán los procesos, aspectos y requisitos que se deben de tomar en cuenta en un proceso de

titularización de fondos, comparando este proceso con la forma de financiamiento tradicional, determinando ventajas y desventajas de cada uno.

Los beneficiarios de los resultados de este estudio serán las empresas ecuatorianas que hallarán en la titularización, una nueva forma para acceder a los créditos necesarios para el desarrollo de los proyectos productivos que quieran incursionar, determinando el desarrollo del país generando el crecimiento de la nación.

1.4. Objetivos

1.4.1 Objetivo General.

Analizar la Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas, como herramienta para su financiamiento en favor de sus finanzas y crecimiento.

1.4.2 Objetivos Específicos.

- Desarrollar una investigación bibliográfica que permita disponer de un marco referencial sobre la titularización, la bursatilización, como base para el análisis posterior.
- Evaluar la efectividad de la titularización de fondos en empresas ecuatorianas que han recurrido a esta fuente de financiamiento y el beneficio percibido.
- Describir el proceso, aspectos y requisitos a considerar para que se realice una titularización de fondos.
- Analizar la titularización de fondos y su potencial, para las PYMES frente al financiamiento tradicional estableciendo ventajas y desventajas de cada uno.

1.5. Hipótesis

La titularización de fondos es factible de implementar en las PYMES y es una mejor alternativa de financiamiento para las empresas ecuatorianas.

1.6. Metodología

1.6.1. Modalidad y Tipo de Investigación.

Modalidad.

Para el adecuado cumplimiento de los objetivos planteados dentro de la investigación se aplicó la modalidad cuantitativa, pues se realizó una recolección de datos cuantificables, tanto de información secundaria, como primaria respaldada mediante la aplicación de criterios medibles mediante el desarrollo de encuestas.

Tipo de investigación.

Para la estructuración investigativa desarrollada se seleccionó un diseño no experimental debido a que durante ésta no se aplicará ningún reactivo de modificación de variables por lo que estas no serán afectadas y serán estudiadas en su estado normal.

1.6.2 Métodos.

Los métodos que se emplearon durante el desarrollo del proceso investigativo son los siguientes:

Método histórico: la investigación se basó en la recopilación de la mayor cantidad de información que existiera sobre el tema y como esta ha venido evolucionando a lo largo de la historia.

Método analítico: se realizó mediante el análisis, tanto de la información secundaria, como de los datos estadísticos obtenidos del muestreo realizado a través de encuestas. El análisis realizado ha profundizado el análisis de la ley, así como normativas de la titularización para la determinación de su factibilidad en las PYMEs del Ecuador y de ello determinar como una alternativa válida.

Métodos deductivo e inductivo: en la investigación que se desarrolló se aplicó los deductivo e inductivo. Inductivo debido a que en base a una investigación primaria mediante una muestra, se ha podido inducir a la población de estudio y así también el método deductivo, pues de información general, se ha particularizado al caso de estudio.

1.6.3 Tratamiento estadístico

Se desarrolló un proceso investigativo mediante el análisis e interpretación de datos que fueron recolectados por medio de los instrumentos de investigación como lo es el caso de las encuestas, y presentarlos de forma descriptiva, haciendo uso de tablas y gráficos para determinar el nivel de aceptación y eficacia de la titularización por parte de las empresas.

1.6.4 Técnicas.

Recopilación bibliográfica: Se hizo una recopilación de información bibliográfica de fuentes oficiales como Banco Central, Bolsa de Valores de Quito, como sustento para el análisis que se busca.

Encuesta: Se estructuraron encuestas con una serie de preguntas con la finalidad de analizar el nivel de aceptación de la titularización de activos, las ventajas que han percibido las empresas al incursionar en esta y que beneficios han obtenido, así como también las empresas que no han incursionado, sus razones y percepción sobre la titularización.

CAPÍTULO II.

MARCO CONCEPTUAL

2.1. Introducción a la Bursatilización

2.1.1. Definición.

La bursatilización es la participación libre y espontánea de personas naturales y jurídicas en transacciones comerciales dentro de las Bolsas de Valores; este tipo de transacciones se las denomina capitalizaciones bursátiles u operaciones bursátiles, que siempre se realizarán mediante una entidad denominada Bolsa de Valores, conocida también como mercado de capitales (Ramírez , 2010).

Para Breña (2013) La bursatilización:

“Es un proceso mediante el cual los flujos futuros con los que cuenta una empresa, derivados de sus ventas de bienes o servicios, se utilizan para respaldar la obtención de financiamientos, generalmente a través de un fideicomiso que lleva a cabo emisiones de valores en los mercados nacionales o extranjeros” (pág. 1).

Se puede decir que la bursatilización tiene como objetivo primordial conseguir financiamiento para la empresa lograr sus metas y realizar sus proyectos económicos a una tasa de interés activa menor que un banco y a su vez otorgar a los inversionistas una ganancia promedio superior a la tasa de interés pasiva que otorgan los bancos a sus clientes teniendo de esta manera una capitalización bursátil.

El autor Ramírez (2010) menciona sobre la bursatilización que “es una nueva manera de organizar créditos otorgados para darles liquidez, que difiere de otras estrategias para mejorar la calidad de los prestamos” (pág.190).

Para Hernández (2005)

“La capitalización bursátil, o capitalización del mercado, es una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa de manera pública, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa” (pág. 180).

Según Galindo (2010) “La capitalización bursátil representa el consenso público sobre el valor de una empresa. La compra y venta libre de las acciones, determina el precio de las mismas” (pág. 115).

La capitalización de mercado está relacionada a la estimación del valor de una empresa, considerando las proyecciones futuras económicas monetarias. También los precios de acciones cambian en base a la especulación de las posibilidades o expectativas de beneficios o por fusiones y adquisiciones (Brun, & Puig, 2008)

Es posible dentro de los mercados de valores que algunas empresas puedan estar dentro de una burbuja económica, esto implica que por especulación el precio de sus acciones pueda ser excesivo en relación al valor real de la empresa, en relación a sus activos y el valor mismo que tiene la empresa. Esto implica un riesgo para las mismas, pues de la misma manera con la que las acciones se incrementan, pueden disminuir, cayendo el valor de la empresa. Esto ha sucedido en ciertas ocasiones donde se han desplomado los precios de acciones afectando a las economías regionales o mundiales (Rodríguez , 2010, pág. 202).

La capitalización fluctúa de manera constante, debido a que el precio de cotización puede variar en base a lo que las actividades que la empresa realiza. Otro factor es la autorización que da la junta directiva para valorar más acciones en la bolsa de valores o a su vez que se disponga de bonos convertibles que se transformaron en acciones comunes; de ese modo, se diluye el precio de la acción y por tanto varía la capitalización bursátil.

Los mercados de valores son un tipo de mercado de capitales en donde se intercambia de forma ordenada la renta variable y renta fija, mediante la compraventa de valores negociables, permitiendo que en mediano y largo plazo se

dé la canalización de capital tanto para los inversores como para los usuarios. (AMV, 2012, pág. 2).

Según AMV (2012) se consideran a los valores negociables de la siguiente manera:

“Es considerado como acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren.

Como bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables.

Como cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.

Como bonos de titularización.

Como participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.

Como instrumentos del mercado monetario entendiendo por tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario tales como las letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, salvo que sean librados singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables.

Como participaciones preferentes.

Como cédulas territoriales.

Como "warrants" y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.

Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable” (AMV, 2012).

Después de analizar de cómo se consideran a los valores negociables, se puede decir, que son instrumentos del mercado monetario, que pueden convertirse en efectivo cuando se lo necesite, haciendo parte de los activos corrientes de la organización, las cuales están sumidos en factores relacionados como valores, divisas, materias primas, instrumentos financieros, etc. (AMV, 2012).

2.1.2 Antecedentes de la bursatilización.

La bursatilización ha sido una estrategia ampliamente utilizada en los Estados Unidos, Inglaterra, España, Italia y países latinoamericanos como México, Chile, Perú y entre ellos Ecuador, atribuyendo su origen a los Estados

Unidos de América donde en los años 30 se emitieron los asset backed securities (valores garantizados por activos), sin embargo se marca la década de los setenta como el origen debido a que se emitieron los valores garantizados por activos, además se desarrolló el título, el cual garantizaría los préstamos hipotecarios de viviendas, los cuales fueron realizados por la FHA (Federal Housing Administration), siendo esta, una entidad federal, la cual se encargaría que los pagos del capital y de los intereses sea puntual, siendo los favorecidos los encargados de poseer los títulos o certificados sobre el activo (León, 1998).

Estos procesos de bursatilización fueron implementados en respuesta al problema financiero que aquejaba a algunas organizaciones que extendieron los créditos hipotecarios ya sean estos otorgados a largo plazo, sin tomar en cuenta que en el mercado solo imperaban los depósitos a mediano plazo.

Es por eso que los procesos bursátiles tuvo su inicio en post de superar los problemas financieros que se experimentaron en la década de los setenta, ya en 1971 se desarrollaron los denominados certificados de participación pero no fue hasta la década de los ochenta que se determinó la expansión de la Bursatilización de los Estados Unidos (León, 1998).

En México desde los años veinte se ha implementado en su legislación, los certificados de participación fiduciaria y siendo éste país uno de los que ha conservado y evolucionado varios de los temas de los fideicomisos.

2.1.3 La Bursatilización de Activos.

Para el Banco de México (2012) la bursatilización de activos es “la venta o cesión de activos, (bienes inmuebles, derechos de cobro, carteras de crédito, etc.) a un vehículo de inversión de propósito especial” (pág. 1).

La cual aprueba que se transforme los activos de baja liquidez en activos financieros y de esta manera se pueda negociar en los mercados bursátiles, de esta manera se pueda facilitar el fraccionamiento de los riesgos y su distribución, que se da entre los inversionistas que tienen diferentes perfiles para asumir los riesgos.

De igual manera, este esquema bloquea la capacidad de pago de los activos subyacentes de la calidad crediticia de la entidad que los originó.

Hay varios componentes que ayudaran a renovar la calidad crediticia de los bonos respaldados por los activos. Habitualmente los vehículos de bursatilización son utilizados para mejorar la calificación crediticia de sus emisiones. Siendo el más utilizado la segmentación de los bonos emitidos en base al nivel de riesgo, tomando en cuenta la tasa de interés ofertada. De esta manera se puede identificar tres segmentos que variaran dependiendo de la estructura del fideicomiso y son:

- El de menor riesgo es el preferente o “senior”, siendo este el de menor tasa, además de ser el último en absorber las pérdidas y el primero en la prelación de pagos. Es el bono mejor calificado.
- Es el segundo en prelación de pagos y el segundo en absorber las pérdidas, es el bono intermedio o “mezzanine, el cual paga la tasa más alta y tiene un bono de mayor subordinación.
- El tercero viene de la diferencia de los activos bursatilizados y el total de la emisión y es el bono subordinado o “junior”. También conocido como la Constancia. Siendo este que cumple con la función de reserva para cubrir el riesgo de crédito y conserva el originador. Este bono es el primero en absorber las pérdidas (Banco de México, 2012).

Además la Bursatilización de loa activos ha sido utilizada por intermediarios financieros, empresas y organismos gubernamentales por varios años, siendo esta una herramienta para poder solucionar los problemas financieros que han ocurrido por malas prácticas administrativas siendo estas a mediano y largo plazo. Se debe tomar en cuenta que los primeros títulos respaldados por activos datan de la década de los setenta en Estados Unidos.

Para Fabozzi (2003) la bursatilización de activos es:

“Forma de financiamiento en donde ciertos activos monetarios con flujos de efectivo predecibles son agrupados y vendidos a un tercero que ha sido creado especialmente para este propósito y que, a su vez, ha contraído deuda

para financiar dicha compra... La contratación de dicha deuda se realiza mediante la emisión y venta de títulos respaldados por activos” (pág. 106).

Esta herramienta de financiamiento ha tenido una eficacia y versatilidad, la cual ha ayudado a varias organizaciones, que no se vayan en declive financiero, ya que los activos que sean capaces de generar flujos constantes pueden ser bursatilizados, lo cual permite que estos activos se conviertan en cuentas por cobrar, sin embargo para poder Bursatilizar un Activo, se debe tomar en cuenta que la organización tenga un ambiente económico favorable es decir que tenga una perspectiva de crecimiento económico y que administración como operación sea eficiente (Suárez , 2006, pág. 59).

2.1.4. Ventajas de los procesos de Bursatilización

El mercado bursátil es un mercado centralizado y regulado, en donde las empresas pueden invertir para conseguir dinero para sus proyectos, esto se lo hace a través de la venta de productos, activos o títulos, de igual forma se pueden comprar para que los inversionistas inviertan su dinero.

Este proceso de Bursatilización puede presentar ventajas, también riesgos con respecto a los esquemas de financiamiento convencional tanto para el inversionista como a la empresa promotora dependiendo de la perspectiva desde la que se mire, Con lo cual en la siguiente tabla se puede ver las posibles ventajas que se tendría.

Tabla 1: Ventajas de la Bursatilización

Participantes	Ventajas
Para los Bancos	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento de capacidad de intermediación y de margen de ganancia, mejorando la rotación de activos. • Reducción de los costos financieros, mejorando la administración de los riesgos crediticos, permitiendo una mejor tasa de financiamiento. • Reducción de los descates financiero • Evita la exposición a perdidas por fluctuaciones en las tasas de interés, facilitando una adecuada gestión. • Promueve el desarrollo de mercados capitales por la ofertas de títulos a disposición del público. • Este proceso permite la obtención de liquidez en procesos de recesión además permite ofrecer otros productos a los clientes.
Inversionista	<ul style="list-style-type: none"> • Rendimientos más atractivos. Ofrecen un rendimiento superior a emisiones quirografarias dependiendo del tipo de estructura y de su calificación, que tienen en promedio. • Diversificación en los portafolios. Los inversionistas cuentan con una gran variedad de productos que se pueden ajustar a sus necesidades, gracias al que el mercado de las bursatilizaciones está altamente diversificado en términos de estructuras, rendimiento, plazos, sectores y colateral. • Mayor calidad crediticia. La bursatilización puede llegar a tener una mayor calificación que aquella de su Originador, si los instrumentos son respaldados por activos (colateral) y cuenta con diversas protecciones crediticias, las cuales proveen de mayor seguridad sobre los pagos futuros, cuando las calificaciones crediticias oscilan en los rangos más altos. • Certidumbre en el flujo de efectivo. Los inversionistas pueden tener cierta certeza sobre el flujo que se generará, si la cobranza sobre los activos es calculada o proyectada bajo un escenario de estabilidad. • Independencia de los riesgos del Originador.

	<p>El fideicomiso permanece intacto con la venta real de activos, y su capacidad de pago, inclusive si el Originador cae en incumplimiento.</p>
<p>Empresas promotoras</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Disminución de los costos de financiamiento. Se puede dar una colocación a un mejor precio y a menores tasas en el mercado bursátil, bajo los esquemas de bursatilización, siendo que las calificadoras otorguen a los títulos respaldados por activos de buena calidad una mejor evaluación. • Activos no líquidos como recursos frescos disponibles. Esto le sirve a las empresas para financiar proyectos de inversión productivos o bien pre pagar pasivos más costosos, siempre y cuando los activos agrupados para la bursatilización no sean líquidos • Fuera de Balance. Esto les genera importantes beneficios a los intermediarios financieros, porque reducen de manera importante el costo de mantenimiento de reservas requeridas con base en las Legislaciones que les apliquen, si la estructura de la emisión lo permite, obteniendo financiamiento fuera del balance de la Empresa Originadora ya que esta deuda le pertenece al vehículo de propósito específico (Fideicomiso).

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Casa de Bolsa Norte

Se puede tener varias ventajas, sin embargo al Burzatilizar un activo también existen riesgos como la dependencia de la estructura y del Originador ya que al momento de no de no culminar con venta real de los activos hacia el Fideicomiso, se estará asumiendo otro riesgo innato que tendrá que asumir la misma Empresa Promotora, ya que no tendrá el mando de su administración y de su cartera. También no podrá seguir generando los flujos de los activos cedidos al Fideicomiso.

Además anula toda protección crediticia que haya tenido la organización, recayendo en la disminución de la viabilidad en las proyecciones de los flujos de

activo, su administración y además en la baja de calidad de los activos cedidos al Fideicomiso (Casa de Bolsa Norte, 2014, pág.6).

También se pueden modificar los precios relativos, de los activos financieros, a través de la formación de burbujas especulativas, las cuales también pueden formar embates de inflación financiera (Soto, 2010, pag. 42).

Siendo que las burbujas generadas sean un factor primordial, cuando se agrupa a los excedentes que se genera en el transcurso del mundo económico, así mismo han conllevado a que las organizaciones busquen los ingresos y rentabilidad en post de que sus acciones mantengan los precios y que tengan constante crecimiento.

Las burbujas bursátiles más recientes habían elevado el precio de los activos financieros a niveles muy altos los cuales no corresponden a la culminación de los procesos productivos, lo que ha significado que haya cambios significativos ya sea contablemente como en los procesos de valuación de los diversos mecanismos del balance, y en la estructuración de los resultados.

Eventualmente el poder producir ingresos (en ocasiones virtuales) por medio de derivados, es evidente que se puede realizar la gestión que se necesite hacer en los pasivos y la capitalización de una entidad ya sea esta pública o privada (Soto, 2010).

Tal fue el caso de Enron, que permitió que stickoptions (opciones sobre acciones), que tuvo que realizar préstamos sin registros de deuda para conferirles a sus ejecutivos como indemnizaciones, de igual manera como lo hacen las entidades con fines específicos, para realizar transacciones de derivados, las cuales recurrían al valor hipotético a futuro y así manipular el valor de las acciones. Este tipo de acciones que se les puede denominar como ejemplos de contabilidad creativa, tuvieron consecuencias nefastas en las empresas.

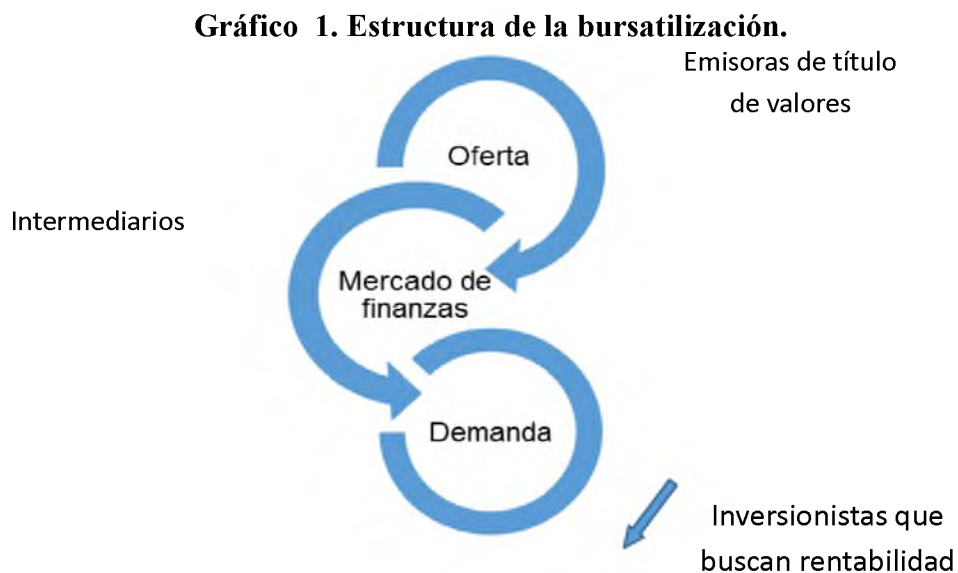
2.1.5. Desventajas de los procesos de Bursatilización.

Las transacciones y requerimientos del proceso bursátil son complejos, puesto que se necesita de un equipo interdisciplinario, lo cual acarrea gastos relacionados con el desarrollo de la estructura (Guemez, 2009).

Hay que destacar que el marco normativo no cuenta con una estructura y esto a provocando incertidumbre, sin embargo depende de las características de la legislación de cada país; A pesar de contar con una regulación legal de bursatilización no siempre el marco normativo es completo, puesto que no abarca todos los procesos de su estructura. La utilización de estos tipos de instrumentos como lo es el caso de la bursatilización, es que permiten la disgregación de riesgo a otros tipos de agentes corriendo ciertos riesgos, los cuales deben prácticamente estar ocultos tanto como para los moderadores como para los partícipes en los mercados (Guemez, 2009).

2.1.6 Estructura y Participantes.

2.1.6.1. Estructura.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.
Fuente: Bolsa de valores de Quito.

2.1.6.1.1. Emisores (Oferta).

Los emisores son Personas Jurídicas que pueden pertenecer al sector público o privado, y así mismo al sistema financiero o no financiero, las mismas que luego de un determinado proceso de calificación, tienen la posibilidad de emitir Acciones, Obligaciones a Corto y Largo Plazo, Titularizaciones o Fondos Colectivos, con el fin de conseguir fondos para invertir en proyectos productivos que generen mayores ganancias a dichas empresas (AMV, 2012).

Para La Bolsa de Valores de Quito (2015) los emisores “son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores”.

En lo que respecta a Ecuador se encuentran inscritos 405 emisores, 81 pertenecientes al sistema financiero y 324 al no financiero.

2.1.6.1.2. Intermediarios (Mercado).

Los Intermediarios son compañías anónimas conocidas como Casas de Valores que realizan negociaciones en la Bolsa de Valores a través de Operadores inscritos en el Registro Mercantil de Valores, los cuales brindan servicios y varios mecanismos para la transacción de los valores cumpliendo con ciertas condiciones como son la equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Siendo que estas entidades son corporaciones civiles, las cuales no persiguen lucro (Bolsa de Valores Quito, 2015).

Y tienen las siguientes funciones:

- Autorizar y suspender el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsa.
- Efectuar visitas y revisiones a distancia sobre los puestos de bolsa
- Establecer procedimientos y sistemas para facilitar la compra y venta de valores.

- Velar por la objetividad y transparencia en la formación de los precios.
- Ofrecer al público información sobre los valores, sus emisores y las operaciones de bolsa (Superintendencia General de Valores , 2010).

2.1.6.1.3. Inversionistas (Demanda).

Los inversionistas son personas naturales o jurídicas que disponen de montos de dinero los cuales buscan la asesoría de una casa de valores para que sean viabilizados dichos fondos; y de esta manera obtener una buena rentabilidad sobre esos valores, dentro del mercado son la parte demandante, quienes buscan un beneficio por invertir sus ahorros y además ayudan a los ofertantes que necesitan esos fondos para realizar proyectos que les generen mayores niveles de rentabilidad a sus empresas (Bolsa de Valores Quito, 2015).

2.1.6.1.4. Participantes

Tabla 2. Participantes de la bursatilización.

Participante	Función
Bolsa de Valores.	Entidad privada por medio de la que se realizan negociaciones de compra y venta de valores.
Casa de valores	Compañías anónimas que sirven como intermediación de valores entre los emisores e inversionistas.
Emisores de Valores	Ofertan en el mercado de valores con la finalidad de recaudar fondos de inversión.
Administradoras de fondos.	Encargadas de la administración de los fondos de inversión además de actuar como emisores.
Calificadora de riesgos.	Califican los productos financiero o activos.
DECEVALE	En la actualidad liquida las operaciones negociadas en las dos Bolsas de Valores.
Auditoras Externas.	Examinan y evalúa cualquiera de los sistemas de información de una organización y emite una opinión independiente sobre los mismos.
Inversionistas Institucionales	Son personas o instituciones con recursos económicos excedentes y disponibles para invertir en valores.

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Bolsa de valores de Guayaquil

2.1.7. Instrumentos.

2.1.7.1 Mercados Financieros.

En términos económicos, un mercado financiero es un área física o virtual, que sirve para realizar los intercambios de instrumentos financieros, además de realizar la fijación de los precios. Tomando este concepto se puede tomar el mercado de las materias primas como un mercado financiero, siempre y cuando el comprador no tenga como objetivo inmediato el consumo del producto, sino que el consumo de dicho producto sea en el transcurso del tiempo. (Moreno, 2009)

Para Martin & Trujillo (2010)

“El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. Su finalidad es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros” (pág. 152).

El mercado financiero concentra a todos los vendedores en un solo lugar, de esta manera será más fácil encontrar posibles compradores.

Para Morales (2002) los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

“La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
El aumento del capital (en los mercados de capitales).
El comercio internacional (en los mercados de divisas).” (pág. 254)

En este sentido los mercados de capital son usados como mecanismos para reunir recursos financieros.

En los mercados financieros se negocian activos financieros permitiendo que los beneficiarios puedan percibir flujos futuros de dinero, No obstante en una economía moderna los agentes económicos son las familias, empresas y el sector público quienes son actores de la economía, hay que destacar que los agentes no siempre gastan todos sus ingresos, sino que por el contrario lo destinan al ahorro.

A este tipo de agentes se lo denomina unidades superavitarias, las cuales son los que ofrecen este ahorro generad en el mercado financiero en donde se aumenta

la probabilidad de un consumo futuro. Pero al igual que hay agentes que ahorran hay otros agentes que les gusta consumir todo su nivel de ingresos, lo cual genera que se les haga un financiamiento para cubrir su déficit y se les denomina unidades deficitarias (Murphy, 2010, pág. 118).

2.1.7.2. Mercados de Capitales.

El mercado de capitales como lo refiere (Mato, 2007), es también conocido como mercado accionario, es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo. Su principal objetivo es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión. Frente a ellos, los mercados monetarios son los que ofrecen y demandan fondos (liquidez) a corto plazo.

Para Morlés (2010) “el mercado de capitales se desenvuelve en torno a dos procesos: el ahorro y la inversión, siendo que estas dos manifestaciones de la vida económica están colocadas bajo la tutela y el control del estado” (pág. 20).

Generalmente se sostiene que los mercados de capitales son uno de los factores básicos del crecimiento económico, con lo cual en cada país las instituciones correspondientes desempeñan el papel de intermediarios entre ahorradores e inversionistas y movilizan una proporción importante del ahorro interno (Morlés , 2010, pág. 21).

Con lo analizado anteriormente se puede decir que el Mercado de Capitales, es lugar donde se ejecutan las operaciones con títulos de libre cotización como lo son los, bonos, certificados de divisa, acciones, títulos de la deuda pública, entre otros. El cual constituye un mecanismo de inversión y ahorro que ayuda a las organizaciones a tener un respaldo a las acciones productivas (Zona económica, 2011).

2.1.7.3. Mercados Monetarios.

El mercado monetario o de dinero es el conjunto de mercados financieros, normalmente al por mayor, independientes pero relacionados, en los que se intercambian activos financieros que tienen como denominador común un plazo de amortización corto, que no suele sobrepasar los dieciocho meses, un bajo riesgo y una elevada liquidez (García , 2010, pág. 116).

Larraga (2008) cree que los mercados monetarios son:

“Los mercados en los que se negocian activos a corto plazo, con lo cual estos activos tienen la característica de tener una elevada liquidez y trabajar bajo riesgo. Siendo que los mercados de dinero son en gran medida no regulados e informales donde la mayoría de las transacciones se realizan a través del teléfono, fax, o en línea” (pág. 85).

El mercado de valores se puede decir, que es el lugar donde se realizan operaciones de crédito o se negocian activos financieros a corto plazo. Además al hablar de este tipo de mercado se hace referencia a un mercado primario y secundario en el que los diversos activos se negocian. Tomando en cuenta que su principal función de este tipo de mercado es proporcionar al público y a los agentes económicos como oferentes y demandantes la posibilidad de mantener una parte de su riqueza en forma de títulos o valores con un elevado grado de liquidez y una rentabilidad aceptable.

2.1.8. La Bursatilización en el Ecuador.

La bursatilización se ha presentado como uno de los medios que permiten la canalización de diferentes fuentes de capital de inversión, esencialmente para la otorgación de los créditos que se destina al consumo y en menor medida para la adquisición de bienes e inmuebles a la vez esta permite el nexo entre el mercado primario para el crédito de consumo y de los inversionistas.

“La economía de Ecuador es la octava más grande de América Latina después de las de Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela, Perú y Chile” (Brigham & Houston, 2005)

La economía ecuatoriana ha presentado un robusto y continuado crecimiento en los últimos años, cultivando varios logros como no haber entrado en recesión durante la crisis económica global de 2009, a pesar de no tener moneda propia. A partir de 2007 se dio un cambio de timón en la política económica, pagando toda la deuda con el FMI y alejándose de sus imposiciones que limitaban el gasto público en el país.

Entre los mecanismos para el proceso de bursatilización en el Ecuador de presenta la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito.

2.1.8.1. Bolsa de Valores Guayaquil.

En 1847 se intentó crear una Bolsa de valores en la ciudad de Guayaquil, se impulsó a edificar capitales y crear empresas, como lo había realizado en esa época la bolsa de valores de Londres. (Andrade, 2003).

Sin embargo en 1870 se da el primer boom de las exportaciones, en el Ecuador, por ser uno de los productores y exportadores de cacao, en 1873 se crea la primera bolsa de valores porque los comerciantes consideraban que tenían el capital suficiente para hacerlo.

El nombre que se le dio fue Bolsa Mercantil de Guayaquil y su ubicación fue cerca de la gobernación, la actividad interna era dinámica, se cotizaban aproximadamente 20 empresas, dentro de las cuales se encontraban el Banco de Crédito Hipotecario, Banco del Ecuador, Banco Comercial Agrícola, entre otros.

Para el 2001 se crean los montos de emisiones en deuda corporativa las mismas que se incrementa consecutivamente, Desde el 2001 hasta el 2006 los montos fueron de USD\$ 17,5 millones a USD\$ 926 es decir se incrementaron en un 5.195% (Donoso, 2009)

Desde el 2001 al 2006 se observa un ligero incremento en los montos de negociación de 862,5 millones de dólares y a 2,400 millones de dólares respectivamente.

Hay que destacar que en 1998 se establecieron las siguientes obligaciones de la bolsa de valores.

- Ser un mercado en el cual se impulse la integración, además de ser competitivo, transparente y estar bien informado.
- Instaurar las instalaciones adecuadas, que disponga de mecanismos y sistemas que permitan información transparente, equitativa e integrada, la cual permita la ejecución y liquidación de las empresas de forma rápida y ordenada.
- Ponerse al día con la información de los valores cotizados, sus emisores, intermediarios de bolsa, operaciones bursátiles, cotizaciones y montos negociados.
- Dar un servicio de compensación y liquidación de valores.
- Gestionar certificaciones en cuanto a precios, montos y volumen de operaciones que se desarrollan en bolsa así como el reconocimiento de sus operadores de valores, sus miembros, valores y emisores inscritos.
- Desarrollar los dinamismos que se necesitan para ejecutar la función de mercado de valores, de acuerdo a las normas establecidas por el Consejo Nacional de Valores (CNV)

Titularización en la bolsa de valores de Guayaquil.

Gráfico 2. Evolución (evolución de títulos emitidos en millones de dólares) en la bolsa de valores de Guayaquil (Diciembre del 2013)



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Bolsa de valores de Guayaquil.

En lo que hace referencia al proceso de evolución en la Bolsa de Valores, se presenta que el año 2009 se presenta como uno de los años en los que se alcanzó una mayor emisión de titularización con un 5.153 millones de dólares, mientras que para el 2013 se presenta una disminución generando 3.748 millones de dólares, monto inferior al 2008 con 3.510 millones de dólares.

2.1.8.2. Bolsa de Valores Quito.

La BVQ (Bolsa de Valores Quito), es una Corporación Civil, que no persigue lucro, y tiene como objetivo primordial brindar a sus miembros, un lugar donde se puedan realizar las reuniones en la que se utilizan varios mecanismos requeridos para la negociación de los valores inscritos en su Registro.

Esta corporación es miembro las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías, de lo dispuesto por sus normas de autorregulación.

Entre las actividades y funciones que realiza la "BVQ" se tiene:

“Liderazgo en Ecuador en la práctica del Buen Gobierno Corporativo, siendo la BVQ la responsable de la Secretaría Ejecutiva Nacional.

Realización de Foros Bursátiles periódicos, para tratar temas de coyuntura y su vinculación con el mercado de valores.

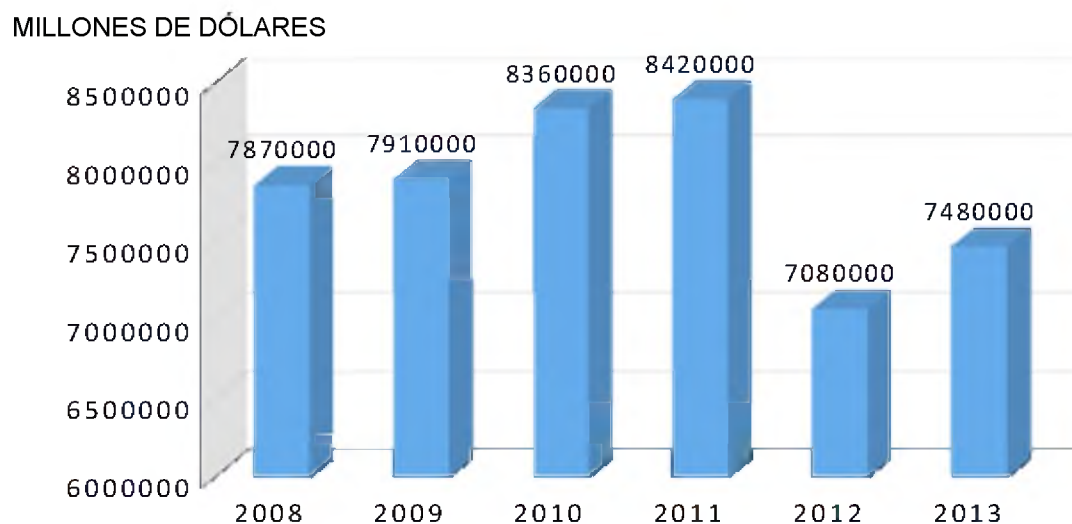
Realización permanente de seminarios especializados, conferencias, concursos y simulaciones bursátiles, para que las personas conozcan nuestro mercado y su funcionamiento.

Consolidación de convenios interinstitucionales para crear un desarrollo amplio y multisectorial del mercado de valores.

Implantación de un Sistema de Gestión de Calidad interno, con el fin de estandarizar nuestros procesos y ofrecer al mercado servicios de excelencia. Este proceso culminó con la Certificación ISO 9001, expedida el 10 de enero de 2006” (BVQ, 2014).

Estadísticamente se presentan los valores que se manejan dentro de la Bolsa de Valores de Guayaquil por Institución, considerando las empresas más representativas; dichos valores que a continuación se presentan son variables:

Gráfico 3. Evolución (de títulos emitidos en millones de dólares) en la bolsa de valores de Quito (Diciembre del 2013)



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

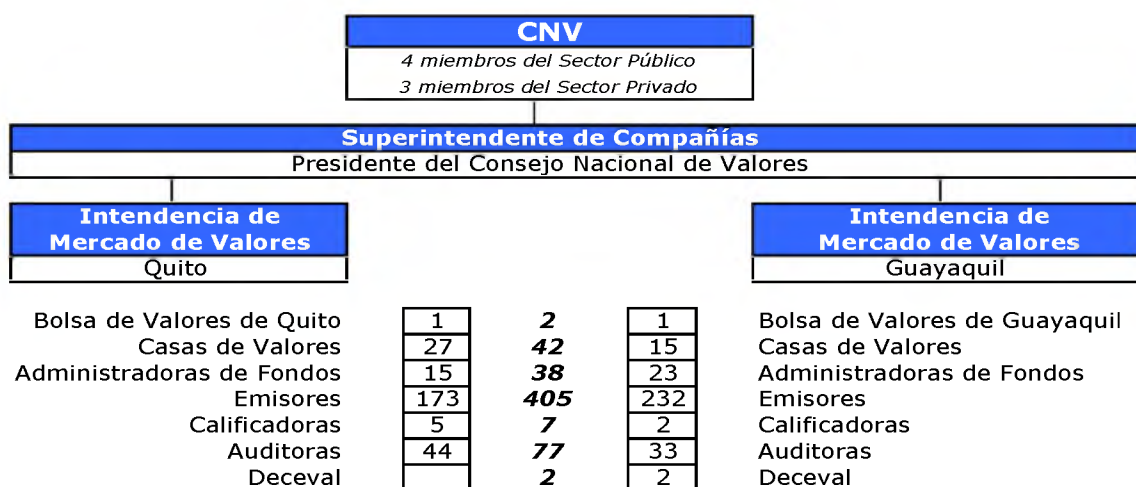
Fuente: Bolsa de valores de Quito.

En el gráfico N.2 se presentan los tipos de valores que se desarrollaron en la Bolsa de Valores de Quito durante el periodo del 2008 al 2013 específicamente los procesos de titularización, en donde se presenta que del 2008 hasta el 2011 se presentó un crecimiento continuo pero para el 2012 se dio un declive que para fechas del 2013 se ha recuperado.

2.1.9. Estructura del Mercado de Valores.

El mercado de valores al ser una herramienta que permite encausar el ahorro existente al sector productivo, como una alternativa de financiamiento distinta a la que brinda el sector financiero, beneficiando a los inversionistas que participan en este mercado, con lo cual este mercado en el Ecuador ha adoptado una estructura organizacional en la cual son participe las dos principales ciudades del país como son Quito y Guayaquil en las cuales existen mercado de valores las cuales son reguladas por la Superintendencia de Compañías y en las que se pueden recaudar dinero del público para su crecimiento a través de la emisión de acciones o títulos de deuda a cambio de recursos económicos. De esta manera las empresas tienen acceso a operaciones de financiamiento de largo plazo a menores costos de los que los métodos tradicionales ofrecen y su estructura se da de la siguiente manera:

Gráfico 4: Estructura de Mercado de Valores



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Bolsa de valores de Quito.

2.2. Titularización

2.2.1. Concepto.

Para Escobar & Cuartas (2010) la titularización “es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o derechos futuros en valores de titularización negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas en términos de plazo y costos financieros” (pág. 455).

Una titularización es un proceso financiero – jurídico que permite a las empresas convertir las proyecciones de flujos de fondos futuros en títulos negociables para realizar inversiones inmediatas. Todo buen proyecto futuro, previo un análisis minucioso realizado por los organismos de control de los mercados de valores, los cuales pueden obtener inmediatamente los recursos, además de movilizar los activos líquidos a través de la venta de los títulos que los representan” (Cuartas, 2006).

Estos valores son emitidos con el respaldo de un patrimonio autónomo. Los valores que se emiten a través de éste proceso son factibles para una negociación libre en el mercado bursátil.

La titularización es una innovación financiera que permitió cambiar el accionar del intermediario financiero de las instituciones bancarias quienes otorgan los préstamos, además de manejar los fondos del público, y su cartera de activos, Dichas instituciones se exponía a los riesgos de crédito, y se encargaban de recolectar los pagos que entraban con intereses por los depósitos.

“También sirve de mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o derechos futuros en valores de titularización negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas en términos de plazo y costos financieros” (Durán, 2006).

Los activos o derechos sobre los cuales se generan las titularizaciones, deben tener características comunes, es decir, debe existir una homogeneidad y al mismo tiempo tienen que generar un flujo de caja que justifique la inversión y de seguridad a los inversionistas.

Con la cesión de estos activos o derechos que respalden el monto global de la titularización, se constituyen un Patrimonio Autónomo, el mismo que será totalmente independiente del patrimonio del emisor; y que serán administrados por un ente independiente denominado fiduciaria, o sociedad Titularizadora (BBV, 2011).

Con la titularización, los bancos descargan de su cartera de activos, emitiendo títulos que son comprados por inversionistas. También en este sentido el banco crea una cartera, que puede ser un préstamo a una empresa, bonos, préstamos hipotecarios o tarjetas de crédito (Astarita , 2007).

La cartera puede ceder a una entidad para un objetivo especial llamados conductos; el cual se denomina SPV (Special Purpose Vehicle). El cual interviene a manera de fiduciario de las tendencias de efectivo que se da por los créditos originales y pronuncia títulos que son captados por inversionistas.

También el SPV admite clausurar legalmente todos los ingresos que provengan de los créditos originarios. De tal manera, que se puede estar seguro de la calidad crediticia del ABS, dejando de lado la calidad crediticia del banco. Por tal motivo es normal que los SPV sean acogidos legalmente en paraísos fiscales, como las Bermudas, las islas Caimán, entre otros lugares (Astarita , 2007).

Los ABS están conformados por los activos, congruentemente homogéneos. Por ejemplo, una emisión de ABS puede estar respaldada en 100.000 préstamos hipotecarios. Los títulos hipotecarios son conocidos como MBS (Mortgage Backed Securities y Estados Unidos a través del MBS posee uno de los mercados financieros más grandes del mundo (Astarita , 2007).

2.2.2. Alcance de la Titularización.

Para los mercados financieros la adopción de la figura económica conocida como titularización es con el firme propósito de lograr un mayor desarrollo, y de forma particular se busca:

Profundizar el mercado de capitales, a través de:

- Nuevos participantes.
- Nuevos títulos.

Brindar una nueva alternativa de financiamiento a las empresas y como tal:

- Facilita ejecución de proyectos.
- Potenciar crecimiento de las empresas.

Otras ventajas de la titularización.

Tabla 3. Ventajas entre el inversionista y el emisor.

Inversionista.	Emisor
Adquiere el riesgo inherente del activo titularizado y no el riesgo comercial de la empresa que cede el activo.	No vuelve pública información del emisor, sino únicamente del activo que se titularizará.
Diversifica portafolio de inversión	Diversifica fuentes de financiamiento.
La desintermediación financiera permite que el inversionista pueda percibir mayores tasas de rendimiento.	Los recursos provienen de transformar un activo en otro, mas no de préstamos, lo que permite que la empresa no afecte sus índices de endeudamiento.
Obtiene generalmente un valor con una mejor calificación de riesgo que la que hubiera obtenido por un valor emitido directamente por el originador.	Titularización es un vehículo especial que no se ve afectado por la calidad crediticia del originador, sino más bien por la calidad de los activos que serán los generadores de efectivo.

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Además se puede:

- Aminorar el riesgo ya que el dinero se destina a la inversión.
- Produce similitud en pagos y fechas: se conoce con antelación el interés y la devolución de su capital en fechas específicas.

- Es una nueva alternativa que usan los inversionistas para obtener una mejor rentabilidad frente a los depósitos tradicionales.
- La titularización es usada como una alternativa para obtener liquidez.
- Dinamiza el mercado Público de valores.
- Alternativa de Inversión
- Activa créditos.

Las ventajas se pueden clasificar por grupos:

Originador

- **Solvencia:** Se accede a liquidez a través del aumento de flujos futuros, la disminución de activos fijos o el incremento de la rotación de activos.
- **Endeudamiento:** las alternativas de endeudamiento se enlazan con los flujos de la empresa con la finalidad de mejorar el indicador de endeudamiento y obtener mejores tasas de financiación.
- **Improductividad de activos:** Se reducen los recursos ociosos y se incrementa los índices de rentabilidad.
- **Capacidad de crecimiento:** No se enfoca en el aumento del patrimonio o endeudamiento adicional, con lo cual se posibilita para tener nuevos proyectos de inversión.
- **Capacidad de asumir el cambio:** Lo cual ayuda para realizar reestructuraciones y permite financiar la reconversión industrial.
- **Gestión de riesgos:** se entrega una parte o todo el riesgo al mercado, y se compensa con la estructura de plazos de activos y pasivos.

Inversionista

- Amplia gama de inversión debido a la cantidad de títulos existentes en el mercado.

- Alta rentabilidad: Mejor rentabilidad que el mercado tradicional.
- Bajo riesgo: Alta calificación por parte de las calificadoras de riesgo.
- Experiencia: Con relación a los pagos de los títulos de otros países.

Mercado

- Los agentes tienen una nueva área de operaciones.
- Impulsa el crecimiento del mercado.
- Adecuada estructura financiera que dinamiza los recursos.

2.2.3. Objetivos de la Titularización.

La titularización surge ante la necesidad de utilizar nuevos mecanismos que permitan obtener recursos financieros para que las empresas interesadas puedan llevar a cabo sus proyectos, además de que se logre un desarrollo de un sistema de adquisición de recursos financieros más eficientes y profundo, pero al definir de una manera más detallada los objetivos de la titularización, se tiene que esta persigue según Sánchez (2009): (Sanchez , 2009, pág. 2)

- “Permitir el contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios con los inversionistas.
- Tratar de brindarle mayor rendimiento al inversionista, superior al que pueda obtener a partir de inversiones financieras o bancarias tradicionales.
- Beneficiar al demandante de fondos con la obtención de dinero a un costo menor que el del endeudamiento y sobre todo sin crearle valores que le signifiquen obligaciones o cuya solución represente cargo al patrimonio contable.
- Constituirse en un mecanismo orientado a la disminución del costo del dinero en el mercado.
- Posibilitar la disminución del costo del endeudamiento para la adquisición de vivienda e inmuebles, siempre que, además, se vayan creando otras condiciones que deben combinarse.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales.
- Trasladar recursos financieros de los inversionistas a aquellas compañías e instituciones demandantes de estos, en diferentes plazos, precios y condiciones.

- Servir de alternativa de inversión en el mercado de valores, siendo por su naturaleza la titularización un mecanismo con un menor riesgo a otras inversiones en el mercado.
- Brindar una fuente de financiamiento menos onerosa, como puede ser un préstamo bancario, sin que esto incremente el pasivo o el patrimonio” (pág. 2).

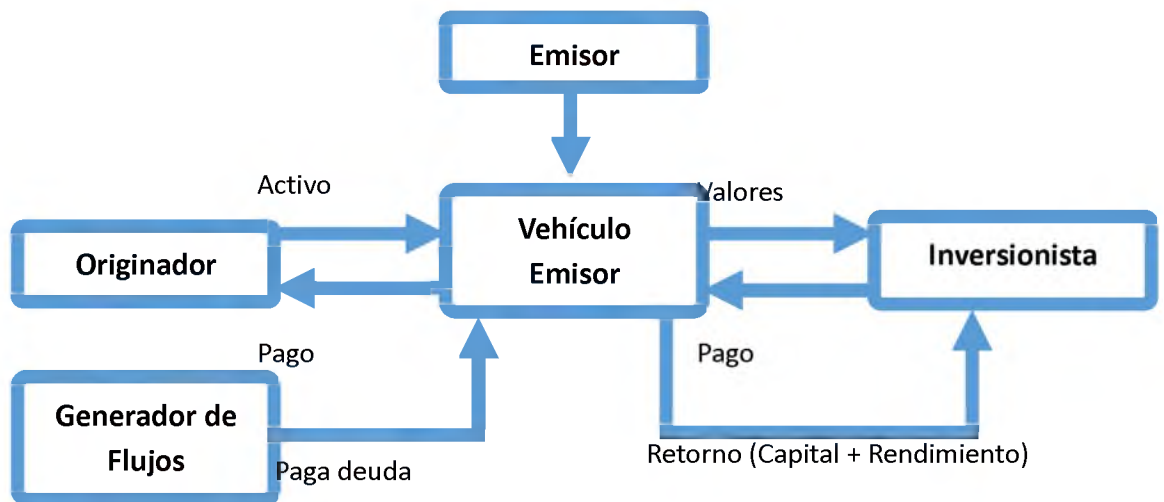
Incrementar la profundización financiera en el mercado de valores que se utilice, a través de las diferentes formas en la cual la titularización se puede presentar (Sanchez , 2009, pág. 2).

2.2.4. El proceso de la titularización.

Para que se lleve a cabo el proceso de titularización dentro del Mercado de Valores se deben seguir una serie de pasos los cuales se detallan a continuación:

- Estructuración Financiera.
- Estructuración Legal y Constitución del Fideicomiso.
- Calificación de Riesgo.
- Autorización de la Superintendencia de Compañías.

Gráfico 5: Inscripción en la Bolsa de Valores. Colocación de la Emisión.
Proceso de titularización



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.
Fuente: Bolsa de valores de Quito.

- **Estructuración financiera.**

La estructuración financiera se refiere específicamente al entendimiento del negocio al cual se dedica el emisor y sobre lo que planea realizar las titularizaciones, como primer punto se debe realizar un análisis sobre la historia de los resultados de la empresa para tener conocimiento acerca de su evolución, además tomar en cuenta la existencia y solidez los factores críticos que determinan el éxito del negocio (Córdova , 2008).

Como segundo punto se toma en consideración los niveles y canales de comercialización para conocer sus fortalezas o debilidad en cuanto al acceso del público con sus productos.

El tercer punto que se analiza es la seguridad industrial y medio ambiente para saber si dentro de la empresa que va a emitir los títulos hay planes de contingencia en cuanto a la seguridad que presentan dentro de las líneas de producción para evitar un retraso en el despacho de los pedidos y poder cumplir con las obligaciones que está adquiriendo.

La responsabilidad social y apoyo a la comunidad es muy importante puesto que, en la actualidad el marketing social tiene un impacto en la imagen corporativa de determinadas empresas para poder llegar a más clientes y de esta manera mejorar sus niveles de ventas pudiendo de esta forma cumplir con todas las obligaciones que se adquieren y demostrando la solvencia que tiene la entidad (Córdova, 2008).

- **Estructuración Legal y Constitución del Fideicomiso.**

Una vez que se tiene realizado toda la estructuración financiera, ésta debe de plasmarse en un contrato de fideicomiso el cual deberá constituirse mediante escritura pública, además debe especificarse el reglamento de gestión y la operatividad del fideicomiso, detallando minuciosamente todos los aspectos de tal manera que se asegure la existencia de recursos para cumplir con los inversionistas (Córdova , 2008).

- **Calificadora de Riesgo.**

La calificación de crédito o como se lo conoce en inglés Credit rating, la cual establece la capacidad de una entidad financiera o comercial para pagar las deudas que adquieren (credit worthiness) y además el riesgo que conlleva invertir en dicha deuda como por ejemplo los bonos. “Los prestamistas se fijan en la calificación de riesgo para evaluar la posibilidad de impago (default) por parte de la entidad emisora de deuda.” (Meoño & Escoto, 2006)

Es así que la calificadora de riesgo determina la posibilidad de la empresa de generar los recursos suficientes para devolver la inversión más el rendimiento a los inversionistas.

Hay que tomar en cuenta, que este proceso se lo puede desarrollar en conjuntamente con la investigación de la Superintendencia, considerando que los requisitos son los mismos. Este proceso gravita en sondear el activo con el objetivo de conocer la calidad y expectativas de ubicación, valorización, y riesgos futuros. Además permite que se realice un análisis de la estructura del sistema de titularización manejada para comprobar si más adecuado su implementación, sin olvidar que también analiza la los flujos futuros, la calidad del emisor y del arrendatario, entre otros aspectos.

- **Autorización de la superintendencia de compañías.**

La superintendencia de compañías se encarga de registrar, controlar y reglamentar los títulos. También realiza un estudio que tiene como duración hasta 60 días, en el que realiza los estudios de los documentos jurídicos, financieros, y económicos que son contemplados en las normas legales. En ese tiempo se puede contemplar la posibilidad de que se soliciten aclaraciones sobre la información presentada en los estudios (BVQ, 2014).

Después de este proceso, la Superintendencia ordena la inscripción en el Registro Nacional de Valores, mediante una resolución, y autoriza la oferta pública de los Títulos. Hay que tomar en cuenta que existen montos mínimos para una emisión, y eso varía de acuerdo a los reglamentos de cada nación.

Al momento que se tiene toda la estructuración financiera, la estructuración legal y la calificación de riesgo, pasa toda esa información al ente regulador que es la Superintendencia de Compañía, donde se verifica que la información que fue presentada sea consistente y suficiente para que un inversionista bien informado tome una decisión acerca de una inversión inteligente.

Determinando que la documentación está en regla y por ende se ha verificado que todo es consistente con la realidad de la empresa, entonces la Superintendencia emite una resolución de autorización a Oferta Pública y por consiguiente el registro en el Registro de Mercado de Valores.

- **Inscripciones en la Bolsa De Valores.**

Una vez que el órgano regular que es la superintendencia de compañías autoriza a la compañía como emisora de acuerdo a todas las investigaciones que se han planteado, se procede a la respectiva inscripción de los títulos en el mercado de valores para que sean colocados en la bolsa (BVQ, 2014).

- **Colocación de La Emisión.**

Ya inscritos los títulos, se colocan en el mercado bursátil para que puedan ser comprados por los potenciales inversionistas, que estén interesados en aportar al proyecto que se plantea, después de analizar las cifras de la empresa y los resultados de las pruebas realizadas previas a la emisión de títulos (BVQ, 2014).

2.2.5. Elementos de la Titularización.

Para llevar a cabo una titularización se realiza un proceso minucioso en el que intervienen varios elementos entre los cuales se tienen:

La entidad originadora, quien se encarga de emitir los títulos que serán comercializados mediante el mercado bursátil; El agente de manejo, que sirve de

intermediario entre el originador y los inversionistas, representa a ambas partes; la entidad administradora, quien custodia y administra los bienes titularizados; los inversionistas, que son las personas naturales o jurídicas que cuentan con los recursos para comprar los títulos que se emiten en la bolsa de valores a cambio de un rendimiento financiero (Zambrano, 2012).

Las autoridades de control, como la superintendencia de compañías que regula el funcionamiento de todas las empresas; las sociedades calificadoras de riesgo, que miden el riesgo de tienen los originadores para poder emitir los títulos al mercado bursátil; y por último, las bolsas de valores, que son el medio donde se comercializan todos los valores.

2.2.6. Finalidades de la Titularización.

Dentro de los objetivos que se pretende obtener al realizar un proceso de titularización están: la identificación de una alternativa de obtención de financiamiento menos costosa que el endeudamiento tradicional, la rotación de activos, potenciación del patrimonio del originador, y también como estructura de equilibrio de balance (Córdova , 2008).

Rotación de Activos. Es el caso de los activos que son de menor rotación que otros, lo que provoca una menor liquidez en corto plazo, en vista de esto se utiliza la titularización para traer valores futuros obteniendo liquidez en tiempo presente.

Identificación de una alternativa para obtención de financiamiento menos costosa que el endeudamiento tradicional. La titularización es un mecanismo de financiamiento que permite a las empresas comprometer los activos sin que esto genere un aumento de los pasivos.

Potenciación del patrimonio del originador. Las empresas tienen la posibilidad de acceder a financiamiento sin tener la necesidad de aumentar su patrimonio para de esta manera mejorar el índice de endeudamiento; por tanto se considera a ésta uno de los objetivos más relevantes de la titularización, siendo que esta le permite un crecimiento importante, sin el costo de capital asociado.

2.2.7. La Titularización en América Latina.

La Titularización, como práctica de financiamiento ha venido incrementándose desde finales de los años ochenta, después de la crisis de la deuda a mediados del mismo año, las empresas de Latinoamérica se vieron en la necesidad de desarrollar nuevas formas de asegurar a los inversionistas extranjeros que se encontraban temerosos del riesgo político y la Titularización, se la tomo como una estructura de transacción más utilizada por los Estados Unidos, adaptándose y finalmente fue aceptada para este propósito (Ocampo, Stallings, & Otros, 2014).

En América Latina la Titularización llego primeramente a Argentina, pues este país tuvo su primera titularización a finales del 1993 siendo CITICORP, la primera organización en utilizar este medio para financiar una Pool de \$50 millones en préstamos.

Luego en los años 1995 al 1997 se presentó una falta de interés del mercado debido a que los inversores latinoamericanos dependían en mayor parte de los inversores fronterizos pero en 1998 se divulgaron un número de transacciones que indicaban profundidad y anchura en el mercado incluyendo entre estas, préstamos para autos, hipotecas residenciales e hipotecas comerciales, tarjetas de crédito, renta de la exportación de petróleo, derechos del campo petrolífero, la titularización de los billetes de avión, etc.

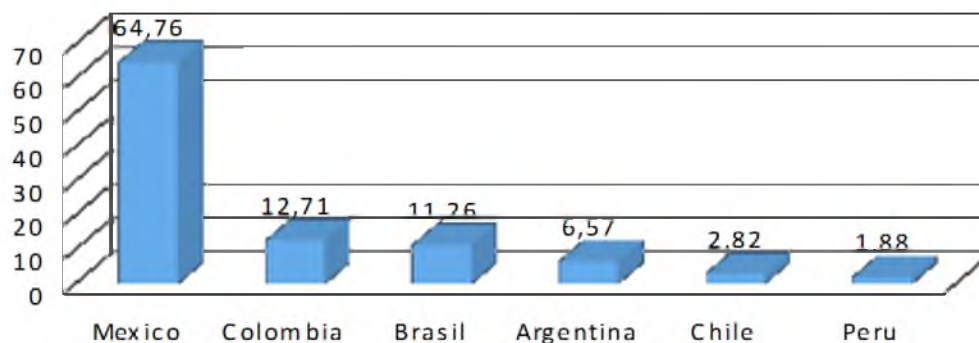
La titularización en la actualidad es la mejor fuente de Financiamiento para Latinoamérica según Ocampo, Stallings y Otros (2014), por:

- “La alta volatilidad Económica y Política de estos países, precisa de emisiones de alta calidad crediticia e inmunes a esos problemas.
- Es necesario titularizar flujos que no tengan vínculos con los problemas del Originador.
- Es un Mecanismo menos vulnerable a las crisis tomando como ejemplo el caso de Argentina de cómo las titularizaciones de flujos futuros de las exportaciones pudieron soportar la crisis” (pág. 201).

América Latina ha tenido una evolución constante en el desarrollo de la titularización, sin embargo en el año 2002 hubo una excepción, en donde se oprimió con respecto a los años del 2008 y 2010.

La titularización en América Latina en el año 2004 sumó 10,9 billones de dólares de los cuales el país con una mayor participación de esta suma fue México con un 64.76%, seguido por Colombia con un 12.71%, luego Brasil con 11.26%, el cuarto en la lista lo fue Argentina con un 6.57%, después estuvo Chile con 2.82% y finalmente Perú con 1.88%, hasta el año del 2012.

Gráfico 6. Titularización en América Latina.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Universidad de la Sabana – Colombia.

Como se presenta en la gráfica México lidera las gamas de titularización en América latina con un 64.76%.

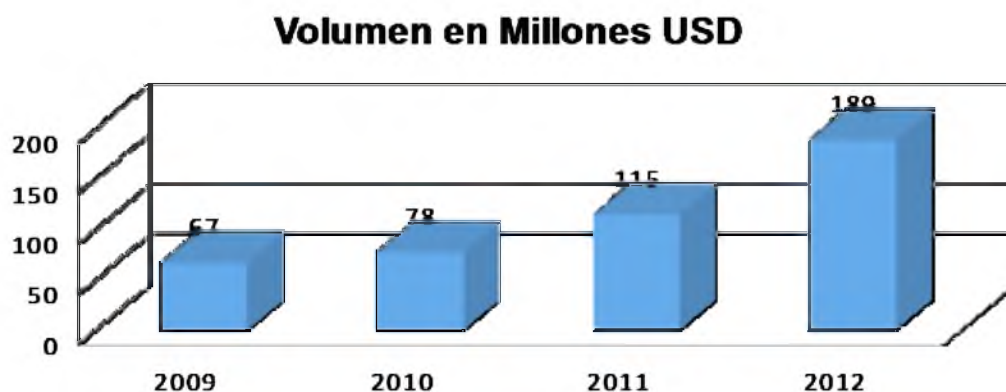
- **Titularización Mexicana.**

La legislación en México regula todos los procesos de titularización mediante la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

En el 2012 México ocupó el primer lugar en montos titularizados en América Latina, en este país se realizaron el 69% del total de las emisiones de la región.

Esto representa un crecimiento bastante grande si se tiene en cuenta que en el para el año 2004 México solo llegó a realizar el 25% de las emisiones. El activo más titularizado en este país son créditos para construcción y para adquisición de vivienda con el 75%.

Gráfico 7. Titularización en México.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Universidad de la Sabana – Colombia.

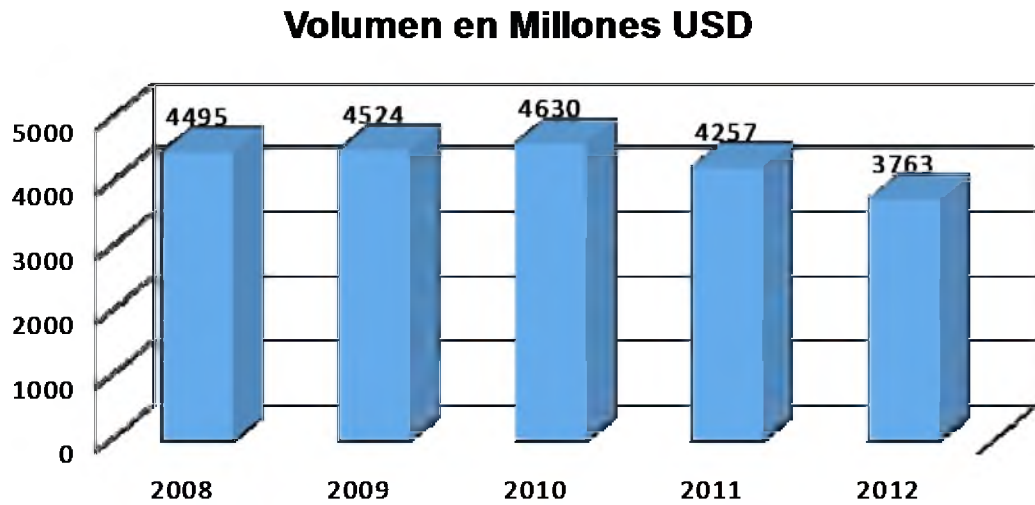
- **Titularización en Colombia.**

La experiencia de titularización en Colombia se inició en la década de los noventa cuando algunas de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda adelantaron titularizaciones de su cartera hipotecaria, pero sería a partir de la Ley de Vivienda de 1999 en la cual se definieron los lineamientos generales para el desarrollo de esta actividad y se le otorgaron beneficios tributarios que la titularización tendría su mayor auge.

En 2002 inició labores la primera entidad especializada en titularización de cartera hipotecaria en Colombia (Titularizadora Colombiana) y al cierre de 2004 había adelantado 8 operaciones de titularización respaldadas por cartera hipotecaria por 1,500 millones de dólares.

Adicionalmente en Colombia se han adelantado operaciones de titularización de diversos activos: documentos de crédito, ganado, palma, inmuebles y flujos futuros. El total de titularizaciones adelantadas en Colombia suman a la fecha 3,800 millones de dólares.

Gráfico 8. Titularización en Colombia.



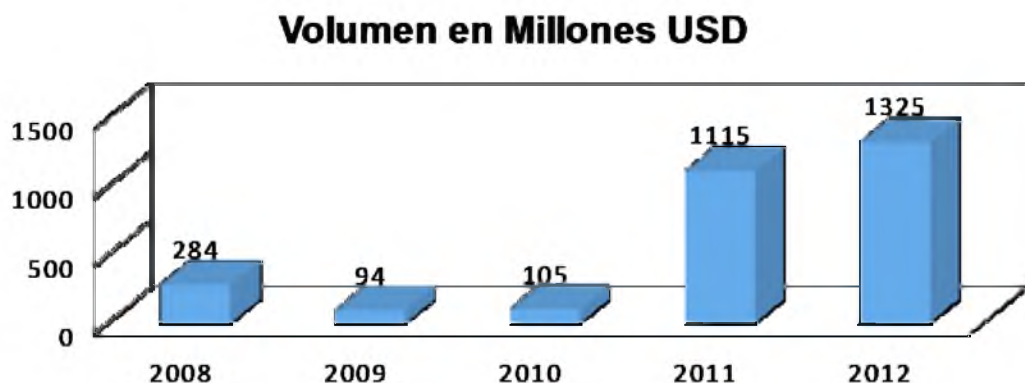
Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Universidad de la Sabana – Colombia.

- **Titularización en Brasil.**

En el caso de Brasil mediante la aprobación de la ley 9514 de 1997 se dio el desarrollo y posterior crecimiento de la titularización hipotecaria, como un instrumento fundamental para el desarrollo de la política de vivienda en este país.

Gráfico 9. Titularización en Brasil.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Universidad de la Sabana – Colombia.

Actualmente, Brasil es el segundo país en montos titularizados en América Latina después de México. Las titularizaciones hipotecarias representan el 28% del total del monto titularizado (Ocampo , Stallings, & Otros, 2014).

2.2.8 La Titularización en Ecuador.

En lo referente al ámbito que rodea al mercado de valores y estrictamente a las titularizaciones en Ecuador, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, que fue publicada en el Registro Oficial del 24 de junio de 1994 disponía en su Art. 1 que “las compañías de titularización se sujetarán a las normas que dicte la Superintendencia de Bancos” (Congreso Nacional del Ecuador, 1994). Posteriormente se expidieron las nuevas normas para el funcionamiento, la constitución, la organización, y operaciones de las compañías de titularización (Res. No. JB 97-018 publicada en el R.O. 127, 11-VIII-97), así como de las normas para la titularización de activos (Romero , 2010).

A partir de la aparición de la actual legislación, las titularizaciones se conciben como un proceso que requiere de la aprobación de determinados organismos de control, tales como la Superintendencia de Compañías, Consejo Nacional y Mercado de Valores, además de demás intervinientes que certifican la idoneidad de las emisiones como las calificadoras de riesgo y las auditoras externas, todo con base en las decisiones generales y de publicidad de la información, las mismas que son regladas por el Consejo Nacional de Valores.

Mercado de Capitales Local.

Inversionistas del mercado de capitales:

Hasta el año 2012 según la Superintendencia de compañías en Ecuador, el monto total del portafolio administrado por los fondos de pensiones alcanza los 17 millones de dólares: tan sólo el 0.06% del PIB. El 80% de las inversiones se concentra en el sector público y el restante 20% en títulos del sector financiero. La

participación de activos emitidos por el sector corporativo o empresas extranjeras es prácticamente nula.

De otro lado, las inversiones de las entidades financieras (principalmente bancos), ascienden a 1,600 millones de dólares, lo que equivale al 5% del PIB. Las compañías de seguros, por su parte, administran un portafolio de inversiones de 170 millones de dólares, que representa un 0.6% del PIB (Superintendencia de Compañías, 2012).

Las experiencias en titularización en Ecuador se han centrado en Cartera Automotriz del Banco Amazonas (3 emisiones) y en Flujos del Exterior por Master Card (1 emisión). Respecto a titularización de cartera hipotecaria, sólo se ha llevado a cabo una emisión, realizada por la Corporación para la Titularización Hipotecaria (CTH), empresa creada en 1998 con el apoyo del BID. El monto titularizado ascendió a los 20 millones de dólares.

2.2.8.1. El ingreso de las pymes al mercado de valores y su funcionamiento.

Según el (INEC, 2010) el:

“95% de los negocios son micro, pequeñas y medianas empresas; de 14.772 pymes registradas en la Superintendencia de Compañías, solo 45 emiten en las bolsas de valores. Este año llevan \$55,6 millones emitidos entre obligaciones, papel comercial y acciones.”

En el Ecuador existen cuarenta y cinco pymes, que trabajan en los diversos sectores productivos hoy en día, las cuales hacen uso de la opción que les brinda el mercado de valores en obtener tasas y financiamientos más favorables que les ayuden sobresalir en un mercado competitivo (INEC, 2010).

Siendo la titularización y las acciones una de las alternativas para obtener financiamiento por parte de las pequeñas y medianas empresas, lo que genera que las obligaciones sean de corto y largo plazo.

Para esto, la Superintendencia de Compañías permitió en el 2012 que se realicen procesos de oferta pública por \$1.250 millones, para entidades que se

encuentren inscritas, además aprobó 11 nuevos procesos de oferta pública de valores que corresponden a las pymes. Lo que género que se alcance emisiones por unos \$25,6 millones, entre las cuales constan el papel comercial, las acciones y las obligaciones, siendo las acciones las de menor monto. Esto porque en el país el mercado accionario ha tenido un decremento, generando que se encuentre en el 3% de las negociaciones totales.

En el Ecuador las pymes, presentan un alto potencial para el mercado ya que manejan activos por \$124.000,00 millones. Siendo que estas empresas, manejan ventas de entre \$100.001,00 y \$5.000.000,00 y tienen en sus arcara entre 10 y 199 trabajadores, los cuales hacen posible que lleguen a esos ingresos.

Para esto las PYMES, deben acudir a un intermediario de valores, que sea legalmente autorizado por la Superintendencia de Compañías, la cual se encargara de estructurar el proceso para que puedan ingresar al mercado.

Siendo muy fundamental la acta de socios e inversionistas, en el que conste la participación de la compañía en el mercado de valores, además de presentar un documento en el que se detalle la información de la compañía, financiera y auditada para la autorización del proceso, con estos requisitos podrá proceder a inscribirse en una de las Bolsas de Valores, ya sea de Quito o Guayaquil.

Se debe tomar en cuenta, que las empresas nuevas, como las que tengan menos de tres años en el mercado la Ley de Mercado de Valores les facultan para que ejerzan sus funciones en el mercado cumpliendo ciertos requisitos dependiendo de cada escenario.

Lo que para las empresas es un condicionante, que va contra el tiempo, ya que deben preparar su documentación, lo más pronto posible, siendo que el tiempo promedio que se demoran es de uno a dos meses para su ingreso a la Superintendencia de Compañías, a fin de que apruebe los procesos. Para ello, la ley le da a la entidad 15 días hábiles. Cabe destacar que en 1994, entro la primera PYME al mercado, esto sucedió un año después de la Ley de Mercado de Valores.

Cuadro No 4: Emisiones de titularizaciones vigentes de las pymes (2013)

Pymes Vigentes = 92

Total Emisores Vigentes = 234

Participación total de las Pymes = 39%

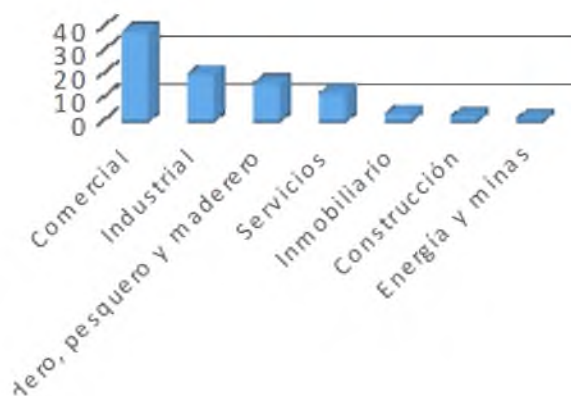
Sector		Provincias	
Comercial	38		
Industrial	20	Guayas	63
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	18	Pichincha	23
Servicios	12	Cotopaxi	2
Inmobiliario	3	Galápagos	2
Construcción	2	Azuay	1
Energía y minas	1	Tungurahua	1
Total	94	Total	92

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Superintendencia de compañías

En el presente cuadro se presentan las titularizaciones vigentes de las PYMES por sector económico y por provincia, siendo un total del 39% de las titularizaciones vigentes en la actualidad (Superintendencia de compañías, 2013)

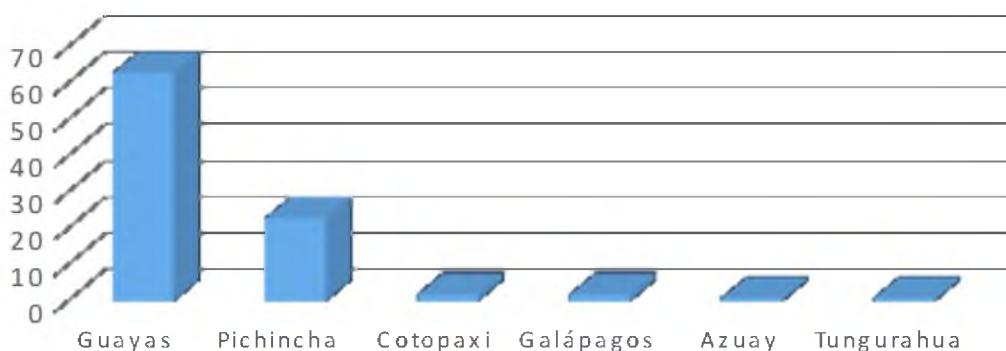
Gráfico 10. Titularización en las Pymes por sector (2013)



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Gráfico 11. Titularización en las Pymes por provincia (2013)



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

2.2.8.2. Los beneficios de la titularización en las pymes

Según Requeña (2012) los principales beneficios de las pymes derivados de su ingreso al mercado de valores son dos:

“La posibilidad de estructurar su financiamiento, decidiendo cuánto está en capacidad de pagar y a qué plazo

Otro beneficio es la imagen corporativa, puesto que al entrar a la bolsa de valores se convierte en una especie de "publicidad gratuita", dado que la información de la empresa se vuelve pública y significa transparentar a la compañía” (pág. 102).

El hecho de mantener una estructura administrativa ordenada permite que una organización pueda ingresar de manera más cómoda, siendo de esta manera más fácil la autorización para emitir, siendo este uno de los inconvenientes puesto que muchas empresas no están organizadas correctamente. Siendo que el plazo mínimo que tienen las pymes es de 360 días con un promedio general de tres años, y papel comercial con un tiempo de 359 días con la opción de una renovación, es decir, máximo 720 días, para cumplir con las obligaciones (ABT).

La Titularización ha probado ser un impulsor importante en el crecimiento económico de un país, contando además con el potencial suficiente como para reactivar sectores como construcción, agrícola, PYMES, entre otros así como motor de desarrollo de grandes proyectos de infraestructura.

Ventajas para las Pymes.

- Flexible y adaptada a las necesidades que se presentan a las empresas.
- Mayor grado de seguridad.
- Los flujos cedidos constituyen un Patrimonio Autónomo e inembargable.
- Garantiza al inversionista que el patrimonio u será utilizado únicamente para el pago de la emisión.
- Transparencia en el proceso de titularización.

La empresa que se decide por titularizar, no incurre en una carga administrativa adicional, al ser la Sociedad Titularizadora la encargada y responsable de llevar adelante el proceso de emisión y la administración del fondo de titularización durante la vigencia de la emisión.

Desventajas de la titularización.

Si bien es cierto, que la titularización tienen varias ventajas, hay que tomar en cuenta que también tiene desventajas entre, las que se puede encontrar, un proceso muy complicado, para realizar las transacciones y cumplir con todos los requerimientos de organización, lo que genera varios costos y gastos asociados con el desarrollo de la estructura. Además de cumplir con un marco normativo que es incierto o incompleto.

Al titularizar una cartera, se suele escoger aquella que cuenta con la mejor calificación, por lo que, las instituciones financieras mantienen los créditos con mayor riesgo y probabilidad de incumplimiento.

El mercado de valores ecuatoriano es limitado, no se ha desarrollado en comparación a otros países de Latinoamérica, lo que reduce las posibilidades de éxitos en los procesos de titularización.

2.2.9 Requerimientos y posibilidades de las PYMES para titularizar

Según la Ley de Mercado de Valores, en el Título XVI, “De la titularización” establece: “**Artículo 139.** Menciona que para la titularización pueden ser personas naturales o jurídicas, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.” (Ley de Mercado de Valores, 1993).

Por su parte el **artículo 140** de la misma ley menciona que:

“Los procesos de titularización deberán llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles”, de esta manera, el agente de manejo, que será la fiduciaria, “podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente.” (Ley de Mercado de Valores, 1993).

La ley define como “El agente de manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomiso mercantil (que tenga autorización para procesos de titularización”. Esta figura se la puede llevar a cabo, mediante mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

El proceso de titularización busca emitir valores respaldados con un patrimonio de propósito exclusivo y conllevará la expectativa de generar flujos de efectivo determinables, respecto de los cuales su titular pueda disponer libremente. (Art. 143) y se colocará los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la Ley (Ley de Mercado de Valores, 1993).

Podrán estructurarse procesos de titularización a partir de los siguientes bienes o activos:

1. “Valores representativos de deuda pública;
2. Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
3. Cartera de crédito;
4. Inmuebles;
5. Bienes o derechos existentes que posea el originador, susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones, según corresponda;
6. Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas; y,
7. Proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones, según corresponda. No obstante lo

anterior, la Junta de Regulación del Mercado de Valores podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados” (Ley de Mercado de Valores, 1993).

Los valores emitidos pueden ser de varios tipos y dependiendo de los términos y condiciones establecidos en el fideicomiso Según la Ley de Mercado de Valores (1993) “Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable”

La emisión de títulos debe estar manejada por la administradora de fondos para dar soporte a la parte legal y administrar el fondo hasta alcanzar sus metas establecidas en el fideicomiso (Ley de Mercado de Valores, 1993).

Se menciona como requisito lo siguiente: “Art.151. Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto” (Ley de Mercado de Valores, 1993).

Es decir, como resumen se puede mencionar que pueden titularizar empresas sin distinción de tamaño, inclusive personas naturales que dispongan de activos o respaldos necesarios para ser titularizados. La titularización se deberá realizar mediante el respaldo tanto legal como administrativo de una administradora de fondos, quien será la que facilitará el proceso y a su vez tendrá una cierta responsabilidad sobre el proceso, misma que establecerá un fideicomiso mercantil en el cual intervengan la empresa (el originador), la fiduciaria (administradora de fondos) y los inversionistas (quienes compran los títulos a cambio de un interés). Este fideicomiso determinará en su constitución las características, condiciones y reglamentos en general para la administración de los fondos y que finalmente la empresa pueda financiarse y los inversionistas obtengan su interés.

Como requisito para la apertura del fondo deberá existir una calificación de riesgo emitida por una calificadora legalmente establecida¹.

¹ En el anexo 3 se presenta una lista con varias calificadoras de riesgo, así como las administradoras de fondos que tienen autorización para la titularización de activos.

La titularización deberá emitir valores con el respaldo de un patrimonio y tendrá como expectativa la generación de flujos de efectivo proyectados.

El proceso ya operativo implica que los valores emitidos se presentarán con oferta pública.

De esta manera, el proceso requiere de un cierto conocimiento, pero que no es demasiado profundo en un inicio, aunque en el proceso mismo existirán sus limitantes, así como desafíos para la empresa, así también existen requerimientos como los activos requeridos y como los costos de constitución del fideicomiso y de la calificación de riesgo.

CAPÍTULO III

ANÁLISIS DE LAS TITULARIZACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

3.1. Análisis de una muestra de los procesos de Titularización llevados a cabo en la Bolsa de Valores del Ecuador para el año del 2013

Tabla 4. Titularizaciones en el Ecuador.

EMISOR	ORIGINADOR	MONT O	CALI F.	PLAZO	TASA DE INTERÉS
FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PRONACA	PRONACA	50.000	AAA	1170 Días	6,25 %
				1440 Días	6,75 %
				1890 Días	7,00%
				2160 Días	7,25%
				1170 Días	6,25 %
FIDEICOMISO MERCANTIL PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS QUIFATEX S.A.	QUIFATEX S.A.	15.000	AAA	1440	7,75%
				2520	8,25%
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 2 FIMEPCH2	BANCO PICHINCHA	91.556	AAA	Días	TASA EN FUNCION DE LA TPP DE LA CARTERA DEL BANCO
				73	
				119	
				142	
FIDEICOMISO MERCANTIL TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA DE BANCO PICHINCHA 3 FIMEPCH3	BANCO PICHINCHA	91.556	AAA	Días	TASA EN FUNCION DE LA TPP DE LA CARTERA DEL BANCO
				73	
				119	
				142	
				154	
155	5 MESES				
PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS CONTECON	CONTECON GUAYAQUIL S.A.	60.000	AAA	1800 Días	TPR+2,5% 7,5% ANUAL FIJA
SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS LA FABRIL	LA FABRIL S.A.	21.200	AAA	Días	TPR+2,5% REAJUSTABLE C/90 DIAS, 2,75%, 7,5% Y 10% FIJAS ANUALES
				1080	
				1440	
1800					

PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS LOCALES PACIFICARD	PACIFICAR D S.A.	60.000	AAA	Días 1080 1440 1800	6,75% 7% 7,25%
SEPTIMA TITULARIZACIÓN CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS	BANCO AMAZONAS S.A.	30.000	AAA	1260 Días	7%, 7,30%, 7,60%, 7,15%,

Fuente: Superintendencia de Compañías 2013

De los datos presentados se determina que los movimientos y montos que maneja la bolsa de valores del Ecuador determinado de esta manera el capital que se mueve en los procesos de titularización y por ende su utilidad.

Los cuales se manejan con una tasa de interés más baja que los de los bancos, siendo una oportunidad para las empresas, que ya han hecho uso de la titularización.

Ya que comparando con las tasas de interés que presentan los bancos según el Banco Central del Ecuador se da de la siguiente manera:

Tabla 5. Tasas de Interés Activas Efectivas del

PARA EL PERIODO DE AGOSTO DE 2015	TASA DE INTERÉS
Pasiva referencial:	5.55%
Activa referencial:	8.06%
Legal	8.06%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento productivo corporativo	9.33%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento productivo empresarial	10.21%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento productivo pymes	11.83%

Tasa activa efectiva máxima para el segmento comercial ordinario	11.83%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento comercial prioritario corporativo	9.33%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento comercial prioritario empresarial	10.21%
Tasa activa efectiva máxima para el segmento comercial prioritario pymes	11.83%

Fuente: Banco Central del Ecuador, para el Período agosto 2015

Se puede ver que la tasa para el segmento de productivo PYMES es de 11.83% anual, la cual representa una tasa de interés más alto que la Titularización, con lo cual a través esta herramienta se puede acceder a menor interés, lo cual genera más ganancias para la empresa dependiendo el monto con el cual se financia.

3.1.1 Emisiones de Titularización realizadas en el periodo 2005 a Abril del 2012.

Se han aprobado procesos de oferta pública por \$1.250 millones, dirigidos a la intermediación financiera 47,7% que representan \$596,25 millones, comercio al por mayor 21,6% que son 270 millones, mientras que la industria manufacturera 14,47% dando un total de \$180,875 millones.

Mediante los datos establecidos, se demuestra que la industria manufacturera es la de menor presencia en el mercado de valores mientras que la intermediación financiera y el comercio al por mayor son los de mayor presencia.

La industria manufacturera es un sector económico que dentro del ámbito nacional del Ecuador se encuentra poco desarrollado, ya que el principal rubro de trabajo del País son las materias primas, por tanto a este motivo se debe la poca presencia en el mercado de valores.

Uno de los procesos de titularización que se puede citar, en los que actualmente se presentan en el país es el de Agroforestal Los Canchones Forescan Cia. Ltda.

Una productora y comercializadora de teca cuyo financiamiento se lo realizó mediante la bolsa de valores de Quito.

- **Entidad Originadora:** Agroforestal Los Canchones Forescan Cia. Ltda.
- **Agente de Manejo:** MMG TRUST ECUADOR S.A.

3.2. Comparación del Financiamiento por medio del proceso de Titularización a través del mercado de Valores y la Banca Tradicional

Tabla 6. Financiamiento tradicional VS. Mercado de valores.

Financiamiento Mercado de Valores	Financiamiento Tradicional
Pasivo Corriente	
Representativos de Deuda	Crédito bancario
- Pagares Empresariales	
- Papel Comercial	
Pasivo de Largo Plazo	
Representativo de Deuda	Crédito bancario
- Obligaciones	
Patrimonio	
Representativos de Capital	Aportes de Accionistas
- Acciones Comunes o Preferidas	
Activos	
- Titularizaciones	- Leasing (Arrendamiento Financiero)
- Facturas Comerciales Negociables	- Factoring (Venta de Cuentas por Cobrar)

Elaborado Por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

De acuerdo al cuadro que antecede se detallan las posibilidades de financiamiento a las que se pueden acceder a través del mercado de valores, por cada uno de los componentes financieros de la empresa, al contrario del financiamiento tradicional que solo ofrece una metodología a través de los créditos bancarios.

Las tasas de interés que se manejan dentro del mercado de valores son inferiores a las que se manejan a través de la banca, por lo general en el mercado de valores a los inversionistas se les ofrece un 8% de rendimiento por el dinero que pongan dentro del mercado de valores para comprar las emisiones de las empresas que necesitan de dicha inversión, mientras que un crédito bancario cobra no menos de un 8,17% en créditos productivos corporativos.

El rendimiento ofrecido para los inversionistas indica el riesgo de la inversión a mayor sea el tiempo de espera mayor será el interés y por tanto el riesgo de recuperar toda la inversión.

Por ejemplo, el Banco de Pichincha C.A. para capitalizar su cartera de créditos vende las deudas dentro del mercado de valores, paga un 8% de rendimiento a los inversionistas a un tiempo determinado, mientras que los intereses que cobra por dicho créditos son 15,91%; al realizar esta operación su ganancia por concepto de intereses es de apenas el 7,91% pero ha logrado obtener liquidez para emitir más créditos para sus clientes.

3.3. Análisis del número de empresas que optaron por la titularización para su financiamiento

La banca privada ofrece a las empresas financiamiento para sus operaciones, pero éstas solo pueden optar por un tiempo de pago de hasta tres años con tasas de interés activas detalladas en el siguiente cuadro:

Tabla 7. Tasa de Intereses.

MARZO 2014 (*)			
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES.			
Tasas Referenciales.		Tasas Máximas.	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.20	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.50

Fuente: Banco Central Del Ecuador

Por otro lado en el mercado de valores el financiamiento puede variar de acuerdo a tipo de negocio que se concrete y el rendimiento normal es del 8%, para estos casos cuando el rendimiento aumenta se debe a que el nivel de riesgo del negocio es mayor.

Las titularizaciones se pueden dar de dos maneras comúnmente que son VTC (Valores de Titularización Crediticia) y VTP (Valores de Titularización de Participación) que de acuerdo al tipo de proyecto que se esté lanzando en base a las titularizaciones se puede optar por uno de las dos.

Dentro de las titularizaciones crediticias se fijarán plazos para la cancelación de las obligaciones tanto el capital como los intereses prometidos a los inversionistas, en cambio las titularizaciones de participaciones se devuelve el capital más una participación de las utilidades obtenidas por la ejecución del proyecto que previamente se ha acordado, por lo general esta última es más utilizada en inversiones a largo plazo.

Las negociaciones en el Mercado de Valores permiten a las empresas obtener inversiones a largo plazo hasta 7 años lo que permite tener mayor liquidez para el normal desarrollo de sus actividades.

A la actualidad en lo que respecta a Ecuador el mercado de valores no ha sido lo suficientemente difundido para crear confianza en las empresas, por lo que un bajo número de industrias opta por el financiamiento bancario y solo empresas grandes utilizan el mercado de valores para financiar sus actividades.

Cada año existen más participantes en el mercado de valores tanto inversionistas como emisores puesto que los beneficios que este trae para la economía ha sido difundida a la sociedad de manera paulatina por medio de la Superintendencia de Compañías para que este sector de la economía se fortalezca.

3.3.1 Perspectivas para el futuro de los sectores que Titularizaron.

En post de la generación de empleo y mejor redistribución de la riqueza nacional, se ha ido implementando varios cambios en la política económica y social la cual hoy en día apunta a una mayor participación del Estado en las actividades productivas, en base al incremento de la contratación pública, además de mantener los subsidios, que favorecen a la economía del pueblo ecuatoriano.

Para lo cual es muy primordial, que se elaboren políticas coherentes, con el único fin de tener un desarrollo tanto financiero como el del micro financiero, para motivar el emprendimiento privado, el cual se sustente en la confianza de las políticas públicas, el cual con el paso del tiempo garantizará la inversión local e internacional.

Las políticas públicas, buscan la participación de las Micro finanzas, con la finalidad de incrementar el mercado de este sector, el cual se provisora que genere más plazas de empleo, tomando en cuenta que este sector ha confirmado ser rentable, eficientemente y sustentable, lo que ha generado que las grandes empresas visualicen en este sector micro financiero como una excelente oportunidad de negocio y crecimiento, por lo que en la actualidad se cuenta con la Superintendencia de finanzas populares.

A futuro los sectores económicos que optan por las titularizaciones para la ejecución de sus actividades tendrán un mayor empuje puesto que se genera cada vez más credibilidad en este tipo de transacciones, lo que permite un mejor manejo financiero de las empresas ya que los plazos para devolver los fondos con sus respectivos rendimientos es mayor, que el otorgado por los bancos para los créditos

3.3.2 Niveles de Riesgo.

Los niveles de riesgo se miden a través del riesgo país la cual determina el riesgo que tiene una nación en cuanto a sus finanzas internas, para que se cumplan las obligaciones financieras.

3.3.2.1 Riesgo País.

El riesgo país se lo puede tomar como todo riesgo relacionado a negociaciones transnacionales y, en particular, a las financiaciones entre países. Y con el desarrollo del comercio exterior, de las empresas multinacionales y, sobre todo, de las operaciones bancarias internacionales la importancia de riesgo país, ha crecido rápidamente en las operaciones crediticias. (Carbaugh, 2009)

Con lo cual las entidades financieras, han incrementado el financiar a otros clientes de otros países, los cuales vienen con sus propios problemas sean estos de carácter político, social, económicas e incluso psicológicas de los países con los que intenta establecer relaciones, lo que significa que son nuevos retos a enfrentar por parte de los bancos, realizando un análisis profundo de dichos problema que los aquejan a las distintas naciones. (Gómez Cáceres & López Zevallos, 2002)

El peligro más común en lo referente a operaciones de crédito transnacional aparece de acuerdo a la probabilidad de que al momento del vencimiento de un determinado pago, al deudor extranjero le sea imposible realizar las transferencias por motivos reglamentarios u otros que se encontraran fuera de su control. Convirtiéndose esto en un riesgo para el país además de

considerar otros riesgos como son la expropiación y de nacionalización. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Entonces se puede decir que el riesgo país está relacionado con todos los aspectos de incumplimiento con otros países, ya sea este por verse imposibilitado o incapacitado para cumplir con las obligaciones que adquirió con algún agente extranjero en una relación crediticia (González, 2007).

3.3.2.2. Análisis del Riesgo País (EMBI Ecuador).

Para el BCE el EMBI es:

“Un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice o como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.” (Banco Central del Ecuador)

Siendo que el Riesgo País de Ecuador se encuentra por debajo de Europa (356), y Asia (261) y se encuentra únicamente por encima de Venezuela (956) y Perú (160). Para esto ayudo el incremento del petróleo lo cual tuvo una mejoría en el riesgo país según la Asociación de Bancos Privados” (en agosto el barril se situó en alrededor de 101.62 dólares).

Tabla 8. Evolución del riesgo país en América Latina en el año 2014.

País	Valor hace			
	Último dato	3 meses	6 meses	1 año
Argentina	23-07-14	656	796	1139
Brasil	23-07-14	207	218	219
Chile	30-06-14	122	149	177
Colombia	23-07-14	137	158	147
Ecuador	23-07-14	424	433	565
México	23-07-14	158	176	185
Perú	23-07-14	145	148	160
Venezuela	23-07-14	915	992	946

Fuente: www.Cesla.Com

Elaborado Por: Oscar Adrián Muñoz Erazo.

Al encontrarse en un menor margen del riesgo país le permite al desarrollo de los procesos de titularización en el Ecuador y así permitiendo el acceso de las PYMES, debido a que un bajo riesgo país genera el aumento de posibilidades para la inversión respaldándose por el mayor nivel de estabilidad, por ende al acceso a los procesos de titularización en el Ecuador se desarrollara en mayor cantidad.

3.3.2.3. Mecanismo de Cálculo.

Para realizar el cálculo, los inversionistas utilizan el EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), el cual ayuda a determinar el valor mínimo de la rentabilidad, y es implementado por J.P. Morgan Chase, el mismo que es un banco estadounidense especializado en inversiones, dicho análisis se lo realiza en base al comportamiento de la deuda externa de cada país; con lo cual cuanto menor certeza exista de que un país cumpla con sus obligaciones, más alto será el EMBI de ese país, y viceversa. (Muñoz, 2007)

El siguiente indicador se trata de una herramienta que tiene poca profundidad en su análisis, pero es ampliamente utilizada por lo práctico de calcular, debido a que se expresa en puntos básicos que determinan la divergencia que hay entre la tasa que debe exigirse a las inversiones en el país al que corresponde el indicador y la rentabilidad que da la inversión considerada sin riesgo, como los bonos de la Reserva Federal del Tesoro (FED).

El riesgo país calculado con base en el EMBI se sustenta en la idea de que la tasa de interés de los bonos de Estados Unidos está conformada solo por el premio a la espera, ya que se considera que la posibilidad de que el Gobierno de Estados Unidos no pague sus obligaciones es muy baja (menor que cualquier otra) y por tanto el riesgo implícito en sus bonos es prácticamente inexistente (menor que cualquier otro). Si el premio a la espera es igual en todos los países, entonces la diferencia entre tasas será el componente de riesgo del país analizado. (Rahnema, 2007).

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LOS INSTRUMENTOS (ENCUESTA) APLICADOS A LOS GERENTES DE EMPRESAS

4.1 Determinación de las ventajas alcanzadas por las empresas que utilizaron la Titularización

Para determinar adecuadamente las ventajas que han alcanzado las empresas que han obtenido mediante la aplicación de los procesos de titularización, se desarrolló una encuesta a los gerentes de estas², que según el análisis desarrollado, en la actualidad son 94.

Tabla 9. Ventajas por la titularización

Sector	Numero
Comercial	38
Industrial	20
Agrícola, ganadero, pesquero y maderero	18
Servicios	12
Inmobiliario	3
Construcción	2
Energía y minas	1
Total	94

La finalidad u objetivo de la aplicación y el análisis de las encuestas es determinar las ventajas específicas que han percibido las empresas al optar por la participación de la titularización, la aceptación de esta, que beneficios han percibido, como considera que se diferencia la titularización de valores mediante la bolsa a comparación con un crédito de la banca, y las dificultades que se le han presentado en el desarrollo de los procesos de titularización; por ello a continuación se presentan los resultados más relevantes obtenidos de esta encuesta.

² Los formatos de la encuesta así como los resultados detallados se presentan en los anexos 1 y 2

4.2. Resultados más relevantes de las encuestas aplicadas a las empresas que han titularizado

Beneficios de las empresas que ingresan al mercado bursátil

Para entender los principales beneficios de las principales empresas que ingresan al mercado bursátil, inicialmente se ha preguntado a las mismas el porqué del ingreso al mercado bursátil, donde los resultados fueron los siguientes:

Tabla 10. Razón de ingresar al mercado bursátil.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mejores beneficios	46	48,94
Mayor seguridad	19	20,21
Menor tasa de intereses	29	30,85
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

En el resultado se observa que un 48,94% de los encuestados expresaron que ingresaron al mercado bursátil debido a los beneficios que este les ofrece, mientras que un 20.21% dieron a conocer que por la seguridad en los procesos y un 30.85% por menores tasa de interés. De los datos analizados se puede determinar que un alto porcentaje ingresaron en el mercado bursátil debido a los beneficios que les otorga a su empresa, especialmente por la presencia de una menor tasa de interés.

Así mismo se ha preguntado a las empresas, cuáles han sido los beneficios obtenidos al incursionar en la bolsa de valores, con los siguientes resultados:

Tabla 11 Beneficios de Incursionar en la bolsa de valores.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mayor grado de seguridad e los procesos	24	25,53
Transparencia en los procesos	20	21,28
Menores costos financieros	29	30,85
Obtención de recursos a menor precio	12	12,77
Emprendimiento en el desarrollo de proyectos	9	9,57
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Referente a los beneficios obtenidos, un 25.53% respondieron como beneficios, que el mayor grado de seguridad en los precios; un 21.28% referente a la transparencia de procesos; un 30.85% en lo que refiere a menores costos, un 12.77% a obtención de recursos a menor precio; un 9.57% al emprendimiento en el desarrollo de proyectos. Por tanto, es claro que uno de los mayores beneficios son los menores costos financieros, representando menores gastos operativos para la empresa.

Se ha preguntado adicionalmente cuáles han sido las ventajas que ha percibido al titularizar, donde los resultados mostraron lo siguiente:

Tabla 12. Ventajas que ha percibido al titularizar

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Crecimiento de la empresa	40	42,55
Publicidad de los procesos empresariales aplicados.	32	34,04
Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa	22	23,40
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

De la pregunta se determina que un 42.55% que una de las ventajas percibidas es el crecimiento de la empresa; un 34.04 considera que la publicidad de los procesos empresariales aplicados; un 23.40 consideran que la mejor estructuración de los procesos internos de la empresa. Por tanto, en su mayor parte, considera que una de las ventajas percibidas al titularizar es el crecimiento de la empresa debido a que ha recurrido a la fuente de financiamiento que necesitaba, con un mayor respaldo.

3.1. Desventajas de la Titularización.

También ha sido posible consultar acerca de las dificultades que ha presentado el proceso de titularización al cual respondieron:

Tabla 13. Dificultades en los procesos de titularización

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Gastos para reestructuración interna de la empresa	41	43,62
El paso por proceso de calificación de riesgo.	10	10,64
Marco normativo incompleto.	43	45,74
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Un 43,62% consideran los gastos para reestructuración interna de la empresa como una de las dificultades de los procesos de titularización; mientras que un 10,64% consideran que fue el paso por proceso de calificación de riesgo; y un 45,74% lo atribuyen a un marco normativo incompleto. Del análisis de los resultados se encontró que un 45,74% consideran como uno de los mayores obstáculos al momento de titularizar la presencia de un marco administrativo incompleto ocasionando problemática en el desarrollo de los procesos.

3.2. Determinación del nivel de aceptabilidad que posee la titularización en las empresas ecuatorianas.

Para determinar adecuadamente la aceptación que posee la titularización en las empresas ecuatorianas se procedió a la aplicación de una encuesta de empresas que no han titularizado, para determinar si participarían de los procesos de titularización y el por qué, para lo que se aplicó la siguiente fórmula de muestra:

$$Z = \text{Nivel de confianza} = 1,96$$

$$P = \text{Probabilidad de ocurrencia} = 0,50$$

$$Q = \text{Probabilidad de no ocurrencia} = 0,50$$

$$N = \text{Población o universo} = 75.924 \text{ (Pymes de Guayaquil)}$$

$$e = \text{Nivel de significancia} = 0,05$$

$$n = \frac{N \sigma^2 Z^2}{e^2 (N - 1) + \sigma^2 Z^2}$$

$$n = \frac{(75.924)(0,5)^2 (1,96)^2}{(0,05)^2 [75.924 - 1] + [(0,5)^2 (1,96)^2]}$$

$$n = \frac{(75.924)(0,25)(3,8416)}{(0,0025)(75.923) + (0,25)(3,8416)}$$

$$n = \frac{72917,4096}{189,8075 + 0,9604}$$

$$n = \frac{72917,4096}{190,7679}$$

$$n = 382,23 \approx 382$$

Se puede iniciar el análisis de la aceptabilidad de la titularización por parte de las empresas que no cotizan iniciando un lo relativo al nivel de conocimiento que tienen las empresas que actualmente no titularizan, para lo cual la respuesta a la pregunta:

¿Cuál es su nivel de conocimiento referente a la titularización? Fue respondida de la siguiente manera:

Tabla 14. Nivel de Conocimiento referente a titularización.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Alto	121	31,68
Medio	98	25,65
Bajo	163	42,67
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Como se puede observar, solamente un 31.68% asegura poseer un conocimiento alto referente a titularización, un 25.65%, poseen un conocimiento medio y un 42.67% un conocimiento bajo. Determinando que uno de los principales problemas que genera que no se desarrolle la titularización es la falta de conocimiento.

¿Conoce las ventajas de titularizar?

Tabla 15. Conoce las ventajas de titularizar.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Si	139	36,43
No	243	63,57
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta se puede conocer que un 36.43% de los encuestados sí conocen las ventajas de titularizar, mientras que un 63.57% de los encuestados expresaron no conocer las ventajas de la titularización. Por medio de estos datos se determina el desconocimiento de las ventajas de titularización de activos por parte de los gerentes de empresas que no han titularizado.

Al consultarles las razones por las que titularizarían sus activos mediante la bolsa de valores, los resultados indican:

Tabla 16. Razón por las que titularizaría los activos.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mayor grado de seguridad e los procesos	109	28,57
Transparencia en los procesos	85	22,14
Menores costos financieros	71	18,57
Obtención de recursos a menor precio	55	14,29
Emprendimiento en el desarrollo de proyectos	63	16,43
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Al analizar en las empresa, un 28.57% indica que titularizaría sus activos debido al mayor grado de seguridad en los procesos, mientras que un 22.14% lo realizarían por la transparencia en los procesos; un 18.57% por los menores costos financieros; un 14.29% se inclinan por la obtención de recursos a menor precio y un 16.43 considerarían el titularizar sus activos para el desarrollo de nuevos proyectos. Por tanto, es claro que las empresas consideraría el titularizar sus activos debido al grado de seguridad que les ofrece este tipo de procesos, pero también por la transparencia y costos financieros.

Al analizar las ventajas de la titularización de acuerdo al punto de vista de los empresarios se expresaron de la siguiente manera:

Tabla 17. Ventajas de la titularización que más le interesan.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Crecimiento de la empresa	164	42,86
Publicidad de los procesos empresariales aplicados.	139	36,43
Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa	79	20,71
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Un 42.86%, es decir la mayor parte de los encuestados expresaron que la ventaja que más les llama la atención es el crecimiento de la empresa por medio de la titularización, mientras que un 36.43% la publicidad que se generan de los procesos empresariales aplicados y un 20.71% se inclina hacia el mejoramiento y a la estructuración de los procesos internos de la empresa que conlleva el actuar en procesos de titularización. Del análisis de los resultados, es claro que mayormente se inclinan hacia el crecimiento de la empresa que pueda significar el participar de los procesos de titularización.

4.2. Hallazgos de la investigación

Los principales hallazgos de la investigación de campo de forma resumida se presentan a continuación:

Para el caso de empresas que han titularizado:

- Mayormente las empresas que han titularizado tienen varios años en el mercado, lo que les ha dado mayor experiencia, han encontrado esta herramienta como posibilidad para obtener capital. Estas empresas con

mayor cantidad de experiencia han logrado además el respaldo necesario para poder titularizar.

- Las empresas que han titularizado lo hacen principalmente debido a que con ello obtienen mayores beneficios finales, debido a que titularizan con menores tasas de interés que los costos que tienen los bancos, es decir menores costos financieros que finalmente se traducen en mayores utilidades, pero también se menciona que tienen mayor seguridad.
- Como resultados finales en las empresas que han titularizado, han podido observar crecimiento de la empresa, además de publicidad o socialización de la empresa debido a los procesos aplicados.
- Existen también dificultades que se han presentado en la titularización como los gastos para el mejoramiento de la empresa para lograr mayor seguridad en los activos a titularizar, también el hecho del desconocimiento normativo y el proceso de calificación de riesgo.

Para el caso de las empresas que actualmente no titularizan se menciona:

- Existe un alto porcentaje de las PYMEs sí conocen acerca de la titularización (Más de un 50%), sin embargo no han titularizado, pues a pesar de su conocimiento, no conocen exactamente acerca de las ventajas de titularizar, entre otras razones internas con las cuales finalmente no han ingresado en este ámbito.
- Quienes conocen acerca de la titularización indican que titularizarían debido a que este proceso genera menores costos financieros o recursos a menor costo, para impulsar sus proyectos y por el grado de seguridad que ofrece este proceso.
- A las diferentes empresas les atrae la titularización principalmente porque genera menores tasas de interés y finalmente por que permitiría el crecimiento de la empresa.

Como se puede observar en los resultados, la titularización es desconocida por muchas empresas, y aunque otras conocen de esta herramienta no la han aplicado debido a no conocer a profundidad sobre el tema, sin embargo las empresas que han titularizado mencionan las ventajas de ésta, que están en relación principalmente a los costos financieros y por tanto en obtener mayores beneficios para la empresa. Sin embargo la titularización tiene sus complicaciones y ciertos costos directos que es una de las razones por las cuales muchas empresas no participan, pero es claro que muchas empresas muestran interés en la titularización debido a que se podrían conseguir menores tasas de interés e inclusive por el hecho de conseguir promoción debido a los procesos que se emplea. Por tanto es claro y se demuestra en un alto porcentaje el desconocimiento y se podría indicar hasta temor de las empresas que aún no han titularizado, pero con un cierto conocimiento del tema reconocen sus ventajas, mismas que se verifican a través de las empresas que sí han titularizado.

4.3 Factibilidad de titularización para las PYMEs

Las empresas que actualmente titularizan en el mercado, lo hacen principalmente porque esto les trae finalmente mejores beneficios, mismos que están relacionados principalmente a menores tasas de interés sobre las obligaciones adquiridas, mismas que traen capital para su crecimiento, con la expectativa de un flujo de efectivo mayor que genere potenciales ganancias.

La ley no establece que solamente que empresas grandes o medianas puedan titularizar o cotizar en bolsa de valores, por lo que está abierta la posibilidad a empresas medianas o pequeñas que sean personas jurídicas o naturales inclusive.

La titularización en base al análisis de la legislación, así como la normativa y experiencias (aunque pocas), demuestra que el proceso de titularización es factible para PYMEs en el Ecuador, de lo cual se puede resumir los aspectos favorables o ventajas y los aspectos desfavorables o dificultades que tienen las empresas para titularizar, entre ellos se destacan:

Tabla 18. Aspectos favorables y desfavorables de la titularización

Aspectos favorables	Aspectos desfavorables
Menor tasa de interés por las obligaciones emitidas	Existen costos iniciales asociados a la titularización como: Costos para la calificación de riesgo, para la constitución del fideicomiso y para la oferta pública.
Una mejor tasa genera mayores beneficios	Se requiere de un respaldo de activos que ofrezca la garantía necesaria para la titularización.
Se genera un capital para crecimiento empresarial	Requiere de soporte legal para la constitución del fideicomiso
En ciertos casos (Dependiendo del tipo de títulos emitidos) el riesgo es compartido con los inversionistas	Existe desconocimiento en la empresas, principalmente PYMEs
Existe viabilidad de titularizar para empresas pequeñas y medianas	Existe falta de una cultura bursátil en el país, lo cual genera menores oportunidades para las empresas que titularizan.
Los costos de la titularización son bajos en relación a los beneficios que la empresa obtiene por la disminución de intereses al considerar la contratación de un crédito.	
No es un tema demasiado complejo, puede ser asesorado por la entidad fiduciaria, así como por la Bolsa de Valores.	
En la titularización se obtienen recursos directamente de los inversionistas y no participan intermediarios como los bancos, lo que genera tasas menores y plazos y condiciones establecidas por la misma empresa (y el fideicomiso)	

Por tanto como se ha observado, si bien es claro existen aspectos desfavorables en la titularización, pero si la empresa logra superarlos, es posible

ingresar en una nueva manera de generar posibilidades de crecimiento, con menor costo y, con varios aspectos favorables, que adicionalmente a la generación de capital para crecimiento, se logra como por ejemplo la promoción de la empresa y lograr un cierto prestigio.

Es claro que existe dificultad para ingresar ya sea al mercado de valores o simplemente a titularizar fondos en el país para una empresa pequeña, principalmente por los costos y por la necesidad de estructurar la empresa, las proyecciones, disponer de soportes en activos y por el mismo desconocimiento, pero a través del presente estudio se ha verificado que es factible de realizar y sus mecanismos para ello.

Un estudio del Ministerio de Industrias y Productividad (2012) acerca de la titularización para las empresas concluye lo siguiente:

“Se demuestra que las alternativas en el mercado están ahí no obstante, son limitadas La falta de socialización, el desconocimiento, la desconfianza en la apertura de información, el factor de alto riesgo, entre otros. Pero sin duda acompaña al problema raíz que, está dado por la ausencia de una cultura bursátil adecuada para este tipo de mercados y un reglamento consistente y con iniciativas directas en el largo plazo” (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

Hay que considerar como alternativa adicional lo que en la figura de la titularización, existe como, las titularizaciones sindicadas, la cual permite alcanzar los procesos que la PYMES necesitan para alcanzar una economía de escala, es decir, no se necesita que sea una empresa enorme para que pueda acudir al mercado de valores o para que pueda utilizar esta figura, siendo que este tipo de titularización no presenta un marco legal específico, encontrándose en la Ley y en su codificación. Sin embargo la clave de la sindicación se encuentra, en agrupar los activos de varios originadores de un fideicomiso (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

Por tanto se puede decir que la Titularización es una alternativa muy importante, la cual no es aprovechada de la mejor manera por parte de las organizaciones, quizás debido a su reciente aparición, pero es una opción factible para financiamiento.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

A lo largo del presente estudio ha sido posible estudiar la titularización de fondos, así como su aplicación en la empresa ecuatoriana, lo cual ha permitido conocer que la titularización es una herramienta factible de aplicar a nivel de Ecuador, además permite obtener recursos y genera mayor utilidad para las personas u organizaciones que hacen uso de esta herramienta. Es por ello que la titularización ha tenido aceptación en las empresas ecuatorianas que han optado por aplicar este modelo de financiamiento.

También se puede concluir que la titularización constituye un mecanismo financiero idóneo para el país ya que puede convertir en activos líquidos aquellos que no lo son, con lo cual se da liquidez a una obligación que no era negociable en el mercado ya que es un nuevo activo financiero el que se negociará, para lo cual permite obtener capital de largo plazo, ayudando de esta manera a la economía local, ya que las empresas tendrán el capital para seguir reinvertiendo.

Además la titularización permite que haya un contacto directo entre los demandantes de recursos monetarios y los inversionistas; lo cual es muy favorable ya que se tiene en claro las negociaciones que se van a realizar sin necesidad de un intermediario, lo que permitirá que el beneficiado sea el demandante de fondos, ya que este obtendrá el dinero que necesita a un costo menor endeudamiento.

Al comparar la titularización con el financiamiento bancario, es claro que la tasa o el costo final para la empresa es menor, sin embargo el proceso que implica tiene un costo operativo que debe ser medido, y que en caso de poder implementarlo por parte de las PYMEs, existe una herramienta potencial para su crecimiento.

La titularización requiere para su aplicación, de un proceso específico para que se realice de forma adecuada, lo cual otorga a los inversionistas diversas alternativas de inversión, con la posibilidad de generar renta además de beneficiarse con la participación en conjunto y la posibilidad de minimizar los riesgos existentes.

Queda explícito en el estudio que la titularización tiene algunos retos y dificultades, pero finalmente se demuestra factible la titularización para empresas medianas y pequeñas, para lo cual se requiere por parte de la empresa la decisión e inmersión en este proceso.

5.2 Recomendaciones

Una vez demostrada la validez de la herramienta, es muy importante recomendar su aplicación, de modo que las empresas tengan ésta como una opción válida para su financiamiento y en general para el crecimiento de la organización.

Es muy importante recomendar a las empresas que consideren como alternativa a la titularización, que se empapen del tema (lo cual no es complicado), y que realicen un análisis financiero específico de acuerdo al caso o volumen que la empresa requiera financiarse. Incluyendo los costos asociados a: constitución del fideicomiso, calificación de riesgo y realizar la oferta pública, y así mismo integrando comparativamente el interés bancario, así como el interés de los títulos, y con este análisis puedan ver la conveniencia de la titularización en relación a otro tipo de financiamiento.

La base legal para los procesos de titularización, está ya dada en términos generales, pero es responsabilidad de la Superintendencia de Compañías y de la Bolsa de Valores promocionar su existencia para el desarrollo de este sistema, tanto a manera de capacitación y conocer más sobre esta herramienta para que se pueda aplicar, así como a poner más al alcance de

las PYMEs, tomando en cuenta que estas, son muy importantes para la economía del país.

Se recomienda a las entidades gubernamentales la creación de manuales para la titularización, de modo que sea posible motivar por medio de las empresas, principalmente PYMES, a que puedan aplicar este modelo, con soporte para la estructuración de las empresas, con el fin de hacer viable la titularización en empresas medianas y pequeñas.

Se sugiere la realización de estudios de este tipo, principalmente aplicados a una empresa específica en la que se pueda observar los requerimientos establecidos, cumplidos, pero sobre todo las dificultades y aspectos que se tuvieron que sortear para finalmente titularizar fondos, investigación que sería de utilidad para las empresas y un complemento al presente estudio.

Bibliografía

- AMV. (2012). *ABC del Inversionista. Segunda edición*. Colombia.
- Andrade, R. D. (2003). *Legislación Económica del Ecuador*. Quito - Ecuador: Ediciones Abya-yala.
- Asscodes & Asmer, I. (2002). *Instrumentos Financieros del Comercio Internacional*. Madrid: Fundación COFEMETAL.
- Barrachina, E. (2011). *Derecho del Mercado de Valores*. Madrid: Publidisa.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2005). *Fundamentos de administración financiera*. Mexico: Cengage Learning Editores S.A.
- Breña, D. (2013). *La Bursatilización*. México.
- Brull, H. R. (2007). *El mercado de capitales globalizado: al alcance de todos*. Buenos Aires: Editorial Dunken.
- Brun, X., Elvira Benito, O., & Puig, X. (2008). *Mercado de Renta variable y mercado de divisas*. Barcelona: T. G. Vigor S. A.
- Casa de Bolsa Norte. (2014). *Estrategia de deuda corporativa*. México.
- Carbaugh, R. (2009). *Economía Internacional*. Estados Unidos: Cengage Learning Latin America.
- Cevallos Vásquez, V. (1997). *Mercado de Valores. Jurídica del Ecuador*. Quito.
- Congreso Nacional del Ecuador. (1994). *Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*. Quito - Ecuador: Editorial Jurídica del Ecuador.
- Congreso Nacional. (1993). *La Ley de Mercado de Valores*. Registro Oficial No. 199, de 28 de mayo de 1993. Quito.
- Córdova, J. P. (2008). *Guía de mercado de valores*. Colombia.
- Corporación de Estudios y Publicaciones, E. (1994). *Ley de Mercados de Valores y Reglamentos*. Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones Ecuador.

- Cuartas Mejía, V. (2006). *Diccionario Económico Financiero*. Medellín - Colombia: Invest impresiones.
- Donoso Moreno, C. (2009). *Ecuador - Perú: evaluación de una década de paz y desarrollo*. Quito - Ecuador: Rispergraf.
- Durán Vinazco, R. (2006). *Project finance y emisión de títulos: dos alternativas de financiación*. Bogotá - Colombia.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2007). *Finanzas Corporativas*. México: Cengage Learning Editores S.A.
- Escobar, H., & Cuartas, V. (2010). *Diccionario Económico Financiero*. Colombia: Universidad de Medellín.
- Eslava, J., & Gómez, D. (2006). *Financiación Internacional de la Empresa*. Madrid: Octava Edición.
- Fabozzi, F. (2003). *A primer on securitization. Journal of Structured and Project Finance*. New York: PEARSON.
- Falconí, F., & Oleas Montalvo, J. (2004). *Economía Ecuatoriana*. Quito - Ecuador: RISPERGRAF C.A.
- Fondo Monetario Internacional. (2005). *Perspectivas de la Economía Mundial: Globalización y desequilibrios externos*.
- Frank J., F., & Franco, M. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. México: Prentice Hall Hispanoamericana S. A.
- Galindo, A. (2010). *Fundamentos de valoración de empresas*. México: PEARSON.
- García, J. (2010). *Economía*. España: Calpe.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2005). *Fundamentos de Inversión*. Madrid - España.

- Gómez Cáceres, D., & López Zevallos, J. M. (2002). *Riesgos financieros y operaciones internacionales*. Madrid: ESIC Editorial.
- Gómez, D., & Jurado, J. (2001). *Financiación global de proyectos*. Madrid: ESIC Editorial.
- Guemez, G. (2009). *El futuro de la protección del ahorro*. México: PEARSON.
- Hernández, J. (2005). *Cómo hacerse millonario en la Bolsa de Valores*. Estados Unidos: Book Masters, Inc.
- Hoyo Aparicio, A. (2007). *Economía y Mercado de Valores en la España Contemporánea*. España: Universidad de Cantabria.
- Jimeno Moreno, J. P. (2009). *Los mercados financieros y sus matemáticas: una guía teórica y práctica para comprender las matemáticas de los mercados*. España: Editorial Ariel S. A.
- Larraga, P. (2008). *Mercado monetario y mercado de renta fija*. Barcelona: Brezca.
- Madura, J. (2008). *Mercados e Instituciones Financieras (Trad. Por Financial Markets and Institutions)*. México.
- Martín Mato, M. Á. (2007). *Mercado de Capitales: Los mercados de acciones y bonos, en la práctica*. Lima: Thomson.
- Martín, J. L., & Trujillo, A. (2010). *Manual de mercados financieros*. Madrid: Thomson.
- Meoño Briansó, M., & Escoto Leiva, R. (2006). *Operaciones Bursátiles*. San José - Costa Rica: Editorial Universidad Estatal a Distancia.
- Ministerio de industrias y Productividad. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES*. Quito.
- Morlés, A. (2010). *Régimen legal del mercado de capitales*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.

- Muñoz, M. (2007). *Macroeconomía: versión para Latinoamérica*. México: Pearson Educación de México S.A. de C.V.
- Murphy, J. (2010). *Análisis técnico de los mercados financieros*. España: Gestión 2000.
- Ocampo, J., Stallings, B., & Otros. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: CEPAL Naciones Unidas.
- Ramírez, E. (2010). *Moneda, Banca y Mercados financieros*. México: PEARSON.
- Rahnema, A. (2007). *Finanzas internacionales*. Barcelona - España: Ediciones Deusto.
- Requejo González, J. (2007). *Indicadores de estructura económica*. Madrid - España: Delta Publicaciones.
- Rodríguez. (2010). *La economía de burbuja*. Costa Rica: Japps.
- Romero, E. (2010). *Derecho Societario*. Ecuador: Órgano de la academia ecuatoriana de derecho societario.
- Sánchez, J. C. (2009). *Titularización, características y revisión a partir de la crisis financiera*. El Salvador.
- Scott Doyle, M., Fryer, T. B., & Cere, R. C. (2010). *Éxito Comercial*. Estados Unidos: Quinta Edición.
- Seligson, M. A., & Córdova, P. (2004). *Auditoría de la democracia: Ecuador 2004*. Quito: Ediciones CEDATOS.
- Soto, R. (2010). *Desregulación financiera*. México.
- Suárez, R. (2006). *La bursatilización de activos en México*. México: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

- Uría Fernández, F., & Arranz, G. (2007). *Régimen Jurídico de los Mercados de Valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva*. Las Rozas (Madrid): Editorial La Ley.
- Van, H., James, C., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Séptima Edición.
- Yarce, J. (2006). *El poder de los valores en las organizaciones*. México: Ediciones Ruz.

Páginas Web

- Astarita, R. (10 de 2007). www.rolandoastarita.com. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://www.rolandoastarita.com/dtCrisisfinanciera.htm>
- Banco de México. (2012). www.banxico.org.mx. Recuperado el 17 de 08 de 2015, de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/{E34015C4-BD50-CA0D-B823-4D75ED1E675A>
- BBV. (2011). www.bbv.com.bo. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <https://www.bbv.com.bo/temario11>
- Bolsa de Valores Quito. (2015). www.bolsadequito.info. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Ecuador Times AB. (01 de Octubre de 2013). *Ecuador Times.net*. Recuperado el 10 de 12 de 2013, de Ecuador mejora capacidad de pagar deudas y para atraer inversiones: <http://www.ecuadortimes.net/es/2013/10/01/ecuador-mejora-capacidad-de-pagar-deudas-y-para-atraer-inversiones/>
- Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Contenidos*. Recuperado el 10 de Diciembre de 2013, de Riesgo País: http://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais

- BVQ. (2014). www.bolsadequito.info. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/>
- Requeña, J. (2012). anmype.org.uy. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://anmype.org.uy/p/115/183/ecuador-mypes-y-mercado-de-valores.html>
- Superintendencia General de Valores. (2010). www.sugeval.fi.cr. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/paginas/participantesmercado.aspx>
- Zambrano, D. (2012). es.davidzambrano.wikia.com. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de http://es.davidzambrano.wikia.com/wiki/La_Titularizaci%C3%B3n_de_Activos
- Zona económica. (2011). www.zonaeconomica.com. Recuperado el 18 de 08 de 2015, de <http://www.zonaeconomica.com/bolsa-valores/mercado-capitales>

Anexos

Anexo 1

Formato de encuestas



**Universidad católica
De Santiago de Guayaquil.
SISTEMA POSGRADO**

**Tesis previa a la obtención de:
Máster en Finanzas y Economía Empresarial**

Objetivo: Determinar las ventajas alcanzadas por las empresas que utilizaron la Titularización.

Instrucciones: Marque con una “X” según crea conveniente.

1. ¿En qué área se enmarca su empresa?

- Comercial ()
- Industrial ()
- Agricultura ()
- Servicios ()
- Inmobiliario ()
- Construcción ()
- Energía y minas ()

2. ¿Cuántos años lleva su empresa en el mercado comercial?

- De 1 a 2 años ()
- De 2 a 3 años ()
- De 3 a 4 años ()
- De 1 a 5 años ()
- Más de 6 años ()

3. ¿Porque ingresó al mercado bursátil?

- Mejores beneficios ()
- Mayor seguridad ()
- Menor tasa de intereses ()

4. ¿Cuántas veces ha titularizado sus activos?

- De 1 a 2 veces ()
- De 2 a 3 veces ()
- De 3 a 4 veces ()

5. ¿Cuál ha sido los beneficios obtenidos al incursionar en la bolsa de valores?

- Mayor grado de seguridad e los procesos ()
- Transparencia en los procesos ()
- Menores costos financieros ()
- Obtención de recursos a menor precio ()
- Emprendimiento en el desarrollo de proyectos ()

6. ¿Cuál considera que puede ser la diferencia entre titularizar valores mediante la bolsa o acceder a créditos mediante la banca?

- Tasa de interés ()
- Mayores réditos económicos ()
- Mayor seguridad en los procesos. ()
- Mayores posibilidades de crecimiento. ()

7. ¿Cuáles son las ventajas que ha percibido al titularizar?

- Crecimiento de la empresa ()
- Publicidad de los procesos empresariales aplicados. ()
- Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa ()

8. ¿Cuáles han sido las dificultades que se le han presentado en los procesos de titularización?

Gastos para reestructuración interna de la empresa ()

El paso por proceso de calificación de riesgo. ()

Marco normativo incompleto. ()



**Universidad católica
De Santiago de Guayaquil.
SISTEMA POSGRADO
Tesis previa a la obtención de:
Máster en Finanzas y Economía Empresarial**

Objetivo: Determinar el nivel de aceptabilidad que posee la Titularización en las empresas ecuatorianas

Instrucciones: Marque con una “X” según crea conveniente.

1. ¿En qué área se enmarca su empresa?

Comercial ()

Industrial ()

Agricultura ()

Servicios ()

Inmobiliario ()

Construcción ()

Energía y minas ()

2. ¿Cuántos años lleva su empresa en el mercado comercial?

De 1 a 2 años ()

De 2 a 3 años ()

De 3 a 4 años ()

De 1 a 5 años ()

Más de 6 años ()

3. ¿Cuál es su nivel de conocimiento referente a la titularización?

Alto ()

Medio ()

Bajo ()

4. ¿Conoce las ventajas de titularizar?

Si ()

No ()

5. ¿Por cuál de las siguientes razones consideraría titularizar sus activos mediante la bolsa de valores?

Mayor grado de seguridad e los procesos ()

Transparencia en los procesos ()

Menores costos financieros ()

Obtención de recursos a menor precio ()

Emprendimiento en el desarrollo de proyectos ()

6. ¿Conoce empresas que hayan titularizado sus activos?

Si ()

No ()

7. ¿De las siguientes diferencias entre titularización mediante bolsa de valores y el crédito mediante la banca cual le llama más la atención?

Tasa de interés ()

Mayores réditos económicos ()

Mayor seguridad en los procesos. ()

Mayores posibilidades de crecimiento. ()

8. ¿Cuál de las siguientes ventajas de titularización le llamas más la atención para su empresa?

Crecimiento de la empresa ()

Publicidad de los procesos empresariales aplicados. ()

Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa ()

Anexo 2

Resultados de las encuestas

Encuestas aplicadas a las empresas que ya han titularizado

1. ¿En qué área se enmarca su empresa?

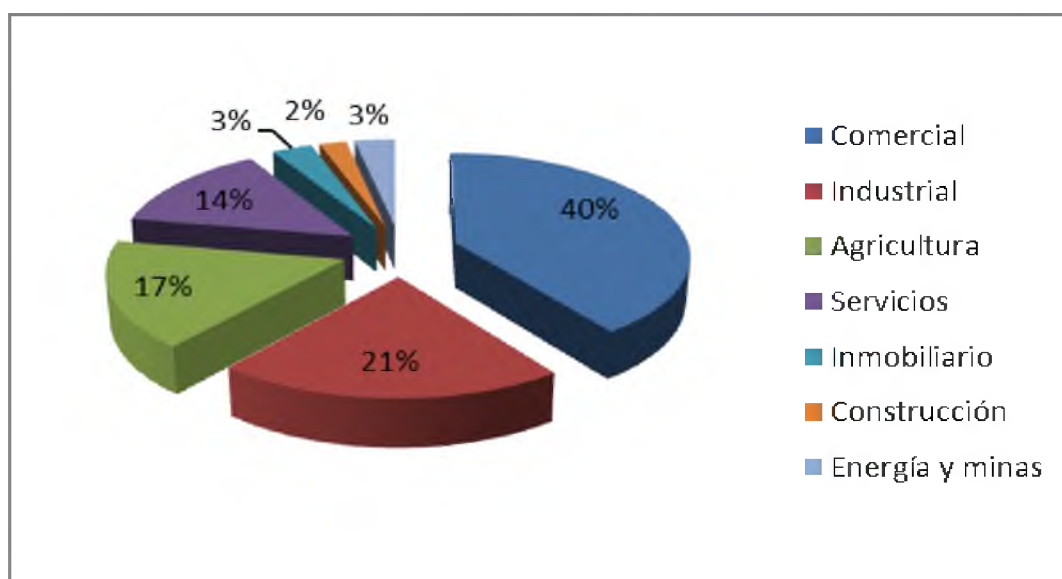
Tabla

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Comercial	38	40,43
Industrial	20	21,28
Agricultura	16	17,02
Servicios	13	13,83
Inmobiliario	3	3,19
Construcción	2	2,13
Energía y minas	3	3,19
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta uno se puede determinar que un 40.43% de las empresas que titularizan se encuentran en el ámbito comercial, el 21.28% en el industrial, el 17.02% en servicios, un 3.19% en el sector inmobiliarios, un 2.13% en el ámbito de construcción y un 3.19 en energía y minas.

Interpretación: determinando que la mayor parte de las empresas que han optado por un proceso de titularización se encuentran enmarcadas en las áreas, comercial con un 40.43% correspondiente a 38 empresas y el área industrial el 21.28% correspondiente a 20 de las empresas que actualmente siguen un procesos de titularización.

2. ¿Cuántos años lleva su empresa en el mercado comercial?

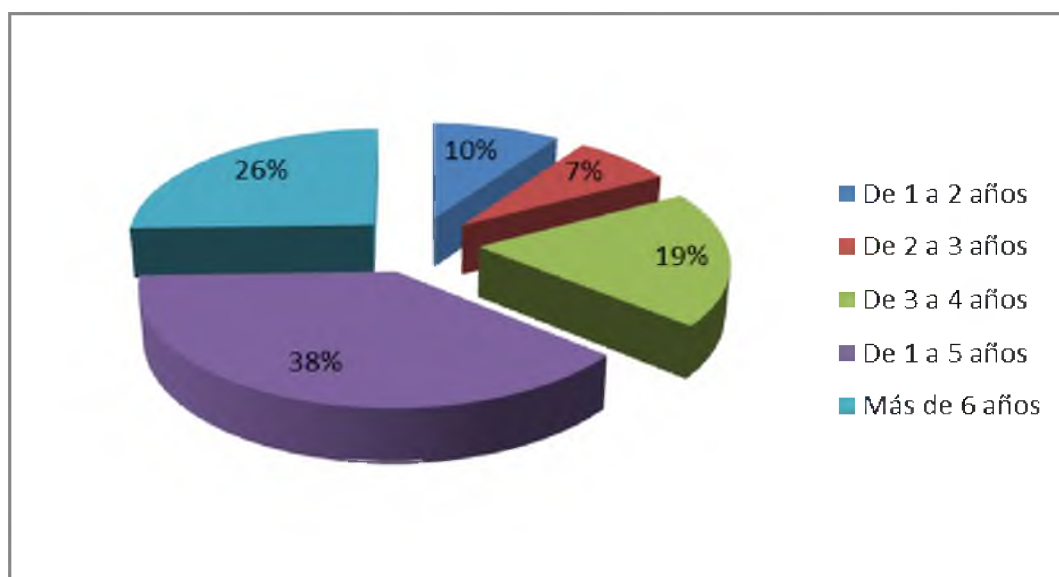
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
De 1 a 2 años	9	9,57
De 2 a 3 años	7	7,45
De 3 a 4 años	18	19,15
De 1 a 5 años	36	38,30
Más de 6 años	24	25,53
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: empresas que han titularizado

Análisis: de los datos recolectados mediante la pregunta dos se determina que un 9,57% de las empresas titularizadoras llevan de uno a dos años en el mercado comercial, un 7,47% de dos a tres años, un 19,15% de tres a cuatro años, un 38,30% de uno a cinco años y un 25,53% tienen más de 6 años dentro del mercado comercial.

Interpretación: por medio de los datos analizados se determina que de las diferentes empresas que titularizan la mayor parte de estas tienen más de cinco y seis años en el mercado, con un 38,30% y un 25,53% respectivamente, constatando así que las empresas con mayor experiencia en el mercado son aquellas que optan por los procesos de titularización.

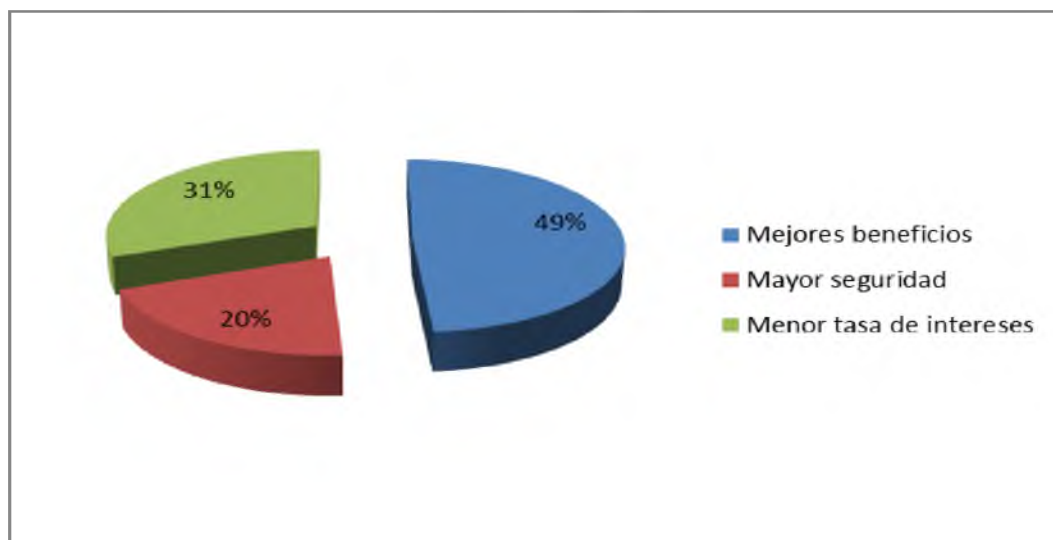
3. ¿Porque ingresó al mercado bursátil?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mejores beneficios	46	48,94
Mayor seguridad	19	20,21
Menor tasa de intereses	29	30,85
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos en la pregunta tres se determina que un 48,94% de los encuestados expresaron que ingresaron al mercado bursátil debido a los beneficios que este les ofrece, mientras que un 20,21% dieron a conocer que por la seguridad en los procesos y un 30,85% por menores tasa de interés.

Interpretación: de los datos analizados se puede determinar que un 48,94% que corresponden a 46 de los encuestados expresaron que entraron en el mercado bursátil debido a los beneficio que estos les otorga a su empresa, de allí se puede determinar la importancia de esta.

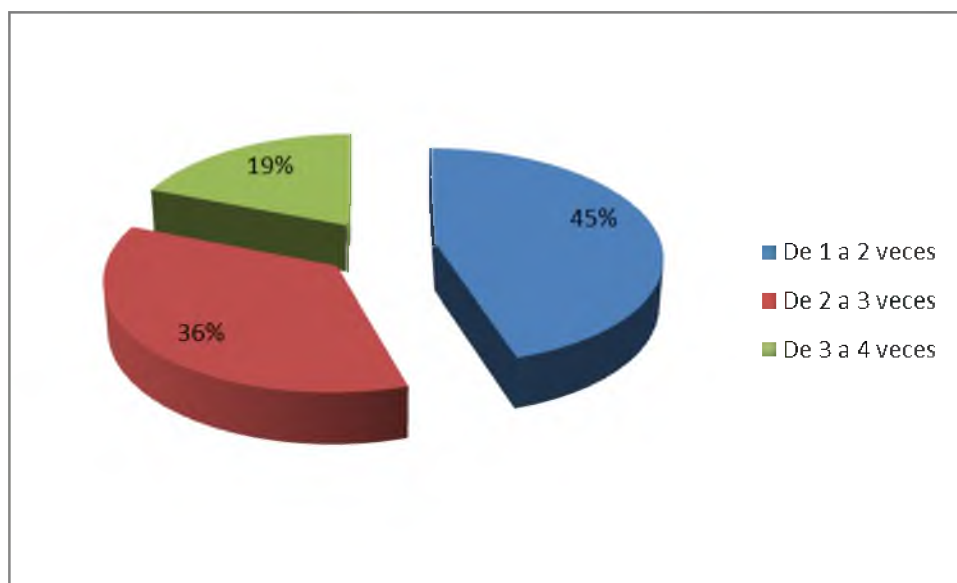
4. ¿Cuántas veces ha titularizado sus activos?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
De 1 a 2 veces	38	40,43
De 2 a 3 veces	30	31,91
De 3 a 4 veces	16	17,02
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta 4 se puede determinar que un 40.43% respondieron que han titularizado de una a dos veces, un 31.91% de dos a tres veces, un 17.02% ha titularizado de 3 a cuatro veces.

Interpretación: del análisis de los datos se puede determinar que un 40,43% que corresponden a 38 de las empresas que actualmente emprenden procesos de titularización, han optado por este modo de financiamiento más de una vez,

determinando la recurrencia en este proceso y su importancia para el desarrollo de los proyectos empresariales.

5. ¿Cuál ha sido los beneficios obtenidos al incursionar en la bolsa de valores?

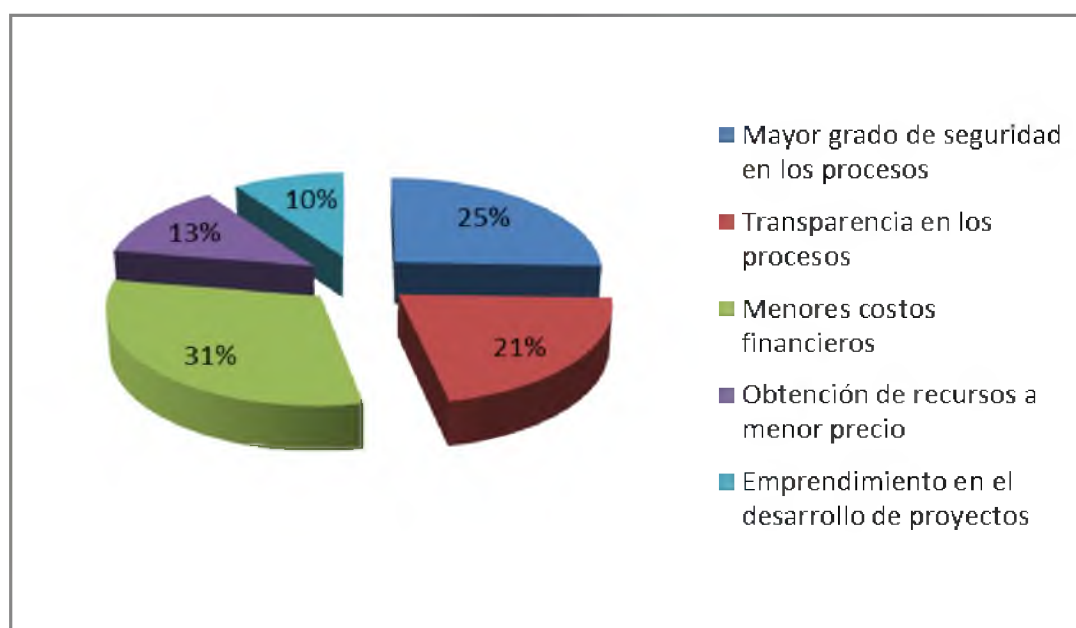
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mayor grado de seguridad en los procesos	24	25,53
Transparencia en los procesos	20	21,28
Menores costos financieros	29	30,85
Obtención de recursos a menor precio	12	12,77
Emprendimiento en el desarrollo de proyectos	9	9,57
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta cinco referente a los beneficios obtenidos al ingresar a bolsa que, un 25.53% respondieron que debido al mayor grado de seguridad en los procesos; un 21.28% referente a la transparencia de

procesos; un 30.85% indican que se obtiene menores costos financieros, un 12.77% mencionan que se obtiene recursos a menor precio; un 9.57% al emprendimiento en el desarrollo de proyectos.

Interpretación: por medio de los datos obtenidos se puede determinar que un 30.85% que representan 29 de los encuestados definen como uno de los mayores beneficios a los menores costos financieros.

6. ¿Cuál considera que puede ser la diferencia entre titularizar valores mediante la bolsa o acceder a créditos mediante la banca?

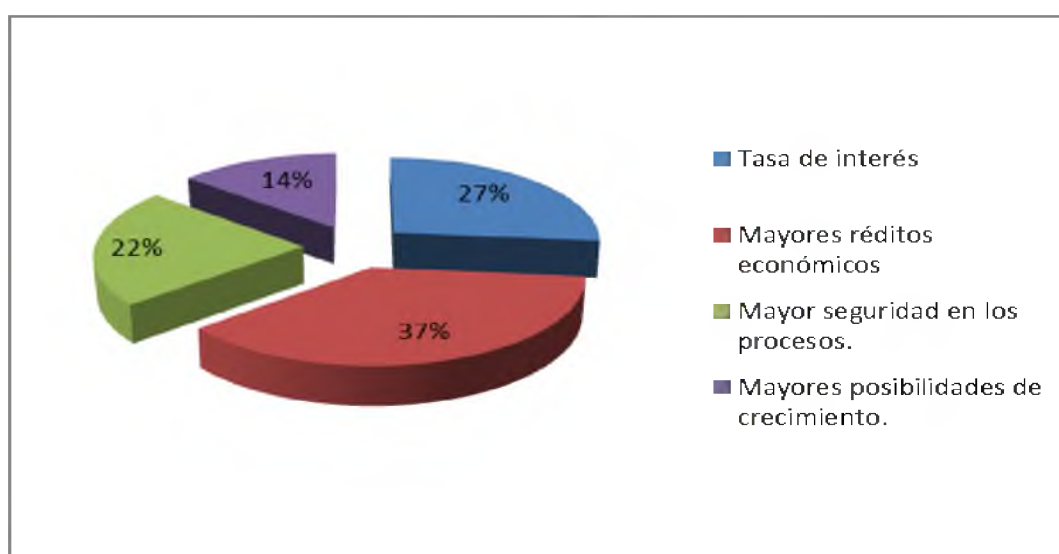
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Tasa de interés	25	26,60
Mayores réditos económicos	35	37,23
Mayor seguridad en los procesos.	21	22,34
Mayores posibilidades de crecimiento.	13	13,83
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta seis se determina que un 26.60% de los encuestados consideran como mayor diferencia entre titularizar valores y los financiamientos bancarios; mientras que un 37.23% expresaron que la mayor diferencia serían los mayores réditos económicos; un 22.34% de los encuestados respondieron que es la mayor seguridad en los procesos y un 13.83% determino como mayor diferencian las posibilidades de crecimiento que les brindaría a las empresas.

Interpretación: de los datos se puede determinar que consideran como más acertado mencionar que la diferencia entre titularizar y acceder a un préstamo bancario seria finalmente la posibilidad de obtención de mayores réditos económicos.

7. ¿Cuáles son las ventajas que ha percibido al titularizar?

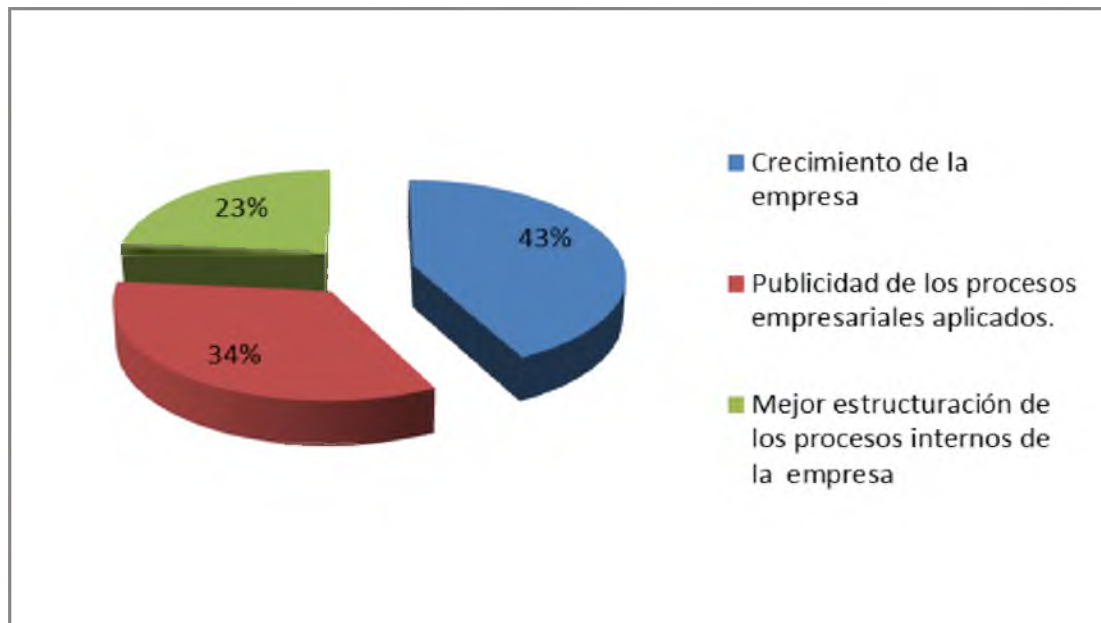
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Crecimiento de la empresa	40	42,55
Publicidad de los procesos empresariales aplicados.	32	34,04
Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa	22	23,40
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que han titularizado

Análisis: de la pregunta siete se determina que un 42.55% que una de las ventajas percibidas es el crecimiento de la empresa; un 34.04 considera que la publicidad de los procesos empresariales aplicados; un 23.40 consideran que la mejor estructuración de los procesos internos de la empresa.

Interpretación: Al mencionar las ventajas percibidas en la titularización consideran que el beneficio mayor ha sido para el crecimiento de la empresa.

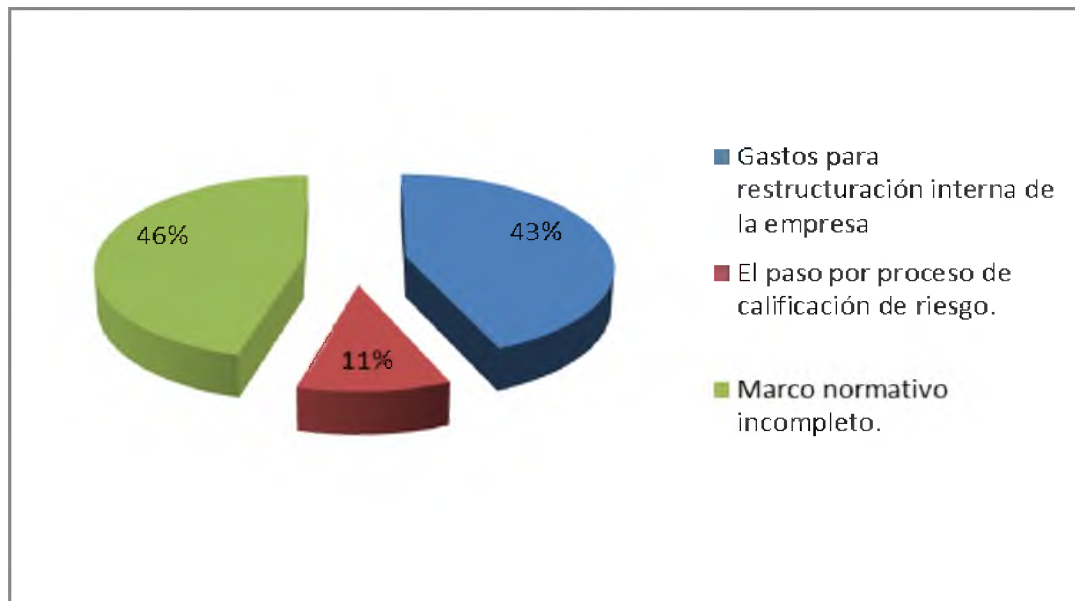
8. ¿Cuáles han sido las dificultades que se le han presentado en los procesos de titularización?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Gastos para reestructuración interna de la empresa	41	43,62
El paso por proceso de calificación de riesgo.	10	10,64
Marco normativo incompleto.	43	45,74
Total	94	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta ocho se determinan que un 43,62% consideran los gastos para reestructuración interna de la empresa como una de las dificultades de los procesos de titularización; mientras que un 10,64% consideran que fue el paso por proceso de calificación de riesgo; y un 45,74% lo atribuyen a un marco normativo incompleto.

Interpretación: El mayor problema que consideran los encuestados es que al momento de titularizar es que existen gastos importantes para reestructurar internamente la empresa, pero además la presencia de un marco administrativo incompleto ocasiona problemas para la titularización.

Resultados de las encuestas aplicadas a las empresas que no han participado de la titularización.

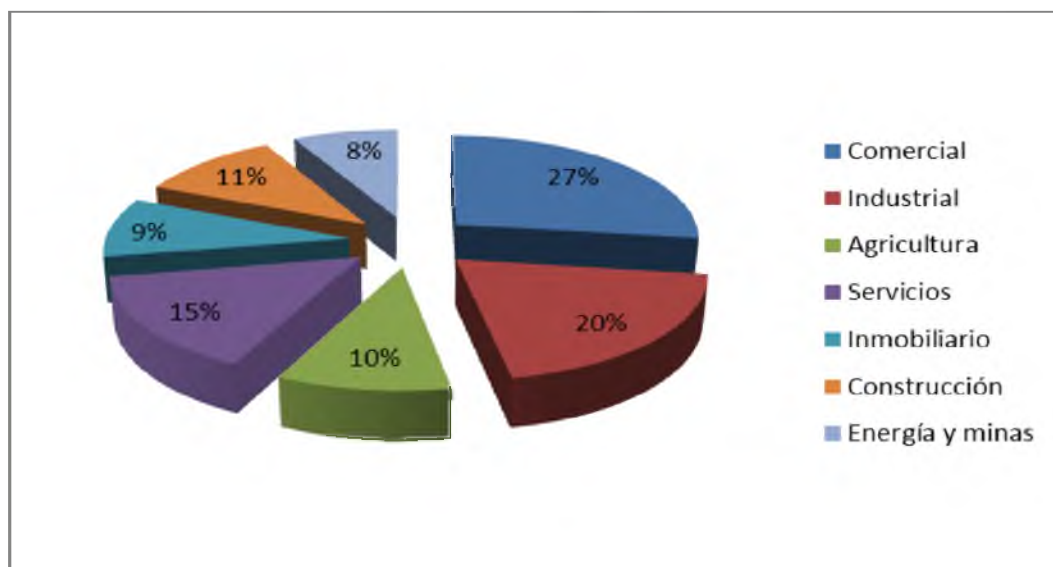
1. ¿En qué área se enmarca su empresa?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Comercial	104	27,14
Industrial	76	20,00
Agricultura	38	10,00
Servicios	57	15,00
Inmobiliario	35	9,29
Construcción	41	10,71
Energía y minas	30	7,86
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta uno dirigida a las empresas que aún no ha titularizado, se presenta que un 27.14% son de índole comercial, un 20.00% son especializadas en la industria, un 10.00% se manejan en el área de agricultura, un 15.00% en de servicios, un 9.29% en el área de inmobiliario, un 10.71% en de construcción, un 7.86 se encuentran en de energía y mina.

Interpretación: de los datos obtenidos se puede determinar que de las encuestas realizadas a empresas que no han titularizado, un 27.14% de estas se encuentran en el área comercial, representando a 104 de las empresas, un 20% del área industrial y en general se puede observar una muestra variada con empresas que representan a los distintos sectores.

2. ¿Cuántos años lleva su empresa en el mercado comercial?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
De 1 a 2 años	115	30,00
De 2 a 3 años	68	17,86
De 3 a 4 años	96	25,00
De 1 a 5 años	65	17,14
Más de 6 años	38	10,00
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

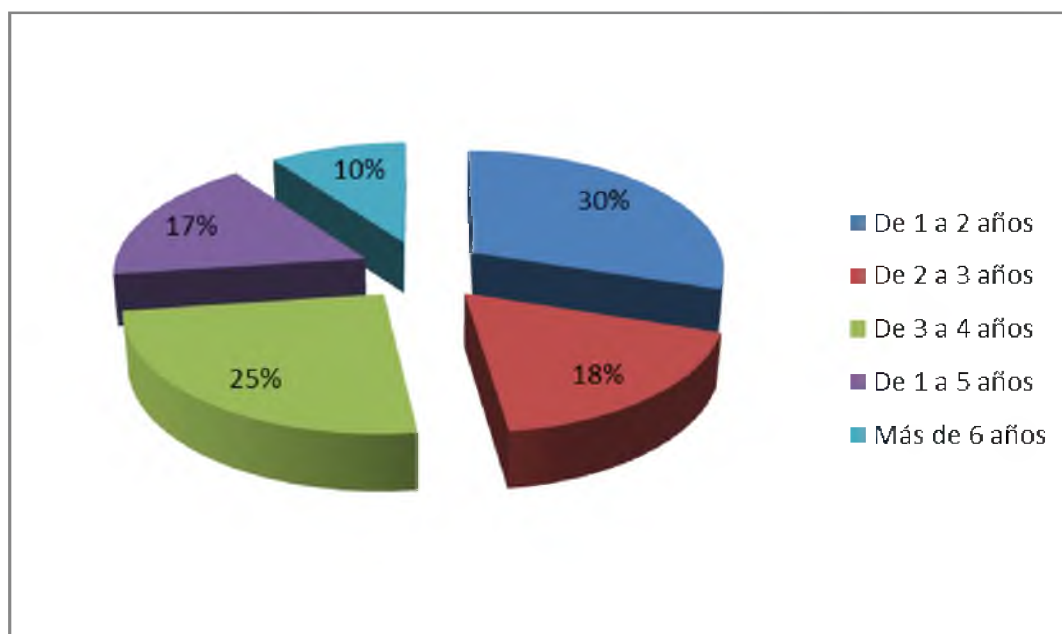


Gráfico.

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta dos se puede determinar que un 30% de las empresa llevan en el mercado comercial de uno a dos años, mientras que un 17.86% llevan de dos a tres años, un 25% lleva de tres a cuatro años, un 17.14% lleva de uno a cinco años y un 10% lleva en el maraco comercial más de 6 años.

Interpretación: de las empresas que no han incursionado en titularización, un alto porcentaje son empresas jóvenes que tienen de uno a tres años en el mercado, pero también se tiene empresas hasta más de 6 años en el mercado que permitirá conocer las razones por las cuales no han incursionado en el ámbito de estudio.

3. ¿Cuál es su nivel de conocimiento referente a la titularización?

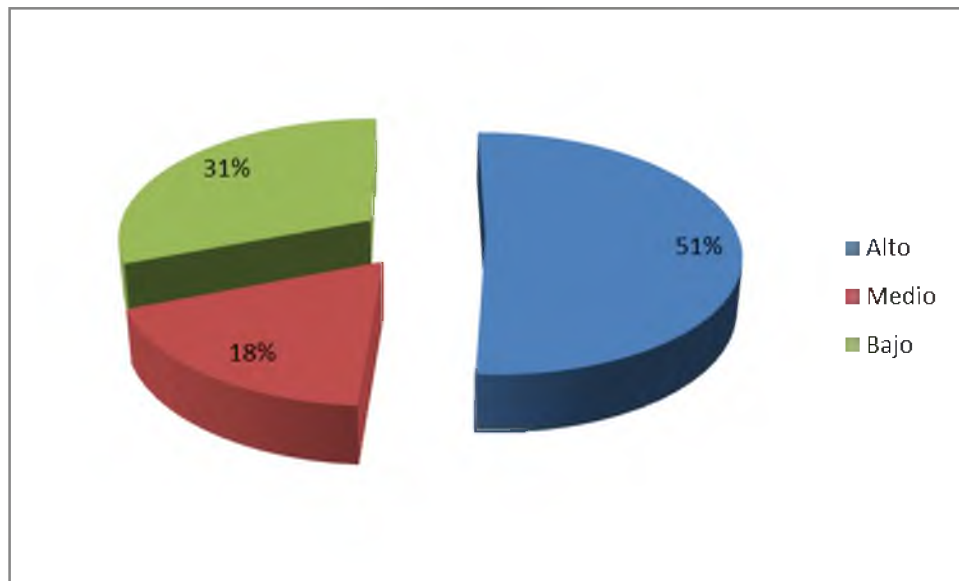
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Alto	195	51,00
Medio	69	18,1
Bajo	118	30,9
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta tres se puede determinar que un 51% asegura poseer un conocimiento alto referente a titularización, un 18%, poseen un conocimiento medio y un 31% un conocimiento bajo.

Interpretación: de los datos analizados se puede observar que en su mayoría sí conocen acerca de la titularización, aunque un porcentaje importante (31%) no lo conocen, pero a pesar de este conocimiento, no han llegado a titularizar.

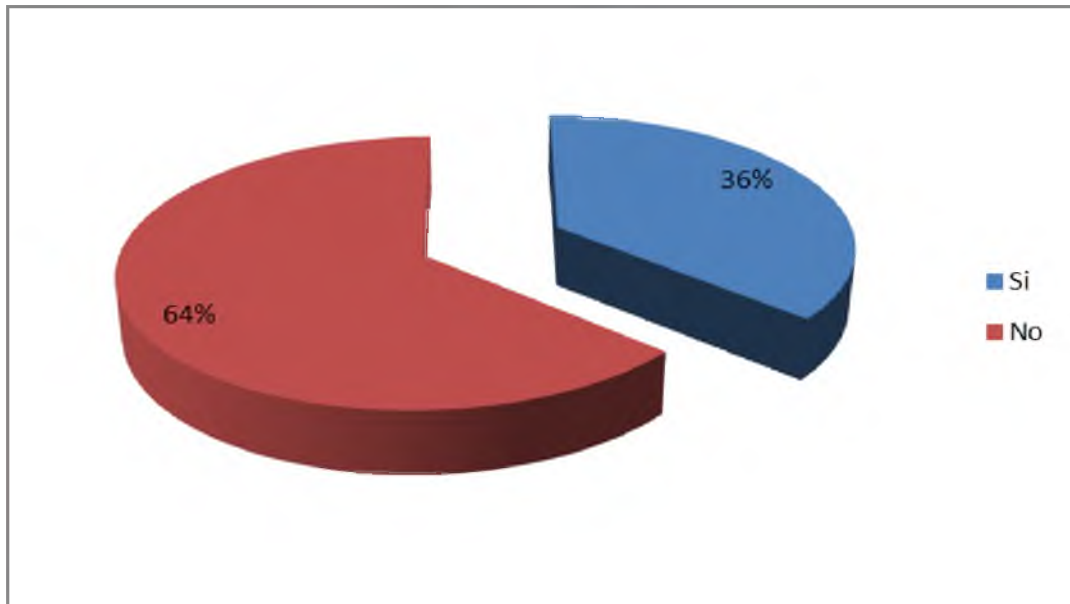
4. ¿Conoce las ventajas de titularizar?

Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Si	139	36,43
No	243	63,57
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta cuatro se puede determinar que un 36.43% de los encuestados sí conocen las ventajas de titularizar, mientras que un 63.57% de los encuestados expresaron no conocer las ventajas de la titularización.

Interpretación: del análisis realizado se puede determinar que más de la mitad expresaron no conocer las ventajas que les ofrece el proceso de titularizar como se lo presenta en el cuadro con un 63.57% que corresponde a 243 de las empresas que aún no han incursionado en los procesos de titularización.

5. ¿Por cuál de las siguientes razones consideraría titularizar sus activos mediante la bolsa de valores?

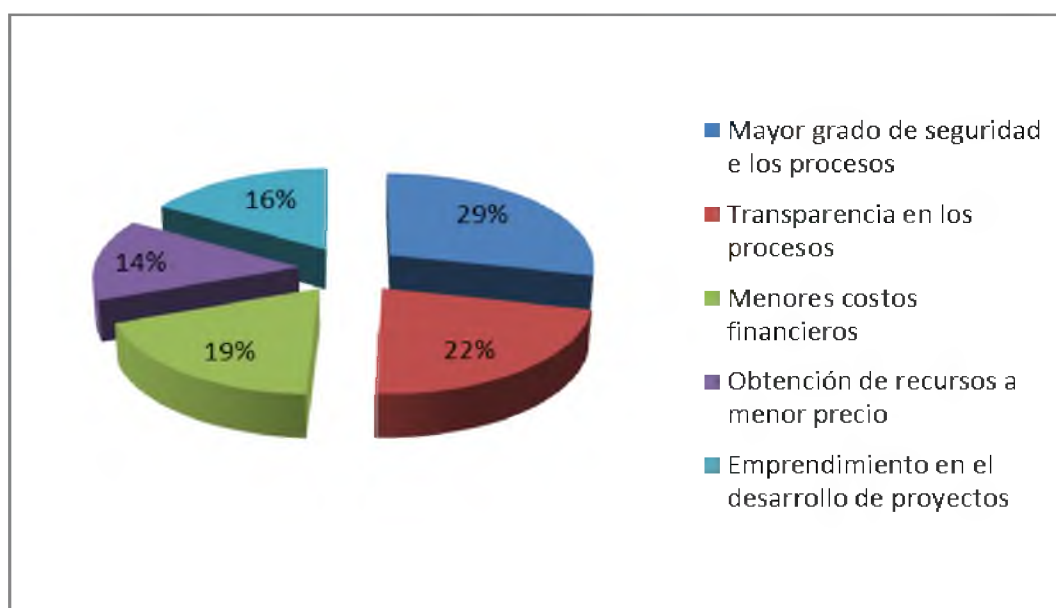
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Mayor grado de seguridad e los procesos	109	28,57
Transparencia en los procesos	85	22,14
Menores costos financieros	71	18,57
Obtención de recursos a menor precio	55	14,29
Emprendimiento en el desarrollo de proyectos	63	16,43
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta cinco se determina que un 28.57% titularizaría sus activos debido al mayor grado de seguridad en los procesos; mientras que un 22.14% lo realizarían por la transparencia en los procesos; un 18.57% por los menores costos financieros; un 14.29% se inclinan por la

obtención de recursos a menor precio y un 16.43 considerarían el titularizar sus activos para el desarrollo de nuevos proyectos.

Interpretación: del análisis de los datos se determina que 28.57% correspondiente a 109 de las empresas encuestadas, consideraría el titularizar sus activos debido al grado de seguridad que les ofrece.

6. ¿Conoce empresas que hayan titularizado sus activos?

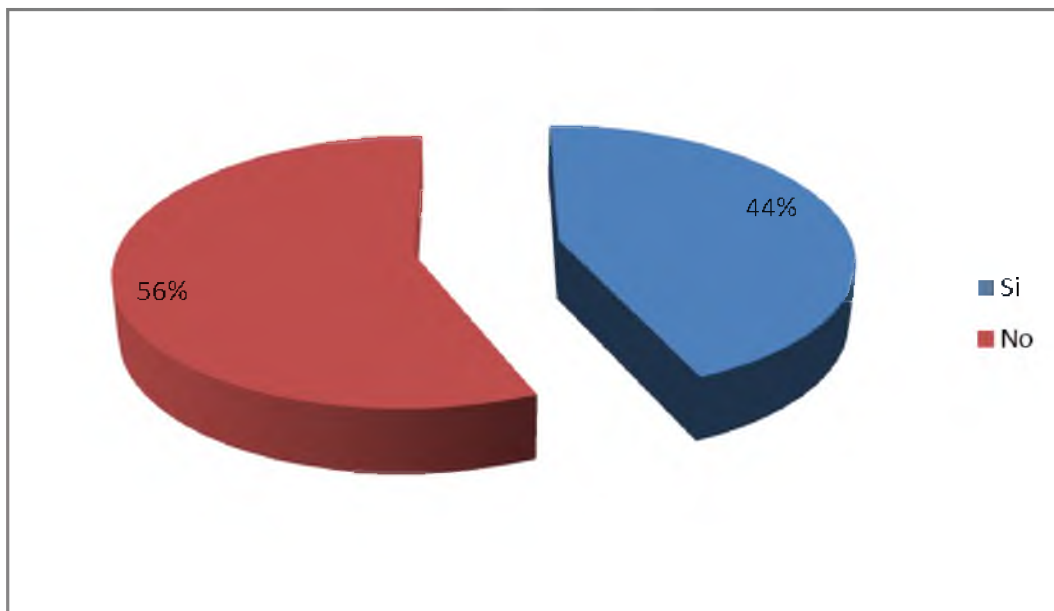
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Si	166	43,57
No	216	56,43
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta seis se determina que un 43.57% de los encuestados sí conocen empresas que han optado por la práctica de titularizar sus activos, mientras que un 56.43% de los encuestados expresaron no conocer empresas que hayan aplicado este proceso.

Interpretación: del análisis de los datos obtenidos se puede observar que un alto porcentaje sí conocen de empresas que han titularizado y con ello tienen referentes de esta herramienta, pero como se observó aún con este antecedente la mayoría no lo hacen..

7. ¿De las siguientes diferencias entre titularización mediante bolsa de valores y el crédito mediante la banca cual le llama más la atención?

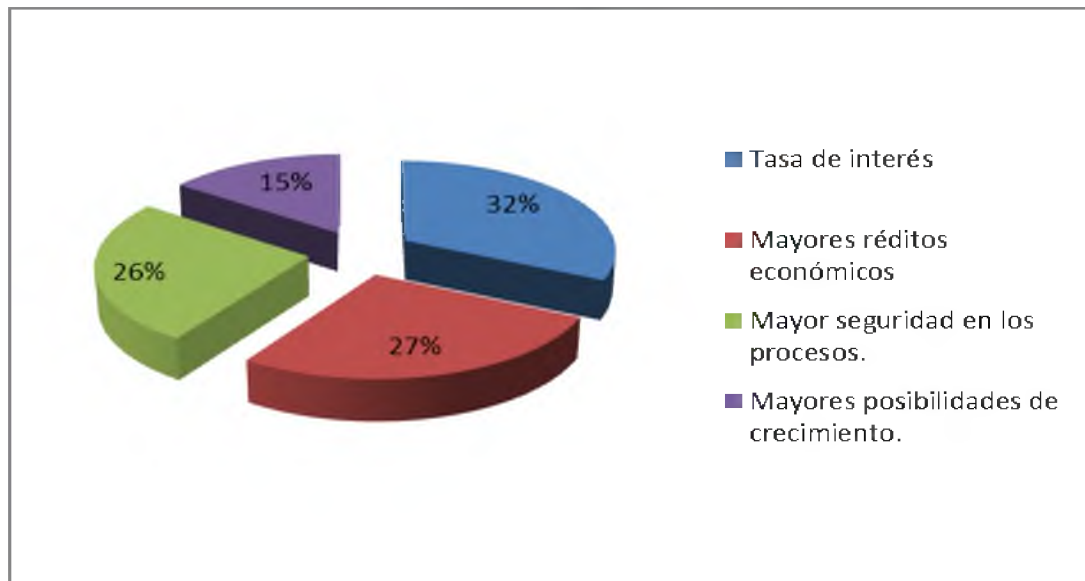
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Tasa de interés	123	32,14
Mayores réditos económicos	104	27,14
Mayor seguridad en los procesos.	98	25,71
Mayores posibilidades de crecimiento.	57	15,00
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo
Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta se determina que un 32.14% de los encuestados respondieron que la tasa de interés; un 27.14% consideran que los mayores réditos económicos; un 25.71 consideran la mayor seguridad en los procesos; y un 15.00% les llama la atención las mayores posibilidades de crecimiento 15,00

Interpretación: del análisis de los datos obtenidos se determina como la diferencia que más les llama la atención a los encuestados en lo referente a titularización y financiamiento bancario, les atrae mayormente las tasas de interés así como finalmente obtener mejores réditos económicos, siendo el atractivo para las empresas sus beneficios finales.

Gráfico 8. ¿Cuál de las siguientes ventajas de titularización le llamas más la atención para su empresa?

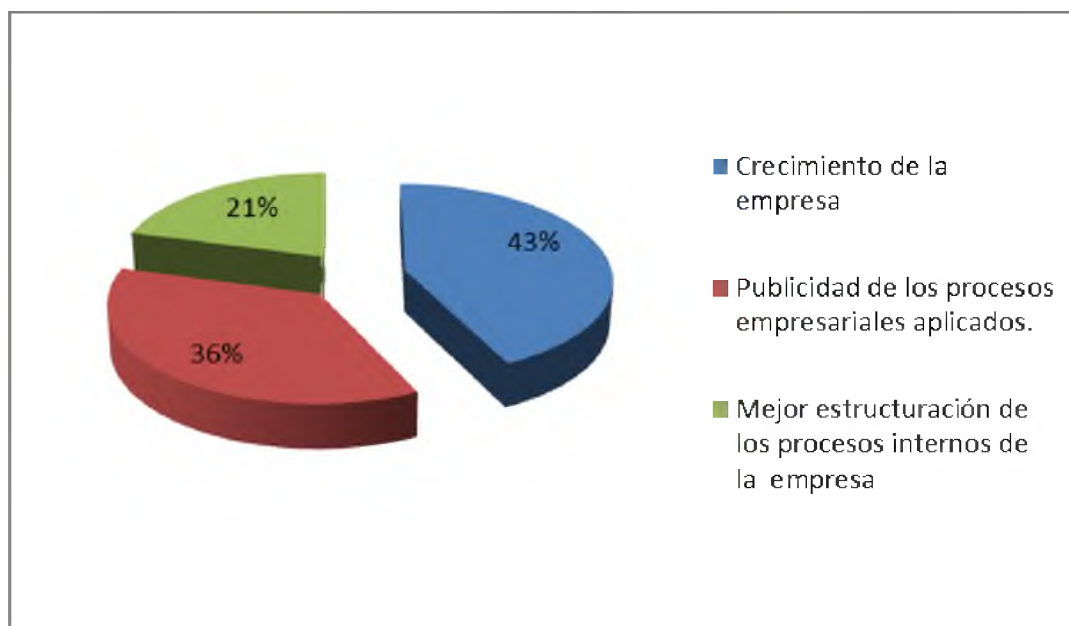
Tabla.

Alternativas	Frecuencia	Porcentajes
Crecimiento de la empresa	164	42,86
Publicidad de los procesos empresariales aplicados.	139	36,43
Mejor estructuración de los procesos internos de la empresa	79	20,71
Total	382	100

Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Gráfico.



Elaborado por: Oscar Adrián Muñoz Erazo

Fuente: Empresas que no han titularizado

Análisis: de los datos obtenidos de la pregunta ocho se determina que un 42.86% de los encuestados expresaron que la ventaja que más les llama la atención es el crecimiento de la empresa por medio de la titularización, mientras que un 36.43% la publicidad que se generan de los procesos empresariales aplicados y un 20.71%

se inclina hacia el mejoramiento y a la estructuración de los procesos internos de la empresa que conlleva el actuar en procesos de titularización.

Interpretación: Se puede observar que las empresas están atraídas por el crecimiento empresarial, pero también se observa un interés por la publicidad de los procesos aplicados, existiendo más de una motivación para el uso de la titularización.

Anexo 3

Listado de principales calificadoras de riesgo y administradoras de fondos

Calificadoras de riesgo

- ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
- CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.
- CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.
- MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG
- CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.
- ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS
- SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.
- CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.

Administradoras de fondos

- FIDUCIA S.A. Administradora de fondos y fideicomisos
- FIDUECUADOR S.A.
- UNIFIDA S.A.
- TRUST FIDUCIARIA (Administradora de fondos y fideicomisos S.A.)
- FIDUCIARIA DEL PACÍFICO
- FONDOS PICHINCHA
- MORGAN Y MORGAN FIDUCIARIA DEL ECUADOR



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT
Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Muñoz Erazo Oscar Adrián, con C.C: # 1307912202 autor del trabajo de titulación: *La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas como una fuente de financiamiento* previo a la obtención del grado de **MASTER EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, 06 de enero de 2016

f. _____

Nombre: Muñoz Erazo Oscar Adrián
C.C: 1307912202



REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas como una fuente de financiamiento		
AUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Muñoz Erazo, Oscar Adrián		
REVISOR(ES)/TUTOR(ES) (apellidos/nombres):	Maldonado Karpova, Andrey		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
UNIDAD/FACULTAD:	Sistema de Posgrado		
MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
GRADO OBTENIDO:	Máster en Finanzas y Economía Empresarial		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	06 de enero de 2016	No. DE PÁGINAS:	109
ÁREAS TEMÁTICAS:	Finanzas, Economía		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	TITULARIZACIÓN, MERCADO BURSÁTIL, PYMES, FINANCIAMIENTO		
RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):			
<p>El trabajo parte de un estudio bibliográfico, principalmente de temas relacionados a la bursatilización y a la titularización, llegando hasta entender en el Ecuador los requerimientos para titularizar y sus posibilidades para las PYMES. El estudio se adentra en el análisis de la titularización que se ha realizado en las Bolsas de Valores en el Ecuador, las emisiones, así como la comparación con el financiamiento tradicional. Posteriormente se realiza una investigación de campo que consideró un total de 94 empresas que sí han titularizado y 382 empresas que tantas empresas no han titularizado, para entender y demostrar las ventajas de la titularización, así como el por qué no se ha titularizado y el interés o requerimiento de las empresas que no han titularizado, entre otras preguntas de investigación. Los resultados del estudio mostraron que las empresas que sí titularizaron indican principalmente que la mayor ventaja de la titularización son mejores costos y por tanto beneficios para la empresa, mientras que las empresas que no titularizaron, muestran en gran porcentaje un desconocimiento sobre los detalles de esta herramienta. Luego de la investigación quedó explícito el hecho de que la titularización tiene algunos retos y dificultades, pero finalmente se demuestra factible la titularización para empresas medianas y pequeñas, por lo que se recomienda insertarse en este proceso y tomar la decisión en beneficio de las mismas y del crecimiento bursátil en el Ecuador.</p>			
ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> NO	
CONTACTO CON AUTOR/ES:	Teléfono: +593-5-2430613 / 0984912450	E-mail: omuoz87@hotmail.com / omuoz87@gmail.com	
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:	Nombre: Alcívar Avilés, María Teresa		
	Teléfono: +593-4-2206950 ext. 5068		
	E-mail: maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec		

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	