

**UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA**  
**SEDE QUITO**

**CARRERA:**  
**ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**Tesis previa a la obtención del título de: INGENIEROS COMERCIALES**

**TEMA:**  
**DESARROLLO DE UN ESTUDIO ECONÓMICO FINANCIERO QUE PERMITA  
A LAS MEDIANAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE QUITO, ADOPTAR EL  
MECANISMO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS COMO FUENTE  
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE  
VALORES QUITO.**

**AUTORES:**  
**VANESSA MONSERRAT GUERRA GALARZA**  
**CAROLINA SAMANTA SALAZAR LAVERDE**  
**JUAN PABLO LUCIO CIGUENZA**

**DIRECTOR:**  
**PEDRO HUMBERTO MONTERO TAMAYO**

**Quito, junio del 2014**

**DECLARATORIA DE RESPONSABILIDAD Y AUTORIZACIÓN DE USO DEL  
TRABAJO DE TITULACIÓN**

*Nosotros, autorizamos a la Universidad Politécnica Salesiana la publicación total o parcial de este trabajo de titulación y su reproducción sin fines de lucro.*

*Además declaramos que los conceptos y análisis desarrollados y las conclusiones del presente trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores.*

*Quito, junio del 2014*

*(f)*

\_\_\_\_\_  
*Guerra Galarza Vanessa Monserrat*

*C.I. 1724379027*

*(f)*

\_\_\_\_\_  
*Salazar Laverde Carolina Samanta*

*C.I. 0502929565*

*(f)*

\_\_\_\_\_  
*Lucio Ciguenza Juan Pablo*

*C.I. 1721780250*

## **DEDICATORIAS**

*Dedico el presente trabajo al esfuerzo, confianza, perseverancia y amor de mis queridos padres, su ejemplo y anhelo de días mejores ha sido mi punto de partida para emprender esta etapa de mi vida, la cual culmina con éxito gracias a ellos.*

### **VANE GUERRA**

*Este trabajo de grado está dedicado a mis padres que llenos de amor y paciencia; me enseñaron que la honestidad, el emprendimiento y la constancia son armas de victoria en la vida y gracias a su confianza y apoyo que me motiva a crecer profesional y moralmente cada día.*

### **SAMY SALAZAR**

*Este esfuerzo está dedicado a todas las personas que intervinieron tanto en mi formación académica como personal. A mis padres, mi familia ya que ellos son la fuerza y la base para la consecución de todos mis objetivos planteados.*

### **JUAMPA LUCIO**

## **AGRADECIMIENTO**

*A la Universidad Politécnica Salesiana por brindarnos la oportunidad de obtener conocimientos, por abrirnos las puertas y sobre todo por permitirnos llegar a comprender la importancia de ser buenos seres humanos con conciencia social y que gracias al esfuerzo pueden ser a su vez excelentes profesionales.*

*Gracias a todos quienes estuvieron con nosotros ayudándonos, brindándonos apoyo y sobre todo a quienes creyeron en nosotros.*

**VANE, SAMY, JUAMPA.**

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>CAPÍTULO 1</b> .....	3
<b>ANTECEDENTES</b> .....	3
1. <i>Justificación</i> .....	3
2. <i>Presentación del problema</i> .....	4
2.1 <i>Análisis de la situación caso de estudio</i> .....	4
3. <i>Objetivos</i> .....	5
3.1 <i>Objetivo general</i> .....	5
3.2 <i>Objetivos específicos</i> .....	5
<b>CAPÍTULO 2</b> .....	7
<b>FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA</b> .....	7
1. <i>Mercado financiero</i> .....	7
1.1 <i>Mercado monetario</i> .....	7
1.2 <i>Mercado de capitales</i> .....	8
1.3 <i>Mercado de instituciones financieras</i> .....	8
1.4 <i>Mercado de la bolsa de valores</i> .....	9
1.4.1 <i>Mercado privado</i> .....	10
2. <i>Fuentes de financiamiento</i> .....	10
2.1 <i>Fuentes de financiamiento interno</i> .....	10
2.1.2 <i>Utilidades reinvertidas</i> .....	11
2.1.3 <i>Venta de activos o desinversiones</i> .....	11
2.1.4 <i>Reservas</i> .....	12
2.1.5 <i>Depreciación</i> .....	12
2.2 <i>Fuentes de financiamiento externo</i> .....	13
2.2.1 <i>Préstamo bancario</i> .....	13
2.2.2 <i>Proveedores</i> .....	13
2.2.3 <i>Arrendamientos</i> .....	14
2.2.4 <i>Bonos</i> .....	14

2.2.5.1 La emisión de acciones preferentes .....	15
2.2.5.2 La emisión de acciones comunes .....	16
3. Mercado de valores.....	17
3.1 Historia del mercado de valores ecuatoriano.....	17
3.2 Concepto de mercado de valores .....	18
3.3 Clasificación del mercado de valores.....	18
3.4 Participantes en el mercado de valores.....	19
3.5 Entidades de control del mercado de valores.....	20
3.5.1 Consejo Nacional de Valores.....	20
3.5.1.1 Atribuciones del Consejo Nacional de Valores. ....	21
3.5.2 Superintendencia de Compañías.....	21
3.5.2.1 Atribuciones de la Superintendencia de Compañías .....	22
3.5.3 Bolsas de valores .....	22
3.5.3.1 Bolsa de Valores Quito. ....	22
3.5.3.2 Bolsa de Valores Guayaquil .....	23
3.6 Principales valores que se negocian en el mercado de valores .....	23
3.6.1 Valores de renta variable.....	24
3.6.1.1 Principales valores de renta variable.....	24
3.6.2 Valores de renta fija.....	25
3.6.2.1 Principales valores de renta fija.....	25
3.6.3 Ventajas del mercado de valores para el desarrollo de las medianas empresas ecuatorianas.....	27
4. Fideicomiso mercantil.....	27
4.1 Partes que intervienen .....	28
4.2 Tipos de Fideicomisos.....	29
4.2.1 Fideicomiso de administración.....	29
4.2.2 Fideicomiso de garantía .....	29
4.2.3 Fideicomiso inmobiliario.....	30
4.2.4 Fideicomiso de titularización.....	30
5. Titularización.....	31
5.1 Partes esenciales de la titularización .....	31

5.2 Del patrimonio independiente o autónomo.....	33
5.3 Activos susceptibles de titularizar.....	34
5.4 Calificación de riesgo para los valores emitidos por un proceso de titularización..	34
5.5 Del prospecto de oferta pública.....	35
5.6 Tipos de titularización .....	36
5.6.1 Titularización de cartera .....	36
5.6.2 Titularización de inmuebles.....	36
5.6.3 Titularización de proyectos inmobiliarios .....	37
5.6.4 Titularización de flujos de fondos en general.....	37
5.6.4.1 Requisitos para titularizar .....	38
5.6.4.1.1 Requisitos mínimos .....	38
5.6.4.1.2 Elementos adicionales (opcional).....	39
5.6.4.1.3. Limitaciones al contrato .....	39
5.6.4.2 Elaboración de un prospecto de oferta pública.....	40
5.6.4.2.1 Portada.....	40
5.6.4.2.2 Información general del originador .....	41
5.6.4.2.3 Información general del agente de manejo.....	41
5.6.4.2.4 Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización .....	42
5.6.4.2.5. Características de la emisión.....	45
6. Pymes en el Ecuador.....	45
<b>CAPÍTULO 3.....</b>	<b>47</b>
<b>APLICACIÓN DE REFORMAS DEL PROYECTO EJECUTIVO DE LA ASAMBLEA NACIONAL A LA LEY DE MERCADO DE VALORES VIGENTE PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL.....</b>	<b>47</b>
<b>CAPÍTULO 4.....</b>	<b>62</b>
<b>SEGMENTACIÓN DE MEDIANAS EMPRESAS EN QUITO .....</b>	<b>62</b>
4.1 Determinación de la población.....	62
4.2. Determinación de la muestra.....	63
4.3 Tabulación, análisis y conclusiones de encuestas dirigidas a las medianas empresas de la ciudad de Quito .....	64

<b>CAPÍTULO 5</b> .....	73
<b>GUÍA PARA LA ELABORACIÓN DE UN PRESUPUESTO CON FLUJOS FUTUROS APLICABLE A LA TITULARIZACIÓN</b> .....	73
<i>5.1 El Presupuesto</i> .....	73
<i>5.1.1 Ventajas</i> .....	73
<i>5.1.2 Métodos</i> .....	74
<i>5.1.2.1 Preparación de estados financieros proyectados</i> .....	74
<i>5.1.2.1.1 Estado de resultados proyectado</i> .....	75
<i>5.1.2.1.1.1 Establecimiento de una proyección de ventas</i> .....	76
<i>5.1.2.1.1.2 Determinación del programa de producción y de utilidad bruta</i> .....	76
<i>5.1.2.1.1.3. Cálculo de otros gastos</i> .....	80
<i>5.1.2.1.1.4 Estado de resultados proyectado real</i> .....	80
<i>5.1.2.1.2 Presupuesto de efectivo</i> .....	81
<i>5.1.2.1.2.1 Entradas de efectivo</i> .....	81
<i>5.1.2.1.2.2 Política de cobranza a sus clientes</i> .....	81
<i>5.1.2.1.2.3 Pagos en efectivo</i> .....	81
<i>5.1.2.1.2.4 Presupuesto real</i> .....	82
<i>5.1.2.1.3 Balance general proforma</i> .....	82
<i>5.1.2.1.3.1 Explicación del balance general</i> .....	83
<i>5.1.2.1.3.1.1 Balance general anterior</i> .....	83
<i>5.1.2.2 Método de porcentaje de ventas</i> .....	85
<b>CAPÍTULO 6</b> .....	88
<b>PROPUESTA DE APLICACIÓN DE UNA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS COMO ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE QUITO</b> .....	88
<i>6.1 Objeto de la titularización</i> .....	89
<i>6.2 Características de la emisión</i> .....	89
<i>6.3 Determinación de flujos futuros</i> .....	89
<i>6.3.1 Presupuesto de efectivo</i> .....	90
<i>6.3.1.1 Entradas de efectivo</i> .....	91
<i>6.3.1.2 Política de cobranza a sus clientes</i> .....	92
<i>6.3.1.3 Pagos en efectivo</i> .....	93



6.3.1.4. Presupuesto real .....	96
6.4 Análisis histórico del comportamiento de las ventas.....	97
6.5 Análisis de los estados financieros .....	97
6.6. Significado de la calificación.....	98
6.7. Relación de costos y gastos a ser asumidos.....	98
6.8. Plazo de la oferta pública .....	99
6.9. Procedimiento para la colocación.....	99
6.10. Prospecto de titularización .....	99
6.10.1. Desarrollo del prospecto de titularización .....	99
6.10.2. Glosario de términos.....	100
6.10.3. Información general del originador .....	100
6.10.4. Información general del agente de manejo.....	101
6.10.5 Información sobre el fideicomiso emisor de los valores y del proceso de Titularización .....	102
6.10.6 Características de la emisión.....	103
6.10.7 Información adicional.....	104
6.10.8 Anexos .....	104
<b>CONCLUSIONES</b> .....	105
<b>RECOMENDACIONES</b> .....	107
<b>LISTA DE REFERENCIAS</b> .....	109
<b>ANEXOS</b> .....	111

## ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1. Mercado financiero</i> .....	7
<i>Figura 2. Mercado financiero</i> .....	8
<i>Figura 3. Fideicomiso en administración</i> .....	27
<i>Figura 4. Segmentación de medianas empresas en la ciudad de Quito</i> .....	60
<i>Figura 5. Preparación de estados financieros proyectados</i> .....	72
<i>Figura 6. Pasos para la elaboración del estado de resultado proyectado</i> .....	73
<i>Figura 7. Proyección de ventas</i> .....	73
<i>Figura 8. Plan de producción</i> .....	74
<i>Figura 9. Plan de producción</i> .....	74
<i>Figura 10. Plan de producción</i> .....	74
<i>Figura 11. Plan de producción</i> .....	75
<i>Figura 12. Plan de producción</i> .....	75
<i>Figura 13. Utilidad bruta</i> .....	76
<i>Figura 14. Valor del inventario final</i> .....	76
<i>Figura 15. Estado de resultados proyectado</i> .....	77
<i>Figura 16. Balance general proyectado</i> .....	79
<i>Figura 17. Balance general anterior</i> .....	80
<i>Figura 18. Patrón mensual de ventas</i> .....	89
<i>Figura 19. Entradas de efectivo mensuales</i> .....	89
<i>Figura 20. Costos componentes de los bienes manufacturados</i> .....	90
<i>Figura 21. Costos mensuales promedio de manufactura</i> .....	91
<i>Figura 22. Resumen pagos mensuales en efectivo</i> .....	92
<i>Figura 23. Flujo de efectivo mensual</i> .....	93
<i>Figura 24. Presupuesto de efectivo con titularización</i> .....	93

## ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Definición de PYMES.....</i>	<i>43</i>
<i>Tabla 2. Elaboración de un presupuesto anual de ingresos y gastos.....</i>	<i>62</i>
<i>Tabla 3. Otorga crédito a sus clientes.....</i>	<i>63</i>
<i>Tabla 4. Financiamiento de empresas en el caso de requerir capital.....</i>	<i>65</i>
<i>Tabla 5. Inconveniente para obtener financiamiento.....</i>	<i>66</i>
<i>Tabla 6. Opera en el mercado de valores.....</i>	<i>66</i>
<i>Tabla 7. Conoce los beneficios de operar en el mercado de valores.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabla 8. Titularización.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabla 9. Necesita financiamiento.....</i>	<i>68</i>
<i>Tabla 10. Interesado en conocer nuevas formas de financiamiento para su empresa.....</i>	<i>69</i>

## RESUMEN

*En el proyecto que se desarrollara a continuación se presenta el problema al que se enfrentan empresas medianas al momento de financiarse, montos bajos, tasas de interés altas y cortos plazos.*

*El proyecto contará con una fundamentación teórica en donde se encuentra los mercados financieros, fuentes de financiamiento, lo que respecta al mercado de valores, las principales partes que intervienen en el proceso de titularización de flujos futuros y una definición de PYMES, para tener criterios y conceptos adecuados para continuar con el desarrollo mismo.*

*De igual manera se incluye un capítulo dedicado al estudio e impacto de las reformas del proyecto ejecutivo de la asamblea nacional a la ley de mercado de valores vigente para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil en el tema de titularización.*

*Se realizará un manual de cómo elaborar un presupuesto en una empresa que ya tenga operaciones en marcha y se definirá como aplicar una titularización de flujos futuros como estrategia de financiamiento para las medianas empresas de la ciudad de Quito, concluyendo y recomendando adoptar esta alternativa de financiamiento por los beneficios que presenta frente a otras formas de financiamiento existentes.*

## ABSTRACT

*The problem that midsize businesses face when financed, low amounts, higher interest rates and shorter terms is presented in the project that will be developed below.*

*The project will have a theoretical foundation where financial markets, sources of financing, as regards the market, the main parties involved in the process of securitization of future flows and a definition of SMEs to have criteria and concepts is appropriate to continue the development of this project.*

*Similarly a chapter devoted to the study and impact of reforms of the executive project of the National Assembly to the law of market force for strengthening and optimization of corporate and securities industry on the issue of securitization securities are included.*

*The research conducted will depart from an analysis of a representative group of medium-sized city of Quito.*

*A manual of how to develop a budget for a company that already has operations in progress and will be defined as applying a securitization of future flows as financing strategy for medium-sized businesses in the city of Quito was made.*

*Concluding that it is feasible to adopt this alternative and recommended funding for the benefits versus having a loan at a financial institution.*

## INTRODUCCIÓN

*En los últimos años la oportunidad de ingresar en el mercado de valores para empresas pequeñas, medianas o grandes se ha tornado complicado, teniendo ciertas restricciones para surgir o crecer, por lo cual se ha propuesto elaborar un estudio económico financiero que permita demostrar que actuar en el mercado de valores tomando como figura otros medios no implementados en empresas pueden dar un resultado diferente y óptimo para desarrollo y crecimiento.*

*La principal problemática por la cual no se ha implementado este método es la falta de conocimiento de empresarios de otros medios de financiamiento, en el mercado ecuatoriano no existe ninguna identidad que promueva la información y estimule a la implementación de otros medios de financiamiento efectivos y manejan en la actualidad lo tradicional que no les ha permitido surgir o mejorar en el mercado. Al mencionar un financiamiento tradicional hace referencia al acceso de un crédito que brinda montos bajos, corto plazo y tasas de interés altas.*

*En cuanto a la titularización ya implementada en el Ecuador solo tienen accesibilidad empresas grandes que representan únicamente el 4% de compañías en nuestro país, lo que no sucede con la pequeña y mediana empresas que enfrenta complicaciones y perdiendo así grandes oportunidad de desarrollo, superación empresarial, económico y social.*

*Actualmente la situación que atraviesa el país, las fluctuaciones socioeconómicas e inestabilidad de los últimos años por las que el sistema financiero ha atravesado hace necesario el descubrimiento de nuevas herramientas financieras y que ayude a las necesidades actuales. Una de estas herramientas es la titularización de flujos futuros, a través de la cual se debe detectar flujos que ha demostrado en el tiempo tener un comportamiento estable, el cual se espera continúe de forma predecible en el tiempo.*

*Esto permite a muchas empresas de la ciudad de Quito financiarse de manera alternativa, evitando los costos altos que la intermediación financiera del crédito bancario tradicional implica, montos de crédito bajos, altas tasas de interés y cortos plazos de pago.*

*En este proyecto se desarrollará el tema de la titularización de flujos futuros enfocado hacia el sector de las medianas empresas de la ciudad de Quito, teniendo así como objeto el análisis de la titularización cómo una herramienta moderna, que permite obtener recursos a través del mercado de valores. Estos recursos pueden ser reinvertidos y usados para mejorar los diferentes negocios de una mediana empresa para reparar los indicadores financieros como: el aumento de la liquidez, aumento de la rentabilidad, el aumento de cobertura de activos y margen financiero.*

*La Titularización puede ser utilizada tanto por medianas empresas privadas como públicas que les permita emprender nuevos proyectos que generen nuevos negocios permitiendo también que las empresas puedan refinanciar deuda a un costo menor del financiamiento tradicional, reportándoles así, una menor carga financiera.*

*Esta técnica de financiamiento es muy utilizada a nivel internacional, conocido como algo novedoso y útil. Con estas primeras titularizaciones, se han sentado las bases para explorar en un futuro cercano nuevas titularizaciones.*

*La titularización ha revolucionado el mercado financiero, pues incorpora el diseño de nuevas e ingeniosas formas de captar fondos para cubrir necesidades específicas de las empresas a un costo competitivo.*

# CAPÍTULO 1

## ANTECEDENTES

### *1. Justificación*

*El presente proyecto está enfocado a solucionar un problema que enfrenta un grupo humano de la sociedad, específicamente en la ciudad de Quito, un grupo que desarrolla su actividad y que es considerado como una mediana empresa que al momento de pensar en crecimiento, no se encuentra con alternativas flexibles para llevar a cabo sus proyectos.*

*El objeto del proyecto es sin duda determinar una fuente alternativa de financiamiento que permita el ingreso al mercado de valores de las Pymes por medio de la titularización de flujos futuros, operación que estaría respaldada por la Bolsa de Valores Quito, con ello se desea demostrar que este mercado es apto e ideal para todas las sociedades que participan activamente en la economía de nuestra ciudad y no únicamente para las grandes empresas que ya se encuentran posicionadas en la economía.*

*Permitir a los pequeños negocios de la ciudad de Quito, una fuente valedera de desarrollo y apalancamiento a la titularización y a su vez encaminarlos hacia el emprendimiento de nuevas actividades concernientes a su negocio, respaldadas con fondos proporcionados por los inversionistas que creen en el desarrollo y en la factibilidad que se les presenta.*

*La bolsa de valores ya ha implementado la titularización en anteriores ocasiones con éxito, presentando resultados favorables para los participantes, los mismos que han realizado varios tipos de titularizaciones a lo largo del tiempo.*



*Al finalizar la investigación se pretende implantar el nuevo mecanismo de titularización respaldado por la Bolsa de Valores Quito y demostrar que las pequeñas empresas también pueden ser parte de un mercado de crédito eficiente en el que se les otorgue los beneficios necesarios para la implementación de cualquier proyecto y terminar con el paradigma de la dependencia total de una institución financiera, de un banco y de una cooperativa.*

## *2. Presentación del problema*

*Las medianas empresas de la ciudad de Quito, no poseen las oportunidades necesarias para ser parte del mercado de valores, actualmente la opción de utilizar a la titularización como medio de financiamiento es poco común ya que no existe apoyo por parte de los organismos estatales y especializados en este tipo de operaciones y, por parte de las medianas empresas el enfoque va guiado hacia otras fuentes de financiamiento que analizadas desde el punto de vista financiero no permiten un desarrollo sostenible que generalmente es lo que ofrecen, cortos plazo de la deuda, tasa de interés elevadas y montos bajos lo que impide fomentar el desarrollo de las empresa que se encuentran en crecimiento.*

*Es allí donde el conocimiento y la información que serán investigados, juegan un papel fundamental, ya que sin duda el estudio económico financiero y el aporte de un mecanismo valedero para que este tipo de operación sea factible para las medianas empresas de la ciudad de Quito permitirá desarrollar los negocios que generalmente tienen innumerables posibilidades de seguir creciendo pero que lamentablemente por la falta de recursos principalmente económicos no puede desarrollarse.*

### *2.1 Análisis de la situación caso de estudio*

**Montos altos, tasas de interés bajas, plazos convenientes, son aquellos ideales que toda pequeña y mediana empresa desea obtener al momento de solicitar financiamiento,**

*lamentablemente este ideal se torna inalcanzable debido a la falta de apoyo para el financiamiento de nuevos proyectos.*

*Explorando la estructura económica de distintas pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Quito, se puede encontrar sectores más dinámicos que otros, actividades que cuentan con ventajas comparativas frente a otras, es allí donde inicia la investigación, llevando a cabo un estudio económico financiero que permita visualizar las ventajas que existe para una pequeña y mediana empresa para luego diseñar un mecanismo de titularización de flujos futuros como fuerte alternativa de financiamiento.*

*La titularización aparece como fuente alternativa de financiamiento, las empresas se convierten en entes generadores de capital a través de sus ganancias futuras, los inversionistas ganan y a la vez aportan para el desarrollo de nuevos productos.*

### *3. Objetivos*

#### *3.1 Objetivo general*

*Diseñar un mecanismo que permita a las medianas empresas de la ciudad de Quito, adoptar a la titularización de flujos futuros, como fuente alternativa de financiamiento para sustentar actividades de desarrollo empresarial con el apoyo y bajo los requerimientos de la Bolsa de Valores Quito.*

#### *3.2 Objetivos específicos*

- 1. Demostrar que existen fuentes de financiamiento alternativas y a la vez valederas que nos permitan adquirir montos altos, largo plazo e interés bajos y que estas características no sean las principales restricción para obtener un crédito.*
- 2. Dar a conocer a la titularización como una fuente alternativa de financiamiento para las medianas empresas de la ciudad de Quito.*

3. *Evaluar los beneficios que traería la implantación de este nuevo mecanismo en las medianas empresas de la ciudad de Quito, generando de esta manera un mercado incluyente para las Pymes.*
  
4. *A la vez generar en los organismos estatales y organizaciones especializadas en este tipo de operaciones la visión de apoyo a las medianas empresas en lugar de dificultar su ingreso.*

## CAPÍTULO 2

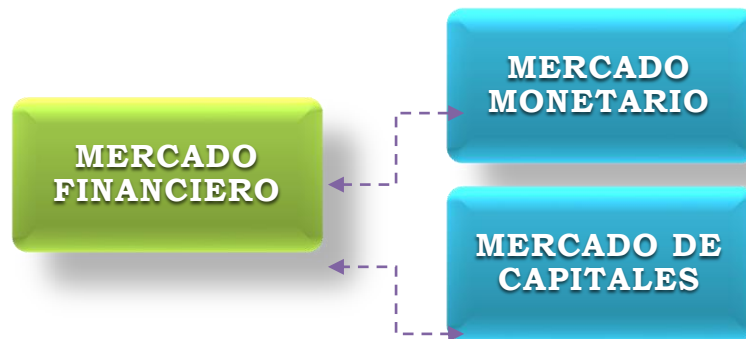
### FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

#### 1. Mercado financiero

*EL Mercado financiero es el conjunto de instituciones que permite el intercambio (oferta y demanda) de recursos económicos destinados al financiamiento con diferentes fines, ya sea de producción o económico.*

*“Facilita la canalización de recursos para el financiamiento de diferentes actividades económicas y productivas”. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)*

*Está compuesto de dos mercados y son:*



**Figura 1. Mercado financiero**

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

#### 1.1 Mercado monetario

*El Mercado monetario es aquel en el que se negocian recursos con valor económico dentro de un año y del cual se obtiene un alto valor económico líquido.*

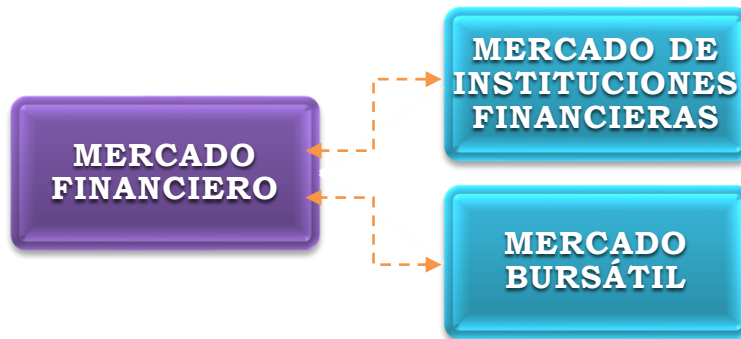
*“Se negocian activos financieros de corto plazo, derivados de operaciones comerciales y que tienen liquidez elevada”. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)*

### *1.2 Mercado de capitales*

*El Mercado de Capitales es aquel en el que se negocian recursos con valor económico entre 1 a 5 años y del cual se obtiene un valor económico extremadamente significativo con proyección empresarial.*

*“Se negocian activos financieros a mediano y largo plazo y están vinculados a procesos de conformación de una capacidad productiva empresarial”. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)*

*Dependiendo de la naturaleza de los activos financieros que se negocian, se divide en dos segmentos:*



**Figura 2. Mercado financiero**

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

### *1.3 Mercado de instituciones financieras*

*El Mercado de instituciones financieras es aquel que está conformado por todas las instituciones financieras, es decir bancos en el cual su proceso se centra en el ahorro, crédito e inversión de sus clientes, seguido por una evaluación de riesgo y de crédito para de acuerdo a su calificación son ubicados en sectores empresariales.*

*“Es aquel que tiene como centro los bancos e instituciones financieras, las mismas que canalizan los recursos, mediante intermediación indirecta, a través de los procesos de ahorro, crédito e inversión”. (Montoya, 2011, pág. 13)*

*“En este mercado los recursos financieros de los ahorristas e inversionistas, se transfieren primero a una institución financiera-generalmente un banco-, que a su vez se encarga de realizar una evaluación de riesgo y crediticia para colocarlo en diferentes sectores de la actividad empresarial”. (Montoya, 2011, pág. 13)*

#### *1.4 Mercado de la bolsa de valores*

*El Mercado bursátil es aquella negociación de valores inscritos en el registro del mercado de valores y en el cual es necesaria la intervención de intermediarios y se realizan dentro de las bolsas de valores.*

*“Más conocido como mercado bursátil, es aquel que tiene como centro a las bolsas de valores; propicia la canalización de los recursos vía directa”. (Montoya, 2011, pág. 13)*

*En este mercado las empresas captan fondos directamente de los ahorristas e inversionistas, sin que tenga que existir un intermediario. Esto lo consiguen a través de la emisión de títulos valores, sean de deuda o patrimonio, que luego son negociados en la bolsa de valores. Este tipo de mercado minimiza la colocación de los fondos en recursos ociosos, o sea que estén fuera del circuito del gasto, evitando la contracción de las posibilidades de crecimiento económico de forma autónoma. (Montoya, 2011, pág. 13)*

*El Mercado extrabursátil es aquella negociación de valores inscritos en el registro del mercado de valores y en el cual es necesaria la intervención de intermediarios y se realizan fuera de las bolsas de valores.*

*Todas las negociaciones efectuadas fuera de la bolsa de valores se las conoce con el nombre de mercado extrabursátil., se negocian títulos que si bien no requieren estar inscritos en la bolsa, sí deben anotarse en el registro de valores de cada país. Generalmente los títulos que se negocian son de renta fija. (Montoya, 2011, pág. 14)*

*“Las modalidades de mesa de dinero y banca de inversión que poseen las instituciones bancarias y financieras, son parte del mercado extrabursátil”. (Montoya, 2011, pág. 14)*

#### *1.4.1 Mercado privado*

*El mercado privado se entiende como la negociación directa entre comprador y vendedor, sin necesidad de intermediarios.*

*“Se entenderá como negociaciones de mercado privado, aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales”. (Intendencia de Mercado de Valores, 2013)*

## *2. Fuentes de financiamiento*

*Las fuentes de financiamiento permiten aportar los recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad productiva. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, emisión de acciones, crédito de proveedores, etc.*

### *2.1 Fuentes de financiamiento interno*

*Se presenta cinco alternativas de financiamiento interno dentro de una empresa:*

#### *2.1.1 Aportaciones de los socios*

*Aportaciones de los socios referentes al capital entregado inicialmente en la constitución de la empresa, es decir conocido en el medio como capital social.*

*“Se refiere a las aportaciones de los socios, en el momento de constituir legalmente la sociedad (capital social) o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar éste”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

### *2.1.2 Utilidades reinvertidas*

*Utilidades reinvertidas referente a las utilidades o dividendos de los socios obtenidos al finalizar un año o periodo contable, del cual a través de una decisión unánime se otorga dichos montos a adquisiciones o construcciones con el fin del mejoramiento y desarrollo de la empresa.*

*“Esta es una de las fuentes más comunes, donde los socios deciden no repartir sus dividendos, sino que estos son invertidos en la organización mediante la programación predeterminada de adquisiciones o construcciones”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

*La parte de las utilidades después de impuestos que no son distribuidas (ni como dividendos preferentes ni como dividendos comunes) se reinvierten en la misma empresa, generando un “ahorro en los egresos”. Para saber cuál es el costo de las utilidades retenidas hay que considerar que es un capital que el accionista está dispuesto a “dejar de recibir hoy” para reinvertirlo en el negocio y que genere una mayor rentabilidad; es decir, es una forma de inversión a menor escala. Por ello, el costo de oportunidad de retener utilidades bien puede considerarse como el costo de las utilidades retenidas. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

### *2.1.3 Venta de activos o desinversiones*



*Venta de activos o desinversiones referente a la venta de bienes que posee la empresa con la finalidad de un mejoramiento en la misma.*

*“Son la venta de terrenos, edificios o maquinaria en desuso para cubrir necesidades financieras”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *2.1.4 Reservas*

*Las Reservas es la acción de preservar cierta parte del capital con objetivos específicos en un período de tiempo establecido, siendo de una manera u otra una forma de financiamiento para empresas que no cumplen con los requisitos para operar en mercados de capital.*

*Son una prolongación del capital permanente de la empresa, tienen objetivos genéricos e inclusive específicos frente a incertidumbre o ante riesgos posibles pero aún no conocidos, y se dotan con cargo a los beneficios del período. Las reservas aseguran la expansión sobre todo cuando resulta de gran dificultad la financiación ajena para empresas pequeñas y medianas con escasas posibilidades de acceso a los mercados de capital, o en otros casos en que el riesgo de la inversión es muy grande para confiarlo a la financiación ajena, generadora de un elevado coste. (Universidad Nacional de Loja, Agosto 2011 - Febrero 2012, pág. 27)*

#### *2.1.5 Depreciación*

*La depreciación es el reconocimiento del desgaste de un bien por el uso dado dentro de un tiempo, de los cuales se genera un valor que puede ser constante, variable, creciente o decreciente, de igual manera la amortización que representa un valor que no figura una salida para la empresa y puede ser dispuesto dentro de la misma.*

*Es la constatación contable de la pérdida experimentada sobre el valor del activo de los inmovilizados que se deprecian con el tiempo. Las cuotas de*

*depreciación pueden ser constantes o variables, bien crecientes o bien decrecientes. Coincidiendo plenamente con González (1999): la amortización se incluye contablemente en los costos pero para la mayoría de las empresas en el mundo no representa una salida de efectivo que haya que aportarle a alguien y por lo tanto es dinero del que la empresa puede disponer. (Universidad Nacional de Loja, Agosto 2011 - Febrero 2012, pág. 27)*

## *2.2 Fuentes de financiamiento externo*

*Se presenta cinco alternativas de financiamiento externo dentro de una empresa:*

### *2.2.1 Préstamo bancario*

*El préstamo bancario es aquel proceso de crédito otorgado por un banco como fuente de financiamiento para una persona natural o jurídica el cual debe ser cancelado en cuotas diferidas a un tiempo determinado acompañado con una tasa de interés establecida por el banco.*

*“Un préstamo bancario consiste en pedir dinero a un banco para financiar algún proyecto personal o negocio, o para saldar deudas, dinero que luego deberá pagarse en cuotas mensuales con la correspondiente tasa de interés”. (Mercado de Capitales, 2013 )*

### *2.2.2 Proveedores*

*Los proveedores son aquellos que entregan un crédito, a través de bienes o servicios que dentro de un periodo establecido se realiza un pago.*

*“Principal fuente de financiamiento externo, es un crédito que se le otorga a la empresa en a las mercancías que entran para su posterior pago”. (Mercado de Capitales, 2013 )*

*Esta fuente de financiamiento es la más común y la que frecuentemente se utiliza. Se genera mediante la adquisición o compra de bienes o servicios que la empresa utiliza en su operación a corto plazo. La magnitud de este financiamiento crece o disminuye según la oferta, debido a excesos de mercado competitivos y de producción. En épocas de inflación alta, una de las medidas más efectiva para neutralizar el efecto de la inflación en la empresa. (Mercado de Capitales, 2013 )*

### *2.2.3 Arrendamientos*

*Es el proceso en el cual se alquila un activo a cambio de una cuota en un período determinado, existen diferentes tipos de arrendamiento pero todos sujetos al mismo proceso.*

*“Acuerdo legal que obliga al usuario de un activo a realizar pagos al propietario del activo, a cambio de utilizarlo”. (Mercado de Capitales, 2013 )*

*La empresa puede obtener financiamiento mediante arrendamiento. Existen varios tipos de arrendamiento, sin embargo, todos tienen en común que generan compromisos financieros para la empresa en términos de los pagos que debe realizar por utilizar los activos arrendados. Este tipo de financiamiento es proporcionado tanto por empresas manufactureras de equipo de capital así como por instituciones financieras tales como bancos e instituciones especializadas en este tipo de operaciones. (Mercado de Capitales, 2013 )*

### *2.2.4 Bonos*

*Los bonos son títulos valores emitidos para la obtención de fondos, en el cual la empresa se compromete en pagar una cantidad anual de intereses y la cantidad principal en una fecha futura establecida, los cuales también son considerados como*

*valores transferibles. Generalmente el rendimiento de los bonos se encuentra establecido por la tasa nominal pactada.*

*“Son un certificado de adeudo que se vende para obtener fondos, los cuales generan intereses, pero pagado en intervalos semestrales los bonos constituyen valores transferibles de largo plazo, que pagan interés en forma regular durante el plazo del préstamo”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

*“El bono es un título por el cual la empresa conviene en pagar a cierto número de acreedores una cantidad anual de intereses para luego cancelar ó redimir el importe originado por el préstamo al término del periodo pactado”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

*La empresa recibe el dinero equivalente al precio de venta del bono (valor nominal o valor del mercado) a cambio de la promesa de pago de los intereses pactados y del reembolso del capital principal (valor nominal del bono) en una fecha futura específica. El rendimiento normal de un bono está dado por la tasa nominal de dicho título valor (los intereses pactados); en cambio, el rendimiento real hasta su amortización se determina despejando la tasa de interés que iguala el valor actual de todos los pagos a realizar por el capital e intereses con la cotización actual del bono (método de la TIR). (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

## *2.2.5 Emisión de acciones*

### *2.2.5.1 La emisión de acciones preferentes*

*La emisión de acciones preferentes hace referencia a la entrega de un valor económico a los inversionistas que aportaron inicialmente para la constitución de la empresa y que acordaron recibir dicho monto fijo, pero a diferencia de las acciones comunes la emisión de estas acciones no tiene derecho a voz, es decir que no puede hacerse participe en la junta general de accionistas.*

*Las acciones preferentes son un derecho que otorga la empresa a los inversionistas (accionistas preferentes) que las poseen, pues ellos hicieron un aporte de capital a la empresa a cambio de recibir dividendos preferenciales que son fijos (generalmente perpetuos y acumulativos) y que tienen prioridad en el pago sobre las utilidades de las acciones comunes de la empresa. Sin embargo, las acciones preferentes no otorgan derecho a participar en la junta general de accionistas. Este tipo de acciones representa un “híbrido” entre deuda y capital común. (Mercado de Capitales, 2013 )*

*“Son similares a los bonos porque el pago de dividendos compromete flujos futuros de la empresa, pero no genera escudo fiscal (es un gasto después de impuestos)”. (Mercado de Capitales, 2013 )*

*“Por su registro contable (patrimonio), representan una buena opción para evitar se exceda el límite de endeudamiento de la empresa. En algunos casos incluso pueden convertirse a acciones comunes”. (Mercado de Capitales, 2013 )*

#### *2.2.5.2 La emisión de acciones comunes*

*La emisión de acciones comunes hace referencia a la entrega de un valor económico variable a los inversionistas que aportaron inicialmente para la constitución de la empresa, dicho valor es la primera emisión realizada por la empresa el cual se convierte en un capital social dividido para el número de inversionistas, además que le otorgan el derecho de voto en la junta general de accionistas, es decir que puede aportar con su criterio para una decisión importante en la misma.*

*Las acciones comunes son los primeros derechos emitidos por la empresa para quienes aportaron capital a la organización, transformándose de ser un capital personal a ser un capital social (a cambio del título “acción”). Representan una forma de inversión para los accionistas quienes ven en el negocio una*

*rentabilidad suficiente que mejore otras opciones de inversión posibles. Además, les otorgan el derecho a participar en la junta general de accionistas. Sus desventajas son la menor prioridad en el pago de sus dividendos, pues se encuentran en una prioridad de pago debajo de las acciones preferentes, y a diferencia de éstas, los dividendos son variables (de acuerdo a la política de la empresa sobre utilidades repartidas). Su egreso se produce contablemente después de impuestos (no genera escudo fiscal). (Mercado de Capitales, 2013 )*

### *3. Mercado de valores*

#### *3.1 Historia del mercado de valores ecuatoriano*

*La evolución, perspectivas de negocios y nuevas exigencias de la economía ecuatoriana que se encontraba en desarrollo se traducen al hecho de sentar las bases para dar inicio a una nueva forma de invertir en el país; es así que en los archivos de la Superintendencia de Compañías se hace una pequeña reseña histórica que recoge aspectos fundamentales sobre nacimiento y evolución del mercado de valores en el Ecuador.*

*Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la bolsa de comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada; bolsa de valores y productos del Ecuador, con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al*

*desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*Posteriormente, en febrero de 1969, la comisión legislativa permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la ley de compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

### *3.2 Concepto de mercado de valores*

*Fuente directa de financiamiento que utiliza a la negociación de valores como una interesante forma de invertir y generar rentabilidad.*

*De acuerdo a la ley de mercado de valores se conoce que valor es. “Derecho o conjunto de derechos, de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores (...)”. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

### *3.3 Clasificación del mercado de valores*

*El mercado de valores está compuesto por los siguientes segmentos:*

- *PÚBLICO*, son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- *PRIVADO*, son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.
- *PRIMARIO*, es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- *SECUNDARIO*, comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores. (Bolsa de Valores Quito, 2013)

### 3.4 Participantes en el mercado de valores.

*Personas naturales y jurídicas que intervienen en las operaciones que se llevan a cabo en un mercado de valores, son los partícipes que de forma directa o a manera de intermediarios permiten un correcto desarrollo de esta forma de invertir.*

- *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.
- *INVERSIONISTAS*, son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.
- *BOLSAS DE VALORES*, son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
- *CASAS DE VALORES* son compañías anónimas autorizadas, miembros de las bolsas de valores cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.



- *DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES*, es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación.
- *CALIFICADORAS DE RIESGO*, son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
- *ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS* son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios. (Bolsa de Valores Quito, 2013)

### *3.5 Entidades de control del mercado de valores*

*Organismos públicos y privados que regulan las operaciones que se llevan a cabo dentro de un mercado de valores transparente; de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores son tres los organismos encargados de este control: Consejo Nacional de Valores, Superintendencia de Compañías, Bolsas de Valores.*

#### *3.5.1 Consejo Nacional de Valores*

*“Es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías, que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.”*

*De acuerdo a ley de mercado de valores de 23 de Julio de 1998, el Consejo Nacional de Valores es el organismo encargado de establecer la política general del mercado de valores y de regular su actividad. Está adscrito a la Superintendencia de Compañías, está integrado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*El Consejo Nacional de Valores está presidido por el Superintendente de Compañías, siendo el resto de sus miembros el Delegado del Presidente de la República, el Superintendente de Bancos, el Presidente del Directorio del Banco Central y tres representantes del sector privados designados por el Presidente de la República a propuesta del Superintendente de Compañías. En caso de que el Superintendente de Compañías no asista a las reuniones del Consejo Nacional de Valores, le subrogará en sus funciones el delegado del Presidente de la República. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

#### *3.5.1.1 Atribuciones del Consejo Nacional de Valores.*

*Dentro de las atribuciones del Consejo Nacional de valores se mencionan aspectos fundamentales, que sin duda regulan el desarrollo de las operaciones dentro del Mercado de valores, se habla de políticas y mecanismos de fomento de este mercado así como normas y regulaciones que deben ser puestas en marcha en el marco de la ley.*

*Las Atribuciones de este Consejo se ven reflejadas en el modo en como los partícipes del mercado de valores operan al momento que de forma directa o indirecta participan en él, toda la normativa se encuentra detallada en el Art. 9 de la Ley de Mercado de Valores.*

#### *3.5.2 Superintendencia de Compañías*

*Es el organismo encargado de operar como contralor de las sociedades de capital en el país, así como de controlar, vigilar y promover el mercado de valores en el Ecuador.*

*La Superintendencia de Compañías del Ecuador, desde su creación, ha cumplido una fecunda labor como ente contralor de las sociedades de capital en el país, y, a partir del año 1.979 en el que se inicia un efectivo proceso de modernización institucional, se ha caracterizado por ser una entidad de asesoría y de apoyo al sector empresarial ecuatoriano. En este nuevo marco de*

*acción, la realización de estudios, análisis y diagnósticos, se ha sustentado en un sistema estadístico, el que se lo ha ido mejorando a través del tiempo y ha sido la base más adecuada para la mejor comprensión y análisis de la problemática empresarial en el país. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

#### *3.5.2.1 Atribuciones de la Superintendencia de Compañías*

*Una vez que el Consejo Nacional de Valores como ente creador y regulador de la política del Mercado de Valores en el país, determine las normas a ser aplicadas para el desarrollo de operaciones, la Superintendencia de Compañías será el ente encargado de poner en ejecución las normas dictadas por el C.N.V como principal atribución.*

*Su gestión se amplía a temas como, vigilar las operaciones de todos los partícipes del mercado de valores, suministrar información, velar por el efectivo funcionamiento del mercado de valores.*

#### *3.5.3 Bolsas de valores*

*Son organismos civiles regulados por la Superintendencia de Compañías que permiten el financiamiento de diversos sectores de la economía ya que se encargan de brindar oportunidades para la negociación de valores en el mediano y largo plazo.*

*“Las bolsas de valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian valores”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

##### *3.5.3.1 Bolsa de Valores Quito.*

*Es una institución que contribuye al desarrollo del mercado de capitales y a la promoción de la cultura bursátil con la concurrencia de las casas de valores. Provee al mercado servicios y mecanismos transaccionales de negociación de valores, con estándares internacionales de calidad, transparencia informativa, seguridad y precios competitivos. Se respaldamos en Prácticas de Buen Gobierno Corporativo, en un equipo humano competente y comprometido, apoyados en la mejor tecnología generando los recursos necesarios para su crecimiento. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

### *3.5.3.2 Bolsa de Valores Guayaquil*

*La Bolsa de Valores de Guayaquil es una Corporación Civil sin fines de lucro regulada por la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, su Estatuto Social y demás normas internas que por auto regulación expida; y, el Código Civil en lo que fuere aplicable; siendo su principal objetivo tender al desarrollo y funcionamiento de un mercado de valores organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2013)*

### *3.6 Principales valores que se negocian en el mercado de valores*

**Valor:** *“Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores”. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

*En nuestro país tanto empresas del sector público como del sector privado tienen la posibilidad de emitir valores con el previo cumplimiento de los requisitos que exige la ley de mercado de valores y sus reglamentos.*

*Instituciones públicas como el Ministerio de Economía, el Banco Central del Ecuador, Banco Nacional de Fomento, Municipios etc., están autorizadas para emitir principalmente bonos, certificados, notas de crédito, obligaciones.*

*A continuación un listado de los principales valores que se emiten tanto por instituciones públicas como privadas.*

### *3.6.1 Valores de Renta Variable*

*Se considera a un valor como de renta de variable cuando este no tiene un vencimiento definido en una fecha determinada y cuando su rendimiento en forma de dividendos o capital varía de acuerdo a las operaciones realizadas por el emisor de dicho valor.*

*Este tipo de valores se negocian a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.*

#### *3.6.1.1 Principales valores de renta variable*

**Acción,** *es una parte del capital de una compañía que ha sido dividido y se expresan en una cantidad de dinero.*

*El beneficio que proporcionan las acciones son los conocidos dividendos y estos dependerán del resultado líquido de la compañía al finalizar su periodo anual de operación estarán acorde con el balance anual que la empresa presente.*

**Cuotas de participación,** *Son aquellos aportes de constituyentes de un fondo colectivo, se negocian luego de haber cumplido con los requisitos de una calificación de riesgo.*

### 3.6.2 Valores de renta fija

*Se considera a un valor como de renta fija cuando el rendimiento del mismo no dependerá de los rendimientos del emisor ya que el mismo estará determinado una vez que se adquiere el valor bajo la aceptación de las partes.*

*La rentabilidad de este tipo de valores estará dada ya sea por los intereses ganados en función de la tasa que se planteó al momento de la compra del valor o ya sea por el valor de del descuento que se obtenga en el precio de negociación en el mercado.*

*El pago periódico de los intereses y de capital en algunos valores de renta fija, se hace mediante **cupones**, que son valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.*

*Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores **cero cupón**. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### 3.6.2.1 Principales valores de renta fija

##### **Valores de corto plazo con tasa de interés**

*Su vigencia varía entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son:*

- *Pagarés*
- *Pólizas de acumulación*

- *Certificados de depósito*
- *Certificados de inversión*
- *Certificados de ahorro*
- *Certificados financieros*
- *Papel comercial*

### **Valores de corto plazo con descuento**

*Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son:*

- *Cupones*
- *Letras de cambio*
- *Cartas de crédito domestica*
- *Aceptaciones bancarias*
- *Certificados de tesorería*
- *Títulos del banco central TBC*

### **Valores de largo plazo**

*Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:*

- *Bonos del estado*
- *Cédulas hipotecarias*
- *Obligaciones*

- *Valores de titularización*

### **Otros valores**

*Notas de crédito, son valores emitidos el Servicio de Rentas Internas, que sirven para pagar impuestos o tributos, es decir en operaciones de crédito tributario. No tienen un plazo de vencimiento ni devengan interés, son negociados en bolsa en base a precio. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *3.6.3 Ventajas del mercado de valores para el desarrollo de las medianas empresas ecuatorianas.*

- *Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.*
- *Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.*
- *Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *4. Fideicomiso mercantil*

*El fideicomiso mercantil es un proceso por el cual se transfiere de manera parcial o total la propiedad de un bien inmueble o mueble, presente o futuro. Se transfiere a un patrimonio autónomo que será administrado o manejado por una fiduciaria con el fin de presentar beneficios al término del contrato, sea para el originador o para un tercero.*

*Se constituye mediante instrumento público, en el cual el constituyente o fideicomitente transfiere de manera temporal e irrevocable la propiedad de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, para que una administradora de fondos y fideicomisos cumpla con las finalidades instruidas por el constituyente*



*en el contrato de constitución ya sea a favor propio o de un tercero llamado beneficiario. (Juca, Fideicomiso Mercantil, 2012)*

#### *4.1 Partes que intervienen*

*Como primer participante se tiene al fideicomitente, el cual es la persona natural o jurídica que entrega un patrimonio, bienes a la fiduciaria para que esta lo administre y presente beneficios según lo estipulado en el contrato, este fideicomitente goza con todos los derechos previstos por la ley.*

*“Es aquella persona natural y jurídica, de naturaleza pública o privada, que entrega uno o más bienes a una fiduciaria, a la cual le encomienda una gestión determinada para el cumplimiento de una finalidad, también es llamado **Constituyente**”. (Juca, Fideicomiso Mercantil, 2012)*

*Como segundo participante se tiene a la fiduciaria, el fiduciario es quien se encarga de manejar los bienes o patrimonio entregado, lleva a cabo los negocios fiduciarios, es sobre quien recae el encargo hecho por el fideicomitente.*

*“Es la persona a la cual se le ha administrado él o los bienes que constituyen la fiducia y sobre los cuales recae el encargo hecho por el fideicomitente”. (Juca, Fideicomiso Mercantil, 2012)*

*Por último interviene el beneficiario quien recibirá el rendimiento del negocio celebrado, puede ser tanto el fideicomitente como un tercero, este nombrado por el fideicomitente. No es necesaria la presencia de este beneficiario al momento de la celebración del contrato.*

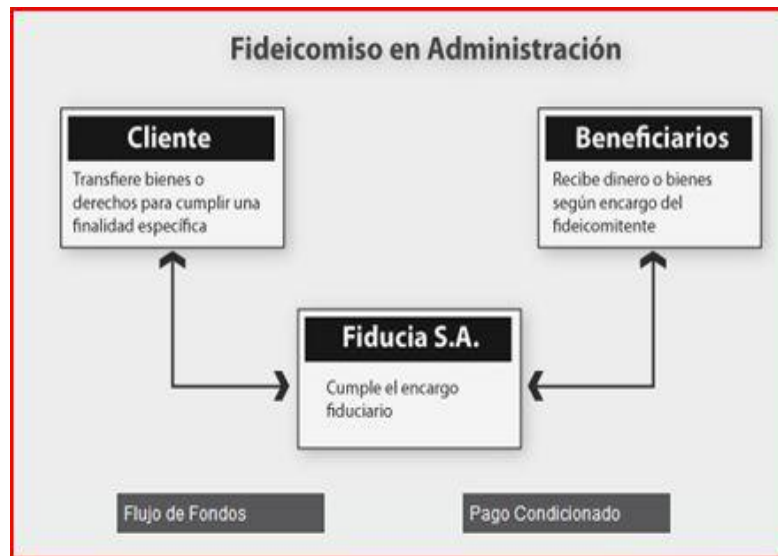
*“Es persona que recibe los beneficios o en cuyo beneficio se ha constituido la fiducia; el beneficiario puede ser el fideicomitente, o la o las personas a que este designe”. (Juca, Fideicomiso Mercantil, 2012)*

## 4.2 Tipos de Fideicomisos

### 4.2.1 Fideicomiso de administración

*El fideicomiso mercantil es un contrato por el cual se transfiere dinero o patrimonio para que se lo administre y presente beneficios a terceros como se estipulara en el contrato.*

*“Contrato en virtud del cual se transfiere dinero o bienes a un patrimonio autónomo para que la fiduciaria los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente y destine los rendimientos, si los hay al cumplimiento de la finalidad señalada en el contrato”. (Juca, Fiducia de Administracion, 2012)*



**Figura 3. Fideicomiso en administración**

*Fuente: Juca, Fiducia de administración, 2012.*

### 4.2.2 Fideicomiso de garantía

*Esta modalidad de fideicomiso permite que el deudor presente o transfiera uno o más bienes a una fiduciaria para que este los gestione, administren, venda y presente beneficios los cuales serán para los acreedores del originador de este fideicomiso.*

*“Mecanismo fiduciario en la cual, el deudor transfiere a una entidad fiduciaria uno o más bienes para que con ellos o con su producto garanticen ciertas obligaciones a favor de uno o varios acreedores”.* (Juca, *Fiducia en Garantía*, 2012)

#### *4.2.3 Fideicomiso inmobiliario*

*Este tipo de fideicomiso consiste en entregar bienes inmuebles con el fin de que se los administre con el objetivo de desarrollar proyectos inmobiliarios y presente una utilidad para su originador como para los adquirientes de estos proyectos.*

*El fideicomiso inmobiliario es el contrato en virtud del cual se transfieren bienes, que generalmente son inmuebles, al patrimonio autónomo para que el fiduciario los administre y desarrolle con ellos un proyecto inmobiliario, en función de las instrucciones establecidas en el contrato.* (trustfiduciaria, 2013)

#### *4.2.4 Fideicomiso de titularización*

*El fideicomiso genera un contrato por el cual el originador presenta flujos futuros seguros con los que se procede a negociar con terceros, los mismos serán beneficiarios de la administración de estos flujos que se generaran, permite generar liquides, al convertir activos ilíquidos en líquidos de una manera más rápida. Esto se negociaría a través de la bolsa de valores.*

*Es un fideicomiso de administración cuyo objeto principal es respaldar con los bienes del patrimonio autónomo, un proceso de titularización, patrimonio que estará conformado por el aporte de múltiples documentos homogéneos, derechos que poseen una o varias personas, sobre uno o más bienes, los cuales tienen la capacidad de generar un flujo de caja predecible, con el fin de convertir dichos derechos en títulos valores, venderlos a través de las Bolsas de Valores y obtener recursos de los mismos.* (Juca, *Fiducia*, 2012)

## 5. Titularización

*La titularización es un proceso por el cual se colocan y se negocian libremente valores futuros al día de hoy. Es un proceso que permite tener liquidez o convertir los activos ilíquidos en activos líquidos al día de hoy. Al momento de titularizar se creará un patrimonio autónomo al de los participantes de este negocio.*

*La titularización es un proceso de jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Todo buen proyecto futuro puede obtener recursos al momento actual. Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos ilíquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan. Emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

### 5.1 Partes esenciales de la titularización

*Como parte esencial dentro del proceso de titularización se tiene al originador que, como su nombre lo indica, será aquella persona o personas que posean flujos futuros susceptibles a titularizar. Estas personas que pueden ser naturales o jurídicas, serán quienes presenten u originen el negocio de titularización.*

*“Originador consiste en una o más personas natural o jurídica, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacional o extranjera o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*Otra parte importante en este proceso de titularización es el agente de manejo, este agente de manejo será quien:*

- *Obtenga las autorizaciones necesarias para iniciar el proceso de titularización.*

- *Será quien reciba, esté a cargo y administre el patrimonio que generara la titularización.*
- *Colocará los valores emitidos como lo establece la ley de mercado de valores y*
- *Será quien obtenga flujos futuros y reparta los resultados obtenidos a los inversionistas.*

*Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*La responsabilidad del agente de maneja radicara en la buena administración del patrimonio que se le fue encargado, mas no se hará responsable de los resultados obtenidos, es decir, únicamente será responsable si los resultados obtenidos no fueron satisfactorios por errores cometidos por parte del mismo.*

*En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*Otra parte del proceso de titularización es el patrimonio que, en principio será los flujos con los que inicia este proceso y posteriormente se incluirán los resultados que se desarrollen en la administración de este patrimonio como pasivos, activos, ingresos, gastos, costos, etc.*

*“Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como*

*consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización.” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*En este proceso de titularización encontramos a los inversionistas quienes serán las personas que adquieran o inviertan en los flujos que componen el patrimonio autónomo. Son ellos quienes entregaran liquidez a los originadores de la titularización y estos a cambio entregaran las ganancias o activos ilíquidos que generen la administración o el desarrollo del negocio.*

*“Inversionistas, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

*Por último, la existencia de un comité de vigilancia. En este comité no podrán participar miembros que sean parte o tengan relación con el agente de manejo, este comité estará integrado por tres personas las cuales serán elegidas por los tenedores de los títulos y los inversionistas.*

*“Comité de vigilancia, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos como miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.” (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

## *5.2 Del patrimonio independiente o autónomo*

*El patrimonio que se entregue al agente de manejo o administradora será independiente al del originador, del agente de manejo o administradora y del inversionista. Este patrimonio tendrá sus propios balances distintos y sin inclusión al de los participantes. Este patrimonio no podrá ser reclamado por los acreedores tanto del originador como del agente de manejo o administradora si estos cayesen en embargos. Caso contrario*

*ocurrirá con el inversionista, en este caso los acreedores si podrán reclamar o tener derecho sobre los beneficios que se desarrolle el patrimonio autónomo y sean de propiedad del inversionista.*

*Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

### *5.3 Activos susceptibles de titularizar*

*Los activos que son susceptibles a titularizar son aquellos que demuestren flujos futuros, beneficios certeros y seguros en un periodo establecido de tiempo y se pueda obtener pleno beneficio de los mismos. Serán activos sobre los cuales no exista ninguna limitación o prohibición, activos que no deban estar pendientes de pago o posean dominio otras personas.*

*Podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos, que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

### *5.4 Calificación de riesgo para los valores emitidos por un proceso de titularización*

*Los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización deberán tener al menos una calificación de riesgo por parte de las calificadoras legalmente establecidas y aprobadas.*

*En esta calificación se demostrara los parámetros que se tomaron en cuenta para otorgar la calificación, en ningún momento la calificadora otorgara información acerca de la solvencia del originador y del agente de manejo, únicamente dará una calificación a los valores emitidos y los parámetros que utiliza.*

*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. Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

#### *5.5 Del prospecto de oferta pública*

*El prospecto de oferta pública que se presente para el proceso de titularización deberá ser entregado y aprobado por la Superintendencia de Compañías, este prospecto deberá contener información clara y precisa para que el inversionista se haga una idea sobre los términos y condiciones que tiene el prospecto.*

*El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización. En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una*



*idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá. (Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2013)*

## *5.6 Tipos de titularización*

### *5.6.1 Titularización de cartera*

*La titularización de cartera consiste en negociar la cartera de una empresa, las obligaciones de pago que tienen terceros con esta empresa, negociar sus deudas el día de hoy con el fin de obtener liquidez a cambio de entregar el pago de dichos deudores de la empresa más su rendimiento. Esta negociación solo se la puede realizar con carteras de la misma clase, no se aceptara negociar carteras mezcladas o distintas unas de otras.*

*La titularización de cartera consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.*

*El proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptarán mezclas ni combinaciones de carteras. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

### *5.6.2 Titularización de inmuebles*

*En este tipo de titularización se transfieren inmuebles que tienen una baja rotación a un fideicomiso mercantil, los recursos obtenidos son transferidos al originador de dicha titularización.*

*“La Titularización de inmuebles se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un*

*patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.” (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.3 Titularización de proyectos inmobiliarios*

*Se negocian títulos que son emitidos por entidades que van a llevar a cabo proyectos inmobiliarios, se titularizan los diseños, los estudios técnicos con el fin de obtener beneficios antes de terminar la obra.*

*La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de pre factibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4 Titularización de flujos de fondos en general*

*La titularización de flujos de fondos es el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible. Se estructuran titularizaciones a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos.*

*La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según*

*corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.” (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.1 Requisitos para titularizar*

- *Escritura pública del fideicomiso mercantil de titularización*

*Todo contrato de fideicomiso mercantil debe otorgarse por escritura pública y deberá reunir los requisitos establecidos en la Ley. El contrato de fideicomiso mercantil deberá contener por lo menos lo siguiente:*

##### *5.6.4.1.1 Requisitos mínimos*

- *La identificación del o los constituyentes y de los beneficiarios;*
- *Una declaración juramentada del constituyente donde conste que los recursos económicos o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;*
- *La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega cuando se trate de encargos fiduciarios;*
- *Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;*
- *Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;*
- *La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;*
- *Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;*
- *Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,*

- *Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.1.2 Elementos adicionales (opcional)*

- *La facultad, la forma por la cual el fiduciario pueda emitir certificados de participación en los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil, los mismos que constituyen títulos valores, de conformidad con las normas de titularización que dicte el C.N.V.; y,*
- *La existencia o no de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.1.3. Limitaciones al contrato*

*En los contratos no se podrán estipular cláusulas que signifiquen la imposición de condiciones inequitativas e ilegales, tales como:*

- *Previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren la responsabilidad de aquél o se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites administrativos a que haya lugar;*
- *Limitación de los derechos legales del constituyente o beneficiario, como el de resarcirse de los daños y perjuicios causados, ya sea por incumplimiento o por defectuoso cumplimiento de las obligaciones del fiduciario;*
- *La determinación de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del*

*constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario;*

- *Previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a éste discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato;*
- *La posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias; y,*
- *Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.*  
*(Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.2 Elaboración de un prospecto de oferta pública*

*El agente de manejo deberá someter a aprobación de la Superintendencia de Compañías el prospecto de oferta pública de los valores a emitirse como consecuencia de un proceso de titularización.*

*En el prospecto de oferta pública se hará constar información que le permita al inversionista formarse una idea cabal sobre los términos y condiciones de los valores en los cuales invertirá.*

*Todo prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:*

##### *5.6.4.2.1 Portada*

- *Título: "PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA", debidamente destacado.*

- *Nombre o razón social del originador.*
- *Nombre o razón social del agente de manejo.*
- *Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.*
- *Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.*
- *Monto de la emisión.*
- *Calificación de riesgo otorgada a la emisión.*
- *Nombre del agente pagador.*
- *Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.*
- *Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.*
- *Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.2.2 Información general del originador*

- *Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.*
- *Objeto social, de ser el caso.*
- *Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.*
- *Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.*
- *Finalidad de la titularización.*
- *Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.2.3 Información general del agente de manejo*

- *Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.*
- *Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso. 1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.*
- *Organización de la sociedad.*
- *Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.*
- *Identificación y experiencia del personal directivo.*
- *Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;*
- *Capital social y composición accionaria.*
- *Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.*
- *Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### *5.6.4.2.4 Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización*

- *Denominación específica del patrimonio autónomo.*
- *Fecha y escritura pública de constitución.*
- *Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.*
- *Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.*
- *Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.*
- *Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.*

- *Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.*
- *Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización. Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:*
  - *Subordinación de la emisión: Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos.*
  - *A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.*
  - *Sobrecolateralización: Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.*
  - *Exceso de flujo de fondos: Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.*
  - *Sustitución de activos: Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han*



*producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.*

- *Contratos de apertura de crédito: A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.*
  - *Garantía o aval: Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.*
  - *Garantía bancaria o póliza de seguro: Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.*
  - *Fideicomiso de garantía: Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.*
- *Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.*
  - *Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.*
  - *Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.*
  - *Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.*

- *Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.*
- *Nombre o razón social de la firma auditora.*
- *Información económico-financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

#### 5.6.4.2.5. Características de la emisión

- *Monto total de la emisión.*
- *Plazo de la oferta pública.*
- *Procedimiento para la colocación.*
- *Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.*
- *Monto mínimo de la inversión.*
- *Forma y lugar de suscripción de los valores.*
- *Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado.*
- *Extracto del estudio técnico de la calificador de riesgo. (Bolsa de Valores Quito, 2013)*

## 6. Pymes en el Ecuador

*Según el Servicio de Rentas Internas PYMES en el Ecuador es significado de pequeñas y medianas organizaciones que, según características como su número de trabajadores, su capital social, su número de activos o su volumen de ventas recaen en el término de medianas o pequeñas empresas a comparación de las grande empresas que existen en el Ecuador.*

“Se conoce PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas.” (SRI, 2013)

Es importante conocer la definición de PYMES en el Ecuador, a través de un cuadro, en donde se detalla la composición de las pequeñas y medianas empresas según los temas citados en el párrafo anterior los cuales son el número de trabajadores, el valor de sus ventas, el valor de sus activos.

Tabla 1.  
**Definición de PYMES**

	Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
<b>Número empleados</b>	1-9	Hasta 49	50-199	Mayor a 200
<b>Valor bruto de ventas anuales</b>	100.000	Hasta 1'000.000	1'000.001 a 5'000.000	Mayor a 5'000.000
<b>Valor activos totales</b>	Menor a 100.00	De 100.001 hasta 750.000	750.001 a 4'000.000	Mayor a 4'000.000

Notas: SEMPLADES, 2010.

La Superintendencia de Compañías tiene registradas 38,000 compañías, de las cuales el 96% se consideran PYMES. De éstas el 56% se consideran microempresas; 30% pequeñas empresas; 10% medianas empresas y 4% grandes empresas.

Por otro lado, de acuerdo al Servicio de Rentas Internas SRI de las empresas registradas, de acuerdo al volumen de ventas, se considera que el 99% son MIPYMES, de las cuales 64% son microempresas; 30% pequeñas empresas; 5%

*medianas empresas y el 1% se consideran grandes empresas. (SEMPLADES, 2010)*

**CAPÍTULO 3**  
**APLICACIÓN DE REFORMAS DEL PROYECTO EJECUTIVO DE LA**  
**ASAMBLEA NACIONAL A LA LEY DE MERCADO DE VALORES**  
**VIGENTE PARA EL FORTALECIMIENTO Y OPTIMIZACIÓN DEL**  
**SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL**

*El análisis y aplicación de la Ley de Mercado de Valores es importante para llevar a cabo nuestro proyecto de grado, ya que rige y guía el correcto desempeño de las actividades a realizarse dentro del mismo, abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes. Adicional son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores, la Superintendencia de Compañías, como organismos regulador y de control, respectivamente.*

*Desarrollo:*

**Art. 3.-** *Sustitúyase el artículo 3 por el siguiente:*

**Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado:** *El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.*

*Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas*

*Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley. (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** *El artículo referente al mercado bursátil ha sido complementado con la reforma de la Asamblea Nacional el cual menciona que el mercado bursátil es aquel que está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores que están inscritos no solo en el mercado de valores y en las bolsas de valores, ahora están inscritos de manera adicional en el registro especial bursátil (REB) que son los realizados por los intermediarios de valores.*

*Mercado extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el registro del mercado de valores. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

*Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre el emisor y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el registro del mercado de valores y en las bolsas de valores. (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** *El artículo en el que se pronuncia el concepto de mercado extrabursátil ha sido suplantado de manera general por la reformas del proyecto ejecutivo dándonos un nuevo enfoque el cual nos indica que el mercado extrabursátil es aquel en el que se negocia valores genéricos o de giro ordinario entre el emisor e inversor sin necesidad de un intermediario y que son emitidas por las instituciones financieras y que constan inscritos en el registro del mercado de valores y bolsas de valores.*

**Art. 5.-** *Créase la Junta de Regulación del Mercado de Valores como un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley.*

*La Junta de Regulación del Mercado de Valores estará integrada por tres miembros, quienes serán:*

- 1. El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado;*
- 2. El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado; y,*
- 3. Un delegado del Presidente de la República.*

*Los delegados de los miembros de la Junta, y el delegado del Presidente de la República, deberán contar con suficiente experiencia y conocimiento del mercado de valores.*

*El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario serán parte de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con voz informativa pero sin voto.” (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** Dentro de la ley de mercado de valores vigente consta la creación del adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del mercado de valores y el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), en cuanto a la reforma establecida por el Parlamento ejecutivo el cual crea la Junta de Regulación de Mercado de Valores como un organismo público el cual tiene derecho a establecer políticas y normal para el control del mercado de valores conjuntamente con lo establecido en la Ley.

**Art. 44.-** Sustitúyase el TITULO X por el siguiente:

**Art. 44.-** Del objeto y naturaleza. DE LAS BOLSAS DE VALORES.  
(Ley de Mercado de Valores, 1998)

**Art. 44.- Objeto y naturaleza.-** Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general.

**Art. 45.- Constitución y autorización de funcionamiento.-** Las bolsas de valores deben constituirse y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías y Valores, observando los requisitos y procedimientos determinados en las disposiciones de carácter general que emita la Junta de Regulación del Mercado de Valores que contemplen, por lo menos, criterios de capital mínimo, objeto exclusivo y sistemas tecnológicos.

*Las bolsas de valores deben mantener los parámetros, índices, relaciones, capital, patrimonio mínimo y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores.*

*En caso de incumplimiento de estas disposiciones, sin perjuicio de las sanciones a que hubiere lugar, la bolsa de valores, por requerimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores, deberá regularizar la situación de conformidad con lo que haya establecido la Junta de Regulación del Mercado de Valores en la norma de carácter general.*

**Art. 46.- Estructura de capital de las bolsas de valores.-** *Un accionista de una bolsa de valores no podrá ser titular ni acumular, directa ni indirectamente, un porcentaje mayor al cinco por ciento de acciones emitidas y en circulación, de dicha bolsa. Por excepción, con la finalidad de propender a la integración regional de las bolsas de valores locales y desarrollar el mercado de valores ecuatoriano, podrá superar este límite de participación una administradora internacional de sistemas bursátiles, calificada como tal por la Superintendencia de Compañías y Valores, que cumpla por lo menos con los siguientes requisitos:*

- 1. Acreditar experiencia de al menos tres años en la administración de sistemas bursátiles en otros mercados internacionales;*
- 2. Demostrar un volumen total de montos negociados en el último año, superior en por lo menos diez veces el monto total negociado por todas las Bolsas de Valores autorizadas para funcionar en el Ecuador, en el último año; y,*
- 3. Los demás requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores.*

*Los grupos financieros y las entidades vinculadas de manera directa o indirecta a los mismos, no podrán ser accionistas de las bolsas de valores ni formar parte de su Directorio. Las acciones en que se encuentra dividido el capital social de una bolsa de valores, deben inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y ser*



*negociadas bursátilmente. Para el cumplimiento de esta disposición se debe tomar en consideración lo establecido en esta Ley y en sus normas secundarias, respecto de vinculaciones. (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**Art. 24.-** *Sustitúyase el TÍTULO XI por el siguiente: SISTEMA UNICO BURSÁTIL (SIUB)*

*Titulo XI*

*de la garantía de ejecución. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

**Art. 24.- Objeto.-** *Con el fin de disponer de un mercado bursátil único en nuestro país que sea ordenado, integrado, transparente, equitativo y competitivo y que observe la aplicación de buenas prácticas corporativas entre las bolsas de valores, se establece la existencia de un sistema único bursátil, que tiene por objeto, permitir a través de una plataforma informática la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el registro del mercado de valores y en las bolsas de valores, incluso aquellos que se negocien en el REB.*

*Para el efecto, deberá constituirse una sociedad anónima y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías. Esta sociedad anónima tendrá como objeto social exclusivo y excluyente proveer y administrar un sistema único bursátil.*

*El funcionamiento y organización de esta sociedad será regulado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.” (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** *En cuanto al tema de la Garantía de Ejecución el proyecto ejecutivo de la Asamblea Constituyente propone la existencia de un sistema único bursátil el cual observe las buenas prácticas de negociación entre las bolsas de valores siendo ordenado, integrado, transparente, equitativo y competitivo.*

**Art. 51.-** *Sustitúyase el artículo 140 por el siguiente:*

*Mecanismos para titularizar.- Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.*

*Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo 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, 1998)*

**“Art. 140.- Mecanismos para titularizar.-** *Los procesos de titularización deberán llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles. El agente de manejo 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.” (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS:** *En esta reforma se suprimen como mecanismos para titularizar a los Fondos Colectivos de Inversión, se menciona como único mecanismo al fideicomiso mercantil siendo este la figura jurídica indicada para titularizar.*

*Analizando esta premisa podríamos mencionar que la reforma busca sin duda eliminar todo tipo de grupos cerrados de personas naturales o jurídicas organizadas sin una figura jurídica determinada.*

**Art. 52.-** *Sustitúyase el artículo 143 por el siguiente:*

**“Art. 143.- Bienes susceptibles de titularizar.-** *El proceso de titularización conllevará la expectativa de generar flujos de efectivo determinables, respecto de los cuales su titular pueda disponer libremente, a partir de:*

1. Bienes o derechos existentes generadores de flujos futuros determinables; y,
2. Derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.

*Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales bienes ni sobre los flujos que generen, ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, ni deben estar pendientes de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.*

*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.” (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS:** *En la reforma se mencionan los parámetros básicos para establecer un proceso de titularización y se muestran a manera de listado el sin número de posibilidades a través de las cuales podemos acceder a ello, es importante mencionar que con esta reforma se garantizan que los procesos de titularización se realicen en el margen de lo legal y sin restricciones particulares.*

**Art. 53.-** *Sustitúyase el primer inciso del artículo 144 por el siguiente:*

*De la transferencia de dominio.- La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

**“Art. 144.- De la transferencia de dominio.-** *La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo deberá efectuarse a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes.”* (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014).

**ANÁLISIS:** *En este artículo se suprime la posibilidad de que la transferencia de dominio de activos pueda efectuarse a título oneroso es decir a manera personal, se utilizará por ende la premisa de utilizar a la figura del Fideicomiso Mercantil como la manera óptima de hacerlo.*

**Art. 54.-** *Agréguese un inciso final al artículo 150 que diga:*

**Art. 150.-** *De los mecanismos de garantía.- (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

*“Solo se permitirá la constitución de fideicomisos en garantía para los procesos de titularización o para garantizar un crédito con cargo a flujos futuros.”* (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014).

**ANÁLISIS.** *Tomando en cuenta que el Fideicomiso de garantía, consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas, de acuerdo a la reforma esta figura solamente podrá ser constituida para los procesos de titularización o para garantizar un crédito con cargo a flujos futuros.*

**Art. 55.-** *Añádase un inciso final al artículo 151 que diga:*

*“Para los procesos de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas, se deberá contar también con una calificación de riesgo del originador de conformidad con la norma de carácter general que expida la JUNTA DE REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES”. (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014).*

**ANÁLISIS:** *Ante la presente reforma es preciso que tomemos en cuenta que la calificación de riesgo que deberán presentar los procesos de titularización de derechos de cobro sobre Ventas futuras será emitida por la nueva Figura Creada como ente de Regulación la JUNTA DE REGULACIÓN DEL MERACADO DE VALORES.*

**Art. 56.-** *Sustitúyase el segundo inciso del artículo 152 por el siguiente:*

*Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

*“Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros o un depósito de compensación y liquidación de valores. El*

*agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.” (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014).*

**ANÁLISIS:** *En esta reforma se reconoce a los depósitos de compensación y liquidación de valores como sujetos de control para los agentes pagadores en un proceso de titularización, sin duda la reforma podría haberse planteado con el fin de agilizar procesos y garantizar que las tareas no se centralicen únicamente en la Superintendencia de Bancos y Seguros.*

**Art. 57.-** *Deróguense los artículos 153,154, 155 y 156.*

**ANÁLISIS:** *En la Ley de Mercado de Valores se despliegan los artículos 153, 154, 155 y 156, a manera de detalle de los diferentes tipos de titularización que podemos efectuar, junto con sus definiciones, restricciones, etc.*

*Estos artículos son derogados ya que en un contexto más claro se especifica la misma información en el **Art. 58.-** Añádanse a continuación del artículo 159 los siguientes artículos innumerables que se detallan a continuación.*

**“Art...- Disposiciones comunes para procesos de titularización.-** *Además del cumplimiento de las normas generales antes enunciadas, el agente de manejo cumplirá con las normas especiales contenidas a continuación:*

- 1. Verificar los modelos de negocios sustentados en estudios matemáticos y estadísticos, para determinar que los flujos futuros que se proyectan sean generados por los bienes que existen, o por los derechos ya adquiridos que generarán estos flujos futuros;*
- 2. Emitir, con cargo al patrimonio autónomo de propósito exclusivo, valores hasta por el monto que fije la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante disposición de carácter general;*

3. *Constituir los mecanismos de garantía previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;*
4. *Los activos o bienes a titularizar deberán estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias, y no deberán tener pendientes de pago los impuestos, tasas y contribuciones;*
5. *Determinación del punto de equilibrio en los procesos que fuera aplicable;*
6. *Resolución de los índices de desviación y/o de siniestralidad y/o los que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,*
7. *Los demás requisitos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.”*

**Art. 59.-** *Sustitúyase el artículo 160 por el siguiente referente a EMISION DE OBLIGACIONES por el siguiente.*

**Art. 160.- Del alcance y características.** *Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora. Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el C.N.V. La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento. (Ley de Mercado de*

*Obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el*

*Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.*

*La emisión de obligaciones se instrumentará a través de un contrato que deberá elevarse a escritura pública, ser otorgado por el emisor y el representante de los tenedores de obligaciones, el mismo que contendrá los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.*

*La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Las instituciones del sistema financiero no podrán emitir obligaciones de corto plazo. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento. Podrán emitirse también obligaciones sindicadas efectuadas por más de un Emisor en un solo proceso de oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en esta ley y las disposiciones de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores para ese efecto. (Reformas Ley de Mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** *En el título XVII concerniente a emisión de obligaciones podemos observar un cambio en el artículo 160, siendo este cambio o esta reforma a la ley más explícita en lo que tiene que ver a la definición de una obligación. De igual manera se incluye a la junta de regulación del mercado de valores la cual tendrá que presentar los requisitos al igual que los demás emisores de obligaciones.*

*Otro cambio que existe en este artículo es que la emisión de obligaciones se deberá elevar a escritura pública ser otorgada por las partes que intervienen en este proceso, el emisor y el tenedor de las obligaciones debe contener los requisitos determinados por la Junta de Regulación de Mercado. Las emisiones de obligaciones a corto plazo serán papeles comerciales y las instituciones del sistema financiero no podrán emitir este tipo de obligaciones de corto plazo. Por último se podrá emitir obligaciones realizadas por más de un emisor en un solo proceso basándose en las disposiciones de la Junta de Regulación del mercado de valores.*



**Art. 63.-** Deróguese en el numeral 2 del artículo 177 la conjunción “y,”, la misma que deberá añadirse al final del numeral 3, y agréguese a continuación del numeral 3 el siguiente numeral concerniente al capítulo “DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO”:

*Art. 177.- De las facultades de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes facultades:*

- 1. Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el C.N.V.;*
- 2. Explotar su tecnología; y,*
- 3. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración del desarrollo del mercado de valores. (Ley de Mercado de Valores, 1998)*

*y fideicomisos; fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre otros. Esta calificación será obligatoria para la autorización de funcionamiento así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.” (Reformas ley de mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS.-** En esta reforma del artículo 177 referente a “De las calificadoras de riesgos” se les otorga mayores facultades a las calificadoras de riesgo como lo estipula el cuarto numeral en el cual se encuentra que las calificadoras de riesgos, estas deberán realizar su calificación de riesgos específicos, administradoras de fondos y fideicomisos, fiduciarios públicos, casas de valores, etc. Y estas calificaciones serán obligatorias para el funcionamiento como la prestación de servicios de estas diferentes entidades como lo dicte la junta de regulaciones del mercado de valores.

**Art. 64.-** Añádase a continuación del numeral 4 del artículo 178 el siguiente inciso concerniente al capítulo “DE LAS CALIFICADORAS DE RIESGO”:

*Art. 178.- De las prohibiciones de las calificadoras de riesgo.- Las calificadoras de riesgo tendrán las siguientes prohibiciones:*

- 1. Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor;*

*“Ninguna compañía calificadoras de riesgos podrá efectuar calificaciones de riesgo por más de dos años consecutivos respecto de un mismo sujeto de calificación.” (Reformas ley de mercado Bursátil, 2014)*

**ANÁLISIS:** *Se aumenta en el artículo 179 referente a “De las calificadoras de riesgo” una prohibición más, la cual expresa que una calificadoras de riesgo no podrá efectuar sus calificaciones en una misma institución o hacia un mismo sujeto de calificación por un tiempo mayor a dos años consecutivos*

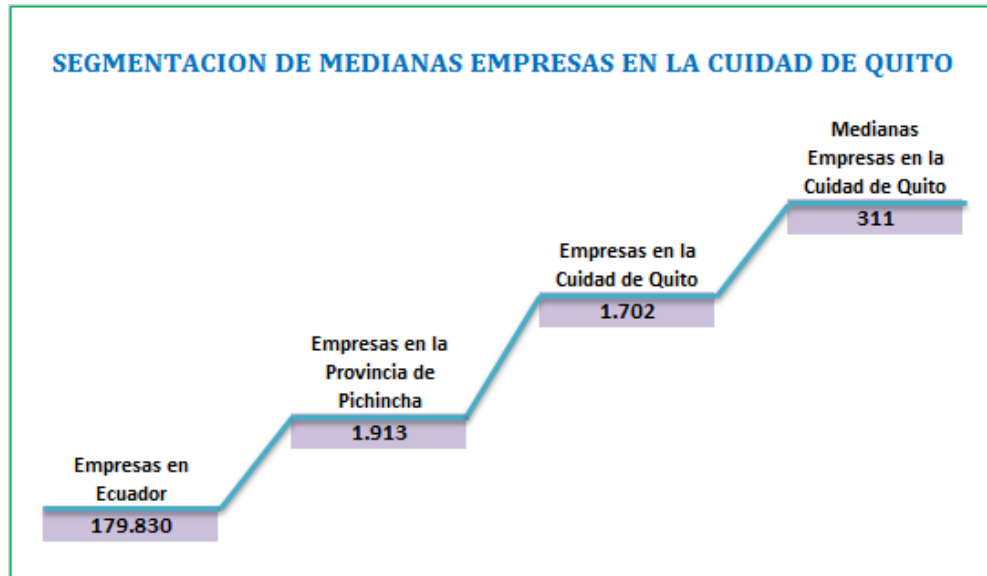
## **CAPÍTULO 4**

### **SEGMENTACIÓN DE MEDIANAS EMPRESAS EN QUITO**

#### *4.1 Determinación de la población*

*Para la determinación de la segmentación del número de medianas empresas posiblemente indicadas a aplicar la titularización de flujos Futuros, según datos obtenidos por la Superintendencia de Compañías el número total de empresas en el Ecuador son 179.830 para lo cual se elabora el Modelo de Árbol, el cual permite analizar de manera global a las empresas de Ecuador y determinar de manera acertada el número de empresas posibles a titularizar.*

*A través del cual determinamos el número de empresas en la Provincia de Pichincha, en la Ciudad de Quito y el número de medianas empresas en la misma.*



**Figura 4. Segmentación de medianas empresas en la ciudad de Quito**

*Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013.*

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*Obteniendo así un total de 311 medianas empresas posiblemente indicadas para este estudio y el cual representa la población de nuestro proyecto.*

#### 4.2. Determinación de la muestra

*Para la determinación de la muestra aplicaremos la fórmula finita de muestreo según el resultado obtenido del tamaño de empresas en estudio.*

$$n = \frac{N * Z_{\alpha}^2 * p * q}{d^2 * (N - 1) + Z_{\alpha}^2 * p * q}$$

**N** = Total de la población

**Z<sub>α</sub>** = 1.96 al cuadrado (si la seguridad es del 95%)

**p** = proporción esperada (en este caso 5%=0.05)

**q** = 1 - p (en este caso 1 - 0.05 = 0.95)

**d** = precisión (en su investigación use un 5%)

- Según el tamaño de la empresa: *Medianas*

**Dónde:**

<b>N</b>	311
<b>Z<sub>α</sub></b>	(+-) 1,96
<b>P</b>	0,5
<b>Q</b>	0,95
<b>D</b>	0,05

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

$$n = \frac{311 * (1.96)^2 (0.05 * 0.95)}{(0.05)^2 (311 - 1) + (1.96)^2 (0.05 * 0.95)}$$

$$n = \mathbf{59.27}$$

*El resultado obtenido es de 60 medianas empresas aproximadamente, las cuales en el proyecto se aplicará la titularización de flujos futuros.*

*4.3 Tabulación, análisis y conclusiones de encuestas dirigidas a las medianas empresas de la ciudad de Quito*

*Realizar encuestas es una forma de empezar un correcto estudio de mercado consolidado con datos reales, que permita sin duda obtener resultados palpables.*

*Con el fin de comprobar si el proyecto es válido, se encuesta de manera aleatoria a 60 medianas empresas de la ciudad de Quito, el objetivo es determinar si el desarrollo del proyecto de tesis, cuyo tema es “Titularización de flujos futuros como alternativa de financiamiento para las medianas empresas de Quito.”, es necesario.*

*Desarrollo:*

- 1. ¿Su empresa elabora un presupuesto anual de ingresos y gastos?**

Tabla 2.

**Elaboración de un presupuesto anual de ingresos y gastos**

<b>SI</b>	36	60%
<b>NO</b>	24	40%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.

Conociendo que un presupuesto es la proyección de Ingresos y Gastos de una empresa, el mismo que permite determinar de manera anticipada cuáles serán los flujos futuros que tendrá la misma, se consulta a las medianas empresas si elaboran o no el mencionado presupuesto, el 60 % de empresas indican que si debido a que mencionan de acuerdo a su experiencia un presupuesto es:

- Una forma de proveer.
- Una forma de medir el rendimiento, alcance, fortalecimiento, crecimiento o la disminución de los ingresos y gastos de la empresa.
- Una excelente forma de medir la gestión de los diferentes departamentos de la empresa.

El 40 % de las empresas comentan que no realizan un presupuesto debido a que por su actividad no es necesario, manejan las transacciones día a día y realizar un presupuesto es contradictorio frente a su realidad.

**CONCLUSIÓN:** Elaborar un presupuesto en una empresa sea cual sea su actividad es un punto indispensable, llevar adelante actividades basadas en una planificación anticipada permitirá sin duda medir los resultados, determinar si la gestión es positiva o negativa.

**2. ¿Su empresa otorga crédito a sus clientes?**

Tabla 3.

#### Otorga crédito a sus clientes

<b>SI</b>	44	73%
<b>NO</b>	16	27%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*Enunciar de Flujos Futuros es hablar también de aquellos efectivos líquidos que la empresa recibirá en un determinado tiempo ante ello saber si una empresa otorga o no crédito a sus clientes nos pareció un tema fundamental para llevar a cabo nuestro proyecto.*

*Los resultados indican lo siguiente:*

*El 73 % de las empresas encuestadas comentan que SI, otorga crédito a sus clientes, las razones son varias pero entre las fundamentales podemos mencionar las siguientes:*

- Otorgar crédito a un cliente, permite a la empresa asegurar y generar de hecho una cartera de clientes.*
- Permite fidelizar a un cliente, a través de las facilidades que este tiene para adquirir el determinado bien o servicio que la empresa posee.*
- Accede a tener flujos futuros, si bien es cierto en un inicio la inversión será asunto únicamente de la empresa, más tarde esta inversión será recuperada con un porcentaje que se convierte en ganancia para la empresa.*
- Los precios a crédito no serán los mismos que en una venta de contado, por lo tanto el margen de ganancia para la empresa aumenta.*
- La actividad que desarrollan las empresas que contestaron que sí, exige el otorgar crédito a sus clientes.*

*El 27 % de las empresas indican que no otorgan crédito a sus clientes por diferentes razones entre las que se puede mencionar y categorizar las siguientes:*

- *La actividad económica que desarrolla la empresa, no amerita un crédito, el bien y/o servicio que se comercializa es de consumo inmediato.*
- *Sus flujos de efectivo necesariamente son diarios y para operar día a día se debe vender.*
- *En su planificación estratégica financiera no se había considerado como estrategia al crédito como alternativa para fidelizar clientes, sin embargo están abiertos a probar con este método.*

**CONCLUSIÓN:** *Otorgar crédito es una excelente estrategia para fidelizar clientes, generar flujos en el futuro, realizando una correcta planificación. Las empresas podrían usar esta alternativa como una forma de generar ventas de magnitud y con ello lograr un importante incremento en la producción de la empresa.*

### 3. ¿Cómo se financia su empresa en el caso de requerir capital?

*Tabla 4.*

**Financiamiento de empresas en el caso de requerir capital**

<b>BANCO</b>	42
<b>COOPERATIVA</b>	3
<b>FONDOS PROPIOS</b>	26
<b>EMISIÓN DE BONOS</b>	0
<b>OTROS</b>	2

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*Actualmente el financiamiento de las empresas está enfocado únicamente en utilizar al sistema financiero como herramienta y lo mencionado se comprueba a través de las encuestas realizadas.*



**CONCLUSIÓN:** *Las empresas por tradición se desenvuelven en una realidad, donde la sociedad capitalista, la necesidad de crecimiento y las dificultades de acceder a un rédito son definitivamente innumerables, ante ello la mayor parte de las empresas han decidido optar al Sistema Financiero háblese de Bancos, Cooperativas, etc. como la forma de financiamiento más usada, existen empresas que muestran nuevas formas de financiamiento pero son pocas las que usan estas nuevas formas.*

*La buena noticia es que sin duda, existe la posibilidad y las empresas están abiertas al cambio, a obtener nuevas alternativas, en este caso la Titularización de Flujos Futuros.*

**4. ¿Cuál ha sido el inconveniente más importante que se le ha presentado para obtener financiamiento?**

*Tabla 5.*

**Inconveniente para obtener financiamiento**

<b>VARIOS TRÁMITES</b>	27
<b>INNUMERABLES REQUISITOS</b>	25
<b>PLAZOS DE CRÉDITO CORTOS</b>	4
<b>ELEVADAS TASAS DE INTERÉS</b>	20
<b>OTROS</b>	0

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

**CONCLUSIÓN:** *Las encuestas realizadas indican que el sinnúmero de trámites es el principal inconveniente al momento de obtener financiamiento, tomando en cuenta el*

ítem la pregunta que antecede podemos darnos cuenta que al ser el sistema financiero el principal generador de capital y por ende de financiamiento y en especial los bancos cooperativas las empresas tienden a solicitar préstamos y es en este momento donde se presentan los innumerables trámites.

## 5. ¿Su empresa opera en el Mercado de Valores?

Tabla 6.

Opera en el Mercado de Valores		
<b>SI</b>	1	2%
<b>NO</b>	59	98%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.

Siendo el Mercado de Valores un mercado casi desconocido por la gran parte de las empresas, tan solo el 2% de las empresas indican que si operan en el mercado de valores, su experiencia es muy buena, sin duda son enfáticos en mencionar que este mercado ayudó en su empresa a encontrar el tan ansiado financiamiento que requerían en algún momento de su operación.

## 6. ¿Conoce usted los beneficios de operar en el Mercado de Valores?

Tabla 7.

Conoce los beneficios de operar en el Mercado de Valores

<b>SI</b>	22	37%
<b>NO</b>	38	63%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.

El 37% de las empresas encuestadas indica que si conoce los beneficios del Mercado de Valores, y de hecho se muestran muy interesados en ser parte de él, sin embargo la

*dificultad y sus bajos montos de facturación al ser empresas en crecimiento ha sido un factor determinante para que no sean parte de este dinámico mercado.*

*Un factor muy presente entre los encuestados ha sido la idea de que es un mercado inalcanzable al cual solo las empresas gigantes pueden ingresar.*

*Por otra parte el 63% de los encuestados no conoce que es el mercado de valores y cuáles son sus beneficios, ante ello la oportunidad de como Ingenieros en Finanzas podamos planificar un método por el cual todas las empresas conozcan sobre este mercado.*

## **7. ¿Sabe usted que es una Titularización?**

Tabla 8.  
Titularización

<b>SI</b>	44	73%
<b>NO</b>	16	27%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*El 73 % de los encuestados sabe que es una Titularización pero definitivamente en teoría, la práctica de este método de operar es un tema desconocido entre la mayoría de las empresas, la actividad que realizan o simplemente la tradición de operar a través del Sistema Financiero les ha impedido operar por medio de una Titularización.*

*El 27 % que no la conoce, definitivamente está muy interesada en saber acerca de este tema.*

## 8. ¿Su empresa necesita financiamiento?

Tabla 9.

### Necesita financiamiento

SI	35	58%
NO	25	42%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.

*El 58% de las empresas si necesitan financiamiento, puesto que por lo general al ser medianas empresas buscan crecer, ligado de este objetivo viene el tema del financiamiento.*

*Como lo hemos determinado en las preguntas anteriores, la generalidad es utilizar al sistema financiero como el medio ideal para financiarse, sin embargo nuestro proyecto propone una alternativa diferente.*

*El 42% menciona que no necesita financiamiento por diversas razones como por ejemplo:*

- *La actividad de la empresa no necesita innovar o crear nuevos negocios y por eso no necesita financiarse.*
- *Actualmente poseen la liquidez necesaria para emprender nuevos proyectos.*
- *No desean endeudarse quieren operar con el capital que disponen.*

## 9. ¿Estaría interesado en conocer nuevas formas de financiamiento para su empresa?

Tabla 10.

### Interesado en conocer nuevas formas de financiamiento para su empresa

<b>SI</b>	54	90%
<b>NO</b>	6	10%
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>100%</b>

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*La mayoría de empresas, si desean conocer nuevas formas de financiamiento, he allí nuestra oportunidad para poner en marcha nuestro proyecto.*

## CAPÍTULO 5

### GUÍA PARA LA ELABORACIÓN DE UN PRESUPUESTO CON FLUJOS FUTUROS APLICABLE A LA TITULARIZACIÓN

#### 5.1 El Presupuesto

*Presupuesto es el cálculo y negociación anticipada de los ingresos y gastos de la actividad económica de una empresa.*

*De esta premisa, se comienza para corroborar a través del manual que se presenta a continuación la importancia de elaborar un presupuesto para garantizar la organización así como el conocimiento concreto de una empresa.*

*A partir de este cálculo la empresa proyecta y mide sus resultados, enfocados en incrementos anuales que sin duda son los indicadores para saber que la gestión que se lleva a cabo diariamente es oportuna.*

*A continuación mencionamos las ventajas de elaborar un presupuesto:*

##### 5.1.1 Ventajas

*¿Por qué es importante elaborar presupuestos?*

*La primera Utilidad que encontramos al momento de realizar un presupuesto es el conocer si la inversión que realizaremos tendrá beneficios al momento en que el proyecto concluya:*

- *Permite tomar decisiones y disminuir el riesgo que conlleva por el marcha un nuevo proyecto.*
- *Otra utilidad es pronosticar y planificar el futuro que tendrá nuestro dinero o conocer los cambios que presentaran nuestros ingresos como los costos y planificar si llegaríamos a tener un problema con los costos o una disminución en nuestros ingresos.*

- *Ayuda a conocer si se tendrá un beneficio elevado y planificar que poder hacer con este dinero para maximizar su rendimiento y no tenerlo guardado, improductivo. Nos permitiría pensar en nuevas inversiones que maximicen nuestras ganancias a futuro.*
- *Un beneficio importante al realizar un presupuesto es que ya tendríamos una base para obtener financiamiento al momento de acudir tanto a una institución financiera como a otra fuente de financiamiento.*

### 5.1.2 Métodos

*Los métodos conocidos para el pronóstico de las necesidades financieras son:*

- *El método de los estados financieros proforma.*
- *El método de porcentaje de ventas.*

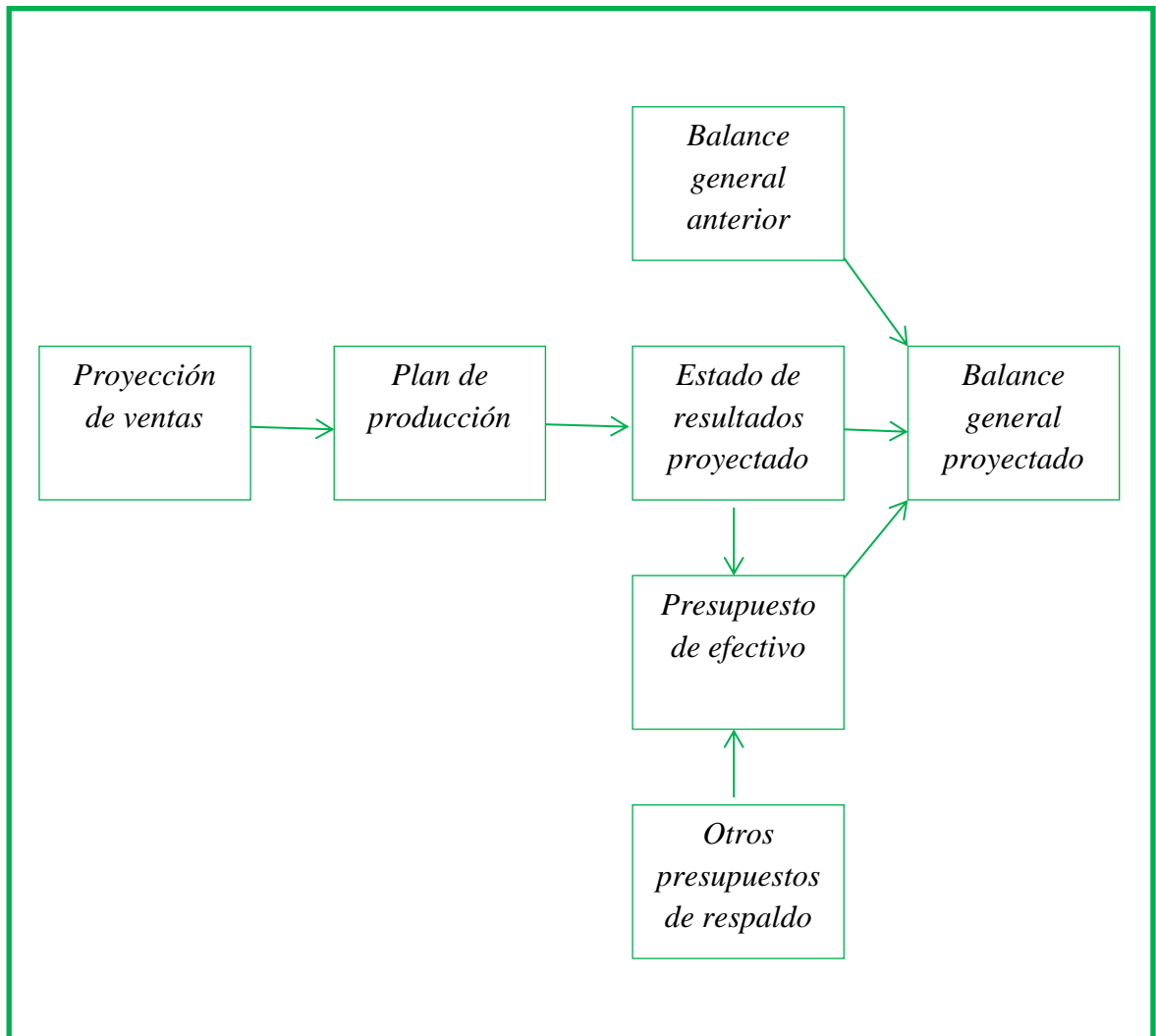
#### 5.1.2.1 Preparación de estados financieros proyectados

*El método más completo para elaborar un presupuesto es aquel en el que realizamos estados financieros proyectados para tener una idea clara de las necesidades que se presenten en el futuro.*

*Se toma en cuenta estados financieros como: el estado de resultados proyectado, el presupuesto de efectivo y el balance general proyectado. Teniendo la información proyectada de los distintos balances se puede conocer varios aspectos relevantes para el desarrollo del negocio en un periodo de tiempo determinado, permite conocer el nivel de cuentas por cobrar que se generaran, el nivel de inventarios que se poseerá, las utilidades que estimaríamos llegar a obtener y las necesidades de financiamiento que se tendrán en un futuro para cumplir con obligaciones hacia terceros o con inversiones que llevaremos a cabo en un futuro.*

*Para la preparación de estos estados financieros proyectados se lleva a cabo un sistema en el cual, primeramente se elabora un estado de resultados proyectado basándonos principalmente en las ventas que se realizaran y en el plan de*

*producción, posteriormente esta información se convertirá en un presupuesto de efectivo y por último se integra toda la información en un Balance General proyectado.*



*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 92.*

#### *5.1.2.1.1 Estado de resultados proyectado*

*El Estado Resultados Proyectado proporciona una estimación de la utilidad que la empresa espera obtener en el periodo que sigue. En la elaboración del Estado de Resultado Proyectado se siguen 4 pasos que son importantes para su realización.*



1. *Establecimiento de una proyección de ventas.*
2. *Determinación de un programa de producción y del empleo de nuevos materiales, mano de obra directa y gastos indirectos para alcanzar la utilidad.*
3. *Calculo de otros gastos.*
4. ~~*Precisión de la utilidad completando el estado financiero proforma real.*~~

**Figura 6. Pasos para la elaboración del estado de resultado proyectado**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 93.*

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

#### 5.1.2.1.1.1 Establecimiento de una proyección de ventas

*En este punto se determina la proyección de ventas de la empresa en un periodo estimado, anticipando el total de ventas. En el cual determinaremos la cantidad, el precio de venta y el ingreso por ventas.*

	<b>Producto A</b>	<b>Producto B</b>
<i>Cantidad.....</i>		
<i>Precio de venta.....</i>		
<i>Ingreso por ventas.....</i>		
<b>TOTAL.....</b>		

**Figura 7. Proyección de ventas**

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

#### 5.1.2.1.1.2 Determinación del programa de producción y de utilidad bruta

*Basándose en las ventas que se llegaron a anticipar, se determina el plan de producción para el periodo que sea necesario. El número de unidades que se producirán dependerá de las existencias con las que se cuenten, dependerá del inventario inicial, de la proyección de ventas y del nivel que se desee en inventarios finales.*

	<b>Producto A</b>	<b>Producto B</b>
<i>Cantidad</i> .....		
<i>Costo</i> .....		
<i>Valor Total</i> .....		
<b>TOTAL</b> .....		

**Figura 8. Plan de producción**

*Elaborado por: Vanessa Guerra, Samanta Salazar, Juan Pablo Lucio.*

*A la cantidad que se proyecta de ventas se suma el inventario final deseado y se resta el inventario inicial o las unidades existentes para llegar a determinar las necesidades de producción.*

<b>UNIDADES</b>
+ <i>Ventas Proyectuales</i>
+ <i>Inventario Final Deseado</i>
- <i>Inventario Inicial</i>
-----
<b>= Necesidades de Producción</b>

**Figura 9. Plan de producción**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 95.*

	<b>Producto A</b>	<b>Producto B</b>
<i>Ventas Unitarias proyectadas</i> .....		
<i>Inventario Final deseado</i> .....		
<i>Inventario Inicial</i> .....		
<b>Unidades por Producir</b> .....		

**Figura 10. Plan de producción**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 95.*

Se debe determinar los costos de producción de las unidades como son el costo de materiales, mano de obra directa y los gastos indirectos de fabricación para los nuevos productos.

	<b>Producto A</b>	<b>Producto B</b>
<i>Materiales</i> .....		
<i>Mano de Obra</i> .....		
<i>Gastos Indirectos</i> .....		
<b>TOTAL</b> .....		

**Figura 11. Plan de producción**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 96.*

	<b>Producto A</b>	<b>Producto B</b>
<i>Unidades por Producir</i> .....		
<i>Costo por unidad</i> .....		
<b>COSTO TOTAL</b> .....		

**Figura 12. Plan de producción**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 96.*

Después de obtener los costos totales de producción procedemos a asignar el costo de manufactura y la determinación de las unidades brutas. En este punto vale realizar una aclaración, los costos de las unidades del inventario inicial son diferentes a los costos de las unidades en proceso, lo que variara el valor del costo tanto en la asignación del costo de manufactura como en el valor del inventario final.

	Producto A	Producto B	Combinado
<i>Cantidad Vendida</i> .....			
<i>Precio de Venta</i> .....			
<i>Ingreso por Venta</i>			
<b>Costo de Ventas:</b>			
<i>Inventario antiguo</i> .....			
<i>Cantidad (unidades)</i> .....			
<i>Costo por unidad</i> .....			
<i>Total</i> .....			
<b>Nuevo Inventario</b>			
<i>Cantidad (unidades)</i> .....			
<i>Costo por Unidad</i> .....			
<i>Total</i> .....			
<i>Total Costo de Ventas</i> .....			
<b>UTILIDAD BRUTA</b> .....	\$	\$	\$

**Figura 13. Utilidad bruta**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 97.

- *Valor del inventario final*

+ <i>Inventario inicial</i> .....	\$
+ <i>Costos Totales de Producción</i> .....	_____
<i>Inventario Total Disponible</i> .....	
- <i>Costo de Ventas</i> .....	_____
<i>Inventario Final</i> .....	\$

**Figura 14. Valor del inventario final**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 97.

### 5.1.2.1.1.3. Cálculo de otros gastos

Una vez obtenido el ingreso total, el costo de ventas y la utilidad bruta, se procede a restar los gastos de administración y gastos generales que no están incluidos o no se relacionan directamente con la elaboración del producto. Obtenemos la Utilidad Operacional o el EBIT, a continuación procedemos a restarle gasto de interés y obtenemos la Utilidad antes de Impuestos o el EBT. A este EBT restamos el valor de impuesto concerniente a la Participación de los trabajadores y al Impuesto a la renta. Obtenemos la Utilidad después de Impuestos o EAT, finalmente se deducen los dividendos para determinar la contribución a las utilidades retenidas.

### 5.1.2.1.1.4 Estado de resultados proyectado real

Los cálculos que se realizan anteriormente se pueden presentar en el estado de resultados proyectado considerando los gastos generales y de administración, gastos de intereses, dividendos y un valor de impuestos.

<b>Estado de resultados proyectado</b>	
Ingreso por Ventas.....	\$ _____
Costo de Ventas.....	\$ _____
Utilidad Bruta.....	\$ _____
Gastos Generales y Administrativos.....	\$ _____
Utilidad Operacional (EBIT).....	\$ _____
Gasto de Interés.....	\$ _____
Utilidad antes de Impuestos (EBT).....	\$ _____
Impuesto.....	\$ _____
Utilidad después de Impuestos (EAT).....	\$ _____
Dividendos.....	\$ _____
<b>Utilidades Retenidas.....</b>	<b>\$ _____</b>

**Figura 15. Estado de resultados proyectado**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 98.

#### *5.1.2.1.2 Presupuesto de efectivo*

*El presupuesto de efectivo o flujo de caja proyectado que es aquel que permite pronosticar las futuras entradas y salidas de efectivo dentro de un tiempo determinado, permitiéndonos conocer si tendremos disponibilidad de efectivo, rentabilidad del negocio o el pago de deudas contraídas.*

*Para la realización de este presupuesto de efectivo es indispensable llevar a cabo ciertos pasos como son:*

##### *5.1.2.1.2.1 Entradas de efectivo*

*Las entradas de efectivo corresponde al patrón mensual de ventas de los meses estimados, para lo cual se debe tomar el valor de la proyección de ventas realizada inicialmente (cantidad \* Precio de ventas) o del Ingreso por ventas detallado en el Estado de Resultados Proforma y lo repartiremos para los meses de proyección.*

##### *5.1.2.1.2.2 Política de cobranza a sus clientes*

*Es indispensable un análisis de las ventas históricas y la gestión de cobranza en cada una de las ventas realizadas, determinando el porcentaje de pago y el tiempo del mismo. Adicional debemos contar con el valor de ventas del año anterior del ejercicio en estudio.*

##### *5.1.2.1.2.3 Pagos en efectivo*

*Los pagos en efectivo representan todos los costos incurridos durante el proceso de producción y no constan en el Estado de Resultados Proforma, dentro de los cuales podemos destacar los siguientes más comunes e importantes: materiales, mano de obra y gastos indirectos, gastos generales y de administración, pagos de intereses, impuestos, dividendos, propiedad planta y equipo, entre otros.*

#### 5.1.2.1.2.4 Presupuesto real

El presupuesto real consiste en unir los ingresos y los pagos de efectivo mensuales obtenidos anteriormente para armar el estado de flujos de efectivo.

#### 5.1.2.1.3 Balance General Proforma

“Balance general proforma, representación de cambios acumulativos de la Corporación a través del tiempo” (Hirt G. a., 2005, pág. 101)

Una vez que se ha analizado a que se refieren un estado de resultados proforma y un presupuesto de efectivo, nos disponemos entonces a consolidar la información a través de un Balance General Proforma, es preciso tomar en cuenta la siguiente secuencia:

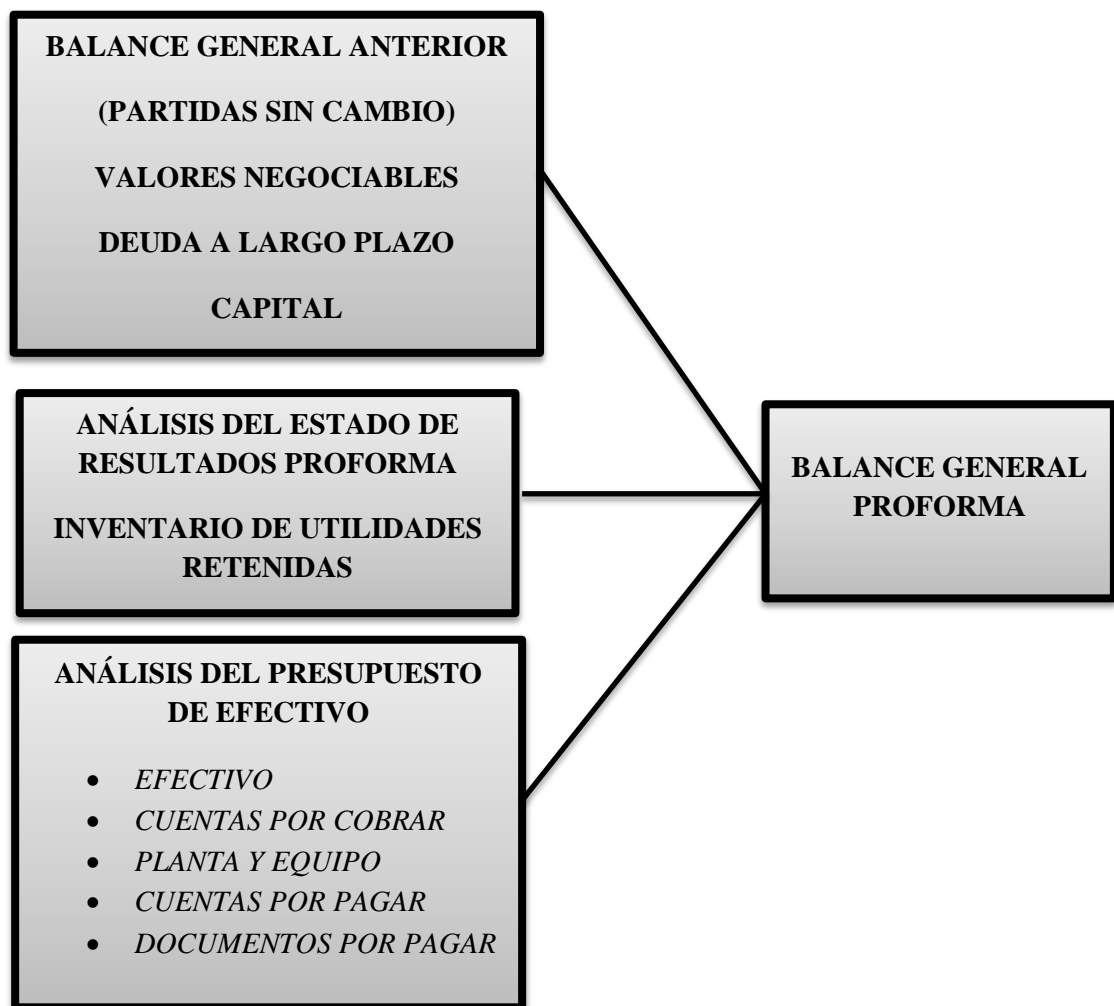


Figura 16. Balance general proyectado

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 102.

### 5.1.2.1.3.1 Explicación del balance general

#### 5.1.2.1.3.1.1 Balance general anterior

Se procede con el análisis de saldos del balance general anterior, posteriormente trasladaremos estos saldos a nuestro nuevo Balance.

<b>BALANCE GENERAL ANTERIOR</b>	
<b>Al 31 de diciembre del xxx</b>	
<b>ACTIVO</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	
Efectivo	.....\$
Cuentas por cobrar	.....\$
Inventario mercadería	.....\$
<b>Total Activo Corriente</b>	.....\$
<b>ACTIVO FIJO</b>	
Vehículos	.....\$
Bienes muebles	.....\$
Bienes inmuebles	.....\$
Terrenos	.....\$
<b>Total Activo Fijo</b>	.....\$
<b>OTROS ACTIVOS</b>	.....\$
<b>Total Otros Activos</b>	.....\$
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	.....\$
<b>PASIVO</b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Cuentas por pagar	.....\$
Documentos por pagar	.....\$
<b>Total Pasivo Corriente</b>	.....\$
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
Deuda a largo plazo	.....\$
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	.....\$
<b>PATRIMONIO</b>	
<b>Capital Común</b>	.....\$
Utilidades Retenidas	.....\$
<b>Total Patrimonio</b>	.....\$
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	.....\$

Figura 17. Balance general anterior



*Elaborado por: Vanessa Guerra, Juan Pablo Lucio y Samanta Salazar*

- a) **Efectivo:** *Saldo en efectivo que dispone la empresa de acuerdo a su presupuesto de efectivo.*
  
- b) **Valores Negociables:** *Los que permanecen constante o varían de acuerdo a las preferencias de la empresa.*
  
- c) **Cuentas por cobrar:** *basadas en las proyecciones de ventas, ya sean ventas de contado o con crédito de acuerdo a las políticas de la empresa.*
  
- d) **Inventario final de Mercaderías:** *Inventario que se realiza para valorar las existencias finales y comprobar que la lista de bienes sigue existiendo, caso contrario se realizarán los respectivos ajustes. (PÚBLICA, 2012)*
  
- e) **Planta y Equipo:** *Las propiedades, la planta y equipo están constituidas por todos los activos tangibles adquiridos o construidos por un ente económico, o que se encuentran en proceso de construcción y son utilizados permanentemente en la producción de bienes y servicios, para arrendarlos o usarlos en la administración de un ente. (PÚBLICA, 2012).*
  
- f) **Cuentas por pagar:** *Las Cuentas por Pagar surgen por operaciones de compra de bienes materiales (Inventarios), servicios recibidos, gastos incurridos y adquisición de activos fijos o contratación de inversiones en proceso, basándose en las compras de junio, ya que no se pagan hasta el mes de julio son consideradas cuentas por pagar.*
  
- g) **Documentos por pagar:** *Documentos comerciales en los que existe la promesa de pagar incondicionalmente en una fecha.*
  
- h) **Deuda a largo plazo:** *Préstamos y otros conceptos cuya fecha de pago supera el año de plazo.*
  
- i) **Acciones comunes (Capital Común):** *Que permanecen constantes al periodo anterior.*

j) **Utilidades retenidas:** *Utilidades retenidas es el nombre que se le da a la porción del ingreso neto de la compañía, el cual es guardado por la compañía en lugar de pagarlo como dividendos a los accionistas.*

*Para analizar los estados financieros proforma de hecho es preciso comparar, el periodo anterior con el presente periodo, este análisis nos permitirá determinar incrementos en ventas, rentabilidad, utilidades, etc.; de igual manera nos permitirá ponernos al tanto en cuanto a necesidades de financiamiento, etc.*

#### 5.1.2.2 Método de porcentaje de ventas

*Es una suposición de que las cuentas del balance general mantendrán una determinada relación porcentual con las ventas.*

*Se puede aplicar a través de la siguiente fórmula:*

$$\Delta(RNF) = \frac{A}{S}(AS) - PS2(1 - D)$$

#### **Dónde:**

$\frac{A}{S}$  = *Relación porcentual*

$AS$  = *Cambio en las ventas*

$\frac{L}{S}$  = *Relación porcentual entre pasivos variables y entre ventas (25%)*

$P$  = *Margen de utilidad*

$S2$  = *Nuevo nivel de ventas*

$D$  = *Razón de pago de dividendos*

*Utilizar un método de porcentaje de ventas es más complicado que seguir el curso de los diversos flujos de efectivo para llegar a los estados financieros proforma.*

## *Resumen de la guía de presupuesto con aplicación a la titularización*

*Un administrador financiero posee diferentes herramientas y la capacidad para anticiparse en cualquier evento fortuito con la finalidad de satisfacer necesidades y uno de ellos es la obtención de fondos externos para su financiamiento, se posee mecanismos de financiamiento interno pero que no cubren la necesidad en sí de la empresa.*

*Para la obtención del presupuesto de efectivo se debe realizar ciertos pasos consecutivos como son: el estado de resultados proforma el cual se basa en proyecciones de ventas conjuntamente con el plan de producción, seguido del balance general proforma que es el último paso y la integración de todo lo realizado anteriormente.*

*Dentro de las herramientas indispensables para las necesidades futuras financieras se encuentra el método del porcentaje de ventas, el cual supone una relación porcentual entre las cuentas del balance general y las ventas, en el que se puede apreciar el cambio en el volumen de ventas.*

*Los métodos conocidos para el pronóstico de las necesidades financieras son efectivos, ya sea el método de los estados financieros proforma o el método de porcentaje de ventas, pero la certeza en el producto final de la empresa será el cual determine los fondos de financiamiento para la misma. Existe cierta diferencia en cuanto a las empresas industriales donde es indispensable identificar las altas y bajas etapas de actividad de la empresa conjuntamente con las necesidades financieras presentadas.*

*Finalmente se destaca la importancia de elaborar un flujo de efectivo el cual permite determinar las necesidades que posee la empresa, siendo así la base fundamental para llevar a cabo la titularización como fuente de financiamiento de este proyecto de estudio y dejar de optar por otros mecanismos que representan más que una ayuda, inconvenientes futuros para las PYMES como es el exponerse al alto interés o corto plazo de un préstamo de Entidades Financieras.*

*Esta información presentada como guía de presupuestos ha sido una recopilación e investigación del libro de principios de gerencia financiera del autor Hits del año 2005*

## **CAPÍTULO 6**

### **PROPUESTA DE APLICACIÓN DE UNA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS COMO ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE QUITO**

*Una vez analizada la realidad actual de las medianas empresas de la ciudad de Quito, se confirma que la propuesta del proyecto es válida, si bien es cierto el pasado mes de marzo del 2014 fueron aprobadas reformas a la Ley de Mercado de valores que benefician sin duda a las Pymes (pequeñas y medianas empresas), nuestra idea de plantear como punto fundamental para titularizar a un flujo de efectivo estandarizado es la premisa que se busca demostrar.*

*Las medianas empresas de acuerdo al estudio de mercado realizado, definitivamente necesitan financiamiento, la generalidad es que lo busquen y en algunos caso lo consigan a través del sistema financiero hablese de Bancos, Cooperativas, etc., sin embargo nuestra idea es lograr ir más allá y aprovechar de los beneficios de un mercado bursátil en desarrollo creciente en el país para obtener el mencionado financiamiento.*

*Es así que a lo largo del desarrollo del proyecto se puede determinar que el que una empresa sepa manejar sus recursos y organizarlos de tal manera que pueda proyectarlos es un punto clave para buscar nuevas formas de financiamiento, hablese de titularización de flujos futuros.*

*Desarrollo:*

*Las medianas empresas en el Ecuador van en aumento con el pasar del tiempo, pero es impredecible el saber o no si lograrán un desarrollo en el agresivo mercado actual, las tasas de crecimiento de cada uno de los sectores en que se desarrollan se ven en crecimiento o decrecimiento, el nivel de consumo, la oferta y demanda nos permite determinar como pilar fundamental el impulso y la aceptación de estas pequeñas y medianas empresas.*

*Partiendo con el proceso de titularización se debe conocer los datos principales de la empresa como son nombre o razón social, actividad económica, productos y participación en el mercado de la empresa posible a titularizar.*

### *6.1 Objeto de la titularización*

*La determinación del objetivo de realizar la titularización es de importancia, es decir, el objetivo de titularización para cualquier PYMES es el poder contar con un fondo de financiamiento para solventar necesidades de manera interna y externa dentro de las mismas.*

### *6.2 Características de la emisión*

*Un elemento fundamental del proceso de titularización es determinar ciertas características necesarias para llevar a cabo como son las siguientes básicamente:*

- a) Monto total en USD a titularizar.*
- b) Valor nominal unitario.*
- c) Plazo en días.*
- d) Forma de pago del capital.*
- e) Forma de pago del interés.*
- f) Tasa de interés anual.*

### *6.3 Determinación de flujos futuros*

*La propuesta para la determinación de los flujos futuros para las medianas empresas es elaborando un presupuesto, analizado a través de un flujo de caja estudiado a profundidad en el capítulo 5 de este proyecto de grado.*

*Al llevar a cabo la elaboración de este presupuesto, se realizará la proyección de las posibles ventas y con ellos los flujos futuros en un periodo de 5 años.*

*Para ello sugerimos considerar únicamente el método de preparación de estados financieros proyectados con enfoque exclusivamente en el presupuesto de efectivo, llevando a cabo lo siguiente:*

- a) Estado de resultados proyectado*
  - *Establecimiento de una proyección de ventas*
  - *Calculo de otros gastos*
  - *Estado de resultados proyectado real*
- b) Presupuesto de efectivo*
  - *Entradas de efectivo*
  - *Política de cobranza a sus clientes.*
  - *Pagos en efectivo*
  - *Presupuesto real*
- c) Balance general proforma*

*Los flujos futuros que serán incorporados en el proceso de titularización corresponden exclusivamente al resultado del presupuesto de efectivo.*

### *6.3.1 Presupuesto de efectivo*

*El presupuesto de efectivo o flujo de caja proyectado que es aquel que permite pronosticar las futuras entradas y salidas de efectivo dentro de un tiempo determinado, permitiéndonos conocer si tendremos disponibilidad de efectivo, rentabilidad del negocio o el pago de deudas contraídas.*

*“El presupuesto de efectivo, también conocido como flujo de caja proyectado, es un presupuesto que muestra el pronóstico de las futuras entradas y salidas de efectivo (dinero en efectivo) de una empresa, para un periodo de tiempo determinado.” (Komiya, 2012)*

*“La importancia del presupuesto de efectivo es que nos permite prever la futura disponibilidad del efectivo (saber si vamos a tener un déficit o un excedente de efectivo) y, en base a ello, poder tomar decisiones.” (Komiya, 2012)*

*“Por otro lado, el presupuesto de efectivo nos permite conocer el futuro escenario de un proyecto o negocio: saber si el futuro proyecto o negocio será rentable (cuando los futuros ingresos son mayores que los futuros egresos), o saber si seremos capaces de pagar oportunamente una deuda contraída.” (Komiya, 2012)*

*Las obligaciones financieras no siempre son satisfechas de la manera correcta, es decir lo comúnmente realizado es a través del volumen de ventas del negocio, utilidades o las cuentas por cobrar a corto plazo que no permite generar efectivo inmediato, para lo cual lo más conveniente es transformar el estado de resultados proforma en flujo de efectivo, dentro de este proceso se divide dicho estado en estructuras de tiempo cortas y precisas para determinar flujos de entrada y de salida, los cuales variarán en cuanto a ventas según el mes y podrían necesitar de un aporte.*

*La generación de ventas y utilidades no necesariamente garantiza que habrá una cantidad suficiente de efectivo disponible para satisfacer las obligaciones financieras a medida que avanzan. La existencia de ventas rentables podría generar cuentas por cobrar en el corto plazo pero no generar efectivo inmediato para satisfacer las obligaciones cuando venzan. Por esta razón, hay que convertir el estado de resultados proforma en flujos de efectivo. En este proceso, se divide el estado de resultados proforma de plazo más largo en estructuras de tiempo más pequeñas y más precisas para anticipar los patrones estacionales y mensuales de los flujos de entrada y de salida de efectivo. Algunos meses podrían representar volúmenes de venta particularmente altos o bajos, o podrían requerir dividendos, impuestos, o gastos de capital. (Hirt G. , 2005, págs. 97,98)*

#### *6.3.1.1 Entradas de efectivo*

*Para proyectar las entradas de efectivo de una empresa se divide las mensualidades de acuerdo a los meses que se desee realizar la proyección, es decir el patrón mensual de ventas de los meses deseados, lo más indicado es el primer semestre del ejercicio, para lo cual se toma el valor de la proyección de ventas realizada inicialmente (cantidad \* Precio de ventas) o del ingreso por ventas detallado en el estado de resultados Proforma y se repartirá para los meses de proyección.*



<b>PATRON MENSUAL DE VENTAS</b>					
<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000

**Figura 18. Patrón mensual de ventas**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 98.*

### 6.3.1.2 Política de cobranza a sus clientes

*Para la proyección de entradas de efectivo mensuales se realiza un análisis de las ventas históricas y la gestión de cobranza en cada una de las ventas, es decir si se mantiene ciertas políticas de cobranza como porcentajes de pago en determinado tiempo.*

*Adicional se debe tener el valor de ventas del año anterior del ejercicio en estudio. Para lo cual se realiza el siguiente cuadro a continuación:*

<b>ENTRADAS DE EFECTIVO MENSUALES</b>							
	<b>Diciembre</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
<b>Ventas</b>	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000
Cobranzas (% de las ventas actuales)		\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000
Cobranzas (% de las ventas del mes anterior)		\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000	\$0.000
<b>Total entradas de efectivo</b>		<b>\$0.000</b>	<b>\$0.000</b>	<b>\$0.000</b>	<b>\$0.000</b>	<b>\$0.000</b>	<b>\$0.000</b>

**Figura 19. Entradas de efectivo mensuales**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 99.*

### 6.3.1.3 Pagos en efectivo

Los pagos en efectivo representan todos los costos incurridos durante el proceso de producción y no constan en el Estado de Resultados Proforma, dentro de los cuales se puede destacar los siguientes más comunes e importantes: materiales, mano de obra y gastos indirectos, gastos generales y de administración, pagos de intereses, impuestos, dividendos, propiedad planta y equipo, entre otros.

Para la obtención de estos pagos en efectivo realizaremos el siguiente cuadro en el cual detallaremos los componentes de los bienes manufacturados, es decir, materiales, mano de obra y gastos indirectos, dentro de cada uno ubicaremos las unidades producidas y el costo por unidad para obtener el costo total de los mismos.

COSTOS COMPONENTES DE LOS BIENES MANUFACTURADOS							
	Producto A			Producto B			Costo Combinado
	Unidades Producidas	Costo por Unidad	Costo Total	Unidades Producidas	Costo por Unidad	Costo Total	
Materiales	xx	\$ 0	\$ 0	xx	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Mano de Obra	xx	0	0	xx	0	0	0
Gastos Indirectos	xx	0	0	xx	0	0	0
							<b>\$ 0</b>

**Figura 20. Costos componentes de los bienes manufacturados**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 99.

*Luego de obtencion de los costos totales de los componentes de los bienes manufacturados procedemos con la realizacion de los costos mensuales promedio de manufactura, los cuales serán un valor promedio suponiendo que estos costos se han incurrido en el periodo establecido de proyección, es decir que cada uno de los costos de los componentes obtenidos dividiremos para el marco de tiempo, obteniendo asi el costo mensual de cada uno de ellos.*

<b>COSTOS MENSUALES PROMEDIO DE MANUFACTURA</b>	<b>Costos totales</b>	<b>Marco de tiempo</b>	<b>Mensual Promedio</b>
Materiales	\$ 0	x meses	\$ 0
Mano de obra	0	x meses	0
Gastos indirectos	0	x meses	0

**Figura 21. Costos mensuales promedio de manufactura**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 99.*

*Existen desembolsos que se realizan el momento de la compra y otros a realizarse después de la misma, como por ejemplo los materiales son pagaderos después de la transacción de adquisición a diferencia de la mano de obra, los gastos indirectos, intereses, impuestos y dividendos.*

Los mismos los podemos visualizar de manera exacta en el siguiente cuadro:

<b>RESUMEN DE TODOS LOS PAGOS MENSUALES EN EFECTIVO</b>							
	<b>Diciembre</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
Compras mensuales de materiales	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Pagos de materiales</b>							
(compras del mes anterior)		\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Costo mensual de la mano de obra		0	0	0	0	0	0
Gastos indirectos mensuales		0	0	0	0	0	0
<b>Gastos generales y administrativos</b>							
(\$ dólares a lo largo de seis meses)		0	0	0	0	0	0
Gastos de intereses							0
Impuestos (dos pagos iguales)				0			0
Dividendo en efectivo							0
Compras de equipo nuevo			0				0
<b>Pagos totales</b>		<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>

**Figura 22. Resumen pagos mensuales en efectivo**

*Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 100.*

Las consideraciones principales para los pagos de efectivo son los costos mensuales relacionados con los inventarios manufacturados durante el periodo (materiales, mano de obra y gastos indirectos) y los desembolsos para los gastos generales y de administración, los pagos de interés, los impuestos y los dividendos. También es necesario considerar los pagos de efectivo para cualquier planta y equipo nuevo, una partida que no aparece en el estado de resultados proforma.

Los costos relacionados con las unidades manufacturadas durante el periodo se podrían tomar de los datos proporcionados en la tabla de los costos totales de producción. En la tabla de los costos componentes de los bienes manufacturados, simplemente se reestructuran estos datos en términos de materiales, mano de obra y gastos indirectos. (Hirt G. , 2005)

#### 6.3.1.4. Presupuesto real

El presupuesto real consiste en unir los ingresos y los pagos de efectivo mensuales obtenidos anteriormente para armar el estado de flujos de efectivo.

<b>FLUJO DE EFECTIVO MENSUAL</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
Entradas totales de efectivo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pgos totales	0	0	0	0	0	0
Flujo neto de efectivo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

**Figura 23. Flujo de efectivo mensual**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 100.

El objetivo fundamental de la elaboración del presupuesto de efectivo es la anticipación de un fondo de financiamiento externo de manera mensual.

<b>PRESUPUESTO DE EFECTIVO CON PROGRAMAS DE SOLICITUDES DE FONDOS EN TITULARIZACIÓN</b>						
	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
1. Flujo de efectivo neto	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
2. Saldo inicial en efectivo	0*	0	0	0	0	0
3. Ingresos por Titularización						
4. Saldo de efectivo acumulado	0	0	0	0	0	0
5. Desembolsos emisión de bonos titularización	-	0	0	0	0	0
6. Gasto mensual por titularización	-	0	0	0	-	0
7. Saldo final en efectivo	0	0	0	0	0	0
<b>*Saldo inicial en efectivo</b>						

**Figura 24. Presupuesto de efectivo con titularización**

Fuente: Hirt G. a., 2005, pág. 101.

*En el presupuesto de efectivo se representa el patrón de financiamiento, el cual consiste en un presupuesto de efectivo totalmente elaborado y que incluye un programa de emisión de bonos de titularización.*

*En la primera línea del presupuesto se muestra el flujo neto de efectivo, al cual se añade al saldo inicial de efectivo seguido por los ingresos por la aplicación de titularización para llegar al saldo en efectivo acumulado, el siguiente renglón es el desembolso o emisión de bonos de titularización o financiamiento para mantener el saldo mínimo de efectivo, el penúltimo renglón representa el pago mensual de los gastos de titularización y finalmente, aparece el saldo de efectivo al final del mes, el cual se convierte en el saldo inicial de efectivo para el mes siguiente.*

*En caso de ser negativo en alguno de los meses del presupuesto, se ve en la necesidad de replantear el mecanismo de financiamiento.*

#### *6.4 Análisis histórico del comportamiento de las ventas*

*Adicional a la realización del presupuesto con enfoque al flujo de efectivo es necesario realizar una estructura completa del análisis histórico de las ventas de una mediana empresa, el cual se lo puede realizar a través de los últimos tres años a la fecha actual de la aplicación de la titularización, con el objeto de palpar el crecimiento o decrecimiento de los mismos en cuanto al consumo de los agentes económicos.*

#### *6.5 Análisis de los estados financieros*

*Para conocer el crecimiento o evolución que ha tenido la empresa durante los años últimos años, se debe realizar un análisis horizontal y vertical a los estados financieros de la empresa los mismos que son:*

- a) **Balance general histórico:** En el cual consta las cuentas de activo, pasivo y patrimonio con sus valores respectivamente.*

- b) Estado de pérdidas histórico:** *En el cual consta las cuentas de ventas, gastos y la determinación de la utilidad neta del ejercicio.*

#### *6.6. Significado de la calificación*

*Es indispensable en el proceso de toda Titularización el conocer la calificación correspondiente a la capacidad de generar flujos de fondos esperados o proyectados y de responder a las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.*

*La categoría de calificación obtenida puede incluir signos de mas (+) o menos (-). El signo de mas (+) indicara que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.*

#### *6.7. Relación de costos y gastos a ser asumidos*

*El fideicomiso, previa a la cancelación de los cupones de capital e intereses de los valores emitidos por el FIDEICOMISO deberá haber cancelado los gastos de administración del mismo como son:*

- a) Los honorarios mensuales del AGENTE DE MANEJO;*
- b) Los honorarios de la auditora externa;*
- c) Los honorarios periódicos de la calificadora de riesgos;*
- d) Los honorarios de la casa de valores por la colocación de los valores;*
- e) Los gastos de publicación de la información requerida por las normas legales y reglamentarias;*
- f) Los valores por la inscripción y mantenimiento de los valores en el Registro del*
- g) Mercado de valores y en la bolsa de valores correspondiente;*
- h) El pago de impuestos, de ser el caso; cualquier otra obligación legal o contractual permitida por el FIDEICOMISO.*

#### *6.8. Plazo de la oferta pública*

*Los títulos podrán ser ofertados por el plazo establecido en la resolución que expida la Superintendencia de Compañías en la que aprueba su oferta pública, y si se solicita ampliaciones a dicho plazo, por el plazo adicional aprobado por la Superintendencia de Compañías, los que estarán dentro de los términos establecidos en las normas legales y reglamentarias vigentes.*

#### *6.9. Procedimiento para la colocación*

*Una vez autorizada la oferta pública de los valores de contenido crediticio materia de la presente titularización e inscritos los valores y el emisor en el Registro del Mercado de Valores, se procederá a la inscripción en una de las bolsas de valores del Ecuador. Una vez inscritos los valores y el FIDEICOMISO como emisor, por intermedio de una CASA DE VALORES, se procederá a ofertar los valores en uno cualquiera de los mecanismos autorizados dentro de la Bolsa.*

#### *6.10. Prospecto de titularización*

*Unos de los requisitos que se debe cumplir para poder efectuar la titularización, es la emisión de un prospecto, el cual previamente deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.*

*El prospecto es un documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general los datos e información relevantes respecto al emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto explica el Consejo Nacional de Valores.*

##### *6.10.1. Desarrollo del prospecto de titularización*

*El desarrollo del prospecto inicia con un índice general donde se detalla todo el contenido del mismo, empezando con el glosario de términos, información general del*



*originador, agente de manejo, información del patrimonio autónomo emisor de la titularización, características de la emisión y culmina con el contenido adicional del prospecto de titularización de cartera.*

#### *6.10.2. Glosario de términos*

*El glosario es un listado que contienen todos aquellos términos que se crea, no sean del conocimiento o entendimiento de aquellos interesados en consultar este prospecto, los cuales se refieren específicamente al tema en estudio.*

*El glosario debe contener una definición o explicación de todos y cada uno de estos términos, siendo lo más claro posible, y usando el lenguaje que amerite de acuerdo al tema en análisis.*

#### *6.10.3. Información general del originador*

*La información general del originador o emisor, tienen la finalidad de comunicar a los interesados en este prospecto, de los datos que se enuncian a continuación, para hacer transparente el proceso y dar la confianza necesaria a los inversionistas:*

**Denominación social:** *Es el nombre comercial que tenga la entidad emisora.*

**Dirección:** *Es la ubicación exacta con nombre y número de las calles. Si la entidad emisora tiene sucursales o agencias, se deben constar las direcciones de las mismas.*

**Teléfono:** *Todos los números de teléfono que sean propiedad de la entidad emisora.*

**Fax:** *Número de Fax.*

**Objeto social:** *Contiene el objeto social de la entidad, de acuerdo a su actividad económica y al sector al que pertenezca, incluso puede ser la misión que haya definido la entidad en su planificación estratégica.*

**Constitución e inscripción:** *Fecha de constitución, N° de resolución e inscripción en la respectiva institución, y un pequeño resumen de la fecha en la que inició su funcionamiento.*

**Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado:** *Se indica a que se dedica la entidad, cuál es su órgano regulador, detallar los productos y/o servicios que ofrece, y, como se encuentra frente a sus competidores.*

**Grupo Financiero al que pertenece:** *Ninguno*

**Finalidad de la titularización:** *Cual es el objetivo que se desea alcanzar al titularizar el activo.*

**Información económica y financiera: Estados Financieros del último ejercicio fiscal e índices:** *Resumen de la situación financiera de la entidad, de preferencia, se indica los balances del último ejercicio económico, con los respectivos índices financieros. Se puede indicar que al último del prospecto se anexan dichos documentos.*

**Informe de los auditores independientes del originador respecto del ejercicio:** *Esta información debe contener el informe de los auditores Independientes, con sus respectivas notas aclaratorias de los balances.*

#### 6.10.4. Información general del agente de manejo

*En un proceso de titularización es importante conocer temas fundamentales de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos que va a tener a su cargo la administración del proceso de titularización de cartera, entre los puntos fundamentales podemos mencionar a los siguientes:*

**Denominación Social.-** *Nombre de la entidad que estará a cargo del Fideicomiso.*

**Dirección.-** *Ubicación exacta de las dependencias donde se llevará a cabo el proceso de Titularización*

**Teléfono.-** *De la entidad administradora, que llevará a cabo el proceso.*

**Objeto social.-***Incluyendo el sector al que pertenece la entidad, misión, visión, planeación de objetivos.*

**Correo electrónico y página web**

**Fecha de constitución y plazo de duración:** *Determinados y registrados bajo escritura pública*

**Organización de la sociedad.-***Organigramas estructurales, etc.*

**Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.-** *Recursos con los que cuenta la entidad administradora del proceso e titularización, para llevar a cabo su gestión.*

**Identificación y experiencia del personal directivo.-** *Documento que contenga la trayectoria de quienes formaran parte de la dirección del proceso.*

**Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.-** *Como requisito indispensable para realizar este proceso.*

**Capital social y composición accionaria.-** *Composición de la entidad.*

*Información de los balances del último ejercicio económico, índices económicos y financieros que permitan evidenciar la situación financiera de la entidad administradora.*

*Informe de auditoría externa de la entidad.*

*6.10.5 Información sobre el fideicomiso emisor de los valores y del proceso de Titularización*

*Es importante al momento de la elaboración del prospecto de titularización exponer al público los datos relevantes y las características del fideicomiso así como las del proceso de titularización. Los principales datos que obligatoriamente de deben mencionar son:*

**Denominación:** *Del Fideicomiso*

**Detalle de la escritura pública de constitución:** *Datos relevantes de la escritura de constitución del fideicomiso.*

**Registro Único de Contribuyentes:** *RUC del fideicomiso ya que este posee personería jurídica.*

**Número y fecha de inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores:** *Datos de la inscripción del Fideicomiso en el Mercado de Valores.*

**Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización y su respectiva reforma:** **Reglamento de gestión y reformas.**

**Causales de terminación del Fideicomiso:** *Causas por las cuales se termina el contrato de fideicomiso.*

**Procedimiento de liquidación:** *Causales y procedimiento para la sustitución del Agente de Manejo: Causas por las cuales se decida cambiar de Agente de Manejo.*

**Reforma del fideicomiso:** *Reformas si existieran, del fideicomiso.*

**Nombre o razón social de la firma auditora:** *Nombre de la firma Auditora que realizará la Auditoría del Fideicomiso.*

**Información económica financiera del fideicomiso:** *Resultados del Fideicomiso y los Índices Financieros producto de este proceso.*

#### 6.10.6 Características de la emisión

**Número y fecha de inscripción de los valores en el registro del mercado de Valores:** *Número de valores y fecha de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.*

**Monto total de la emisión**

**Plazo de la oferta pública**

**Procedimiento para la colocación de los valores:** *Cual es el proceso para la colocación de los títulos valores.*

**Monto mínimo de inversión:** *Detalle del monto mínimo por el cual el inversionista puede acceder a este valor.*

**Forma y lugar de suscripción de los valores:** *Forma y lugar en donde se negociarán los valores.*

**Características de los valores:** *Que tipo de valores son.*

**Valor nominal de los valores:** *El valor que tendrán los títulos al ser emitidos.*

**Plazo, tasa de interés, series y clases, periodicidad de pagos:**

**Administrador de cartera:** *Entidad originadora.*

**Custodio de la cartera:** *Puede ser el Representante Legal o a su vez el que el originador designe, de acuerdo a lo que determine el contrato del fideicomiso.*

**Agente de pago, forma y lugar de pago:** *El Agente de Pago será el mismo custodio si así lo determina el originador, o cualquier entidad que tenga una calificación de riesgo de acuerdo a lo que determine el contrato del fideicomiso.*

**Forma de representación:**

**Fecha de emisión:** *La fecha en la que se realice la primera colocación de valores, fecha designada entre el originador y la fiduciaria.*

**Negociación:** *La negociación de los VALORES en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil,*

**Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgos: calificación de los valores.**  
*Entidad calificadora de los valores.*

*6.10.7 Información adicional*

*Para conocer temas importantes como características de la cartera que se va a titularizar, datos históricos, etc.*

*6.10.8 Anexos*

*Documentos o estudios que contienen la información de carácter relevante para el proceso de Titularización.*

## CONCLUSIONES

1. Como conclusión de la investigación que realizamos para elaborar el proyecto se encuentra que una gran parte de las PYMES de la ciudad de Quito no cuenta con un presupuesto para conocer posibles necesidades que se presenten en un futuro de los productos que realizan y se comercializan, no presentan un presupuesto ni tampoco una idea de cómo llegar a realizarlo por lo que es más complicado llegar a un financiamiento ya sea por instituciones financieras o por la participación en el mercado de valores. Sin embargo planteamos un modelo de presupuesto el cual es fácil de seguirlo y llevarlo a cabo o ponerlo en acción, presenta información clara, concisa y a la mano para quien lo pretenda realizar siendo una solución clara y a la vez eficiente para el trabajo y desarrollo de las PYMES en nuestra ciudad.

2. Otra conclusión que se define de nuestro tema de investigación es que se están realizando reformas importantes en lo que concierne al mercado de valores y en la manera en que este lleva a cabo su trabajo, su alcance y varios otros puntos que afectan a los participantes del mismo y que, si se aprueban estas reformas se deberá cambiar la forma en que se trabaja y se desarrolla el mercado de valores y varias entidades que intervienen en el proceso de participación en este mercado.

3. Se puede concluir que al realizar las encuestas de nuestra investigación encontramos que una muestra representativa de las PYMES en Quito, mayoritariamente trabaja o se desarrolla con capital de terceros, que recurre en mayor porcentaje a instituciones financieras lo que les presenta un gran problema ya que son varios los tramites que se deben realizar para obtener un crédito y en algunos casos las empresas no poseen tiempo para esperar la aprobación de este crédito, de igual manera trabajan con capital propio sin conocer otras fuentes de financiamiento que podrían presentar mayores beneficios.

4. *Trabajar en el mercado de valores presenta una gran ventaja para la organización ya que se es parte de una entidad en la cual se tienen grandes beneficios como operar con empresas relacionadas y crear vínculos con los cuales se podría llegar a financiar un gran proyecto bajo términos y condiciones más convenientes que trabajar simplemente con una institución financiera. Se podrían llegar a crear sociedades más grandes, fuertes y poderosas y con esto tener una mayor participación tanto en el mercado en el que se desarrollan con la venta de sus productos como en el mercado de valores, lo que nos permitiría pensar a futuro y vender o participar en bolsas extranjeras teniendo mayores beneficios y ventajas que el resto de la competencia que se desarrolla a nivel local.*

5. *Elaborar un presupuesto en una empresa sea cual sea su actividad es un punto indispensable, llevar adelante actividades basadas en una planificación anticipada permitirá sin duda medir los resultados, determinar si la gestión es positiva o negativa.*

6. *Otorgar crédito es una excelente estrategia para fidelizar clientes, generar flujos en el futuro, realizando una debida planificación las empresas podrían usar esta alternativa como una forma de generar ventas y con ello lograr un importante incremento en la producción de la empresa.*

7. *Las empresas por tradición se desenvuelven en una realidad, donde la sociedad capitalista, la necesidad de crecimiento y las dificultades de acceder a un rédito son definitivamente innumerables, ante ello la mayor parte de las empresas han decidido optar al Sistema Financiero hablese de Bancos, Cooperativas, etc. como la forma de financiamiento más usada, existen empresas que muestran nuevas formas de financiamiento pero son pocas las que usan estas nuevas formas.*

## RECOMENDACIONES

*1. Como recomendación se puede mencionar que es importante conocer diferentes fuentes de financiamiento como es la participación en el mercado de valores ya que nos presentan grandes beneficios tanto económicos como administrativos. Económicos debido a que podemos obtener un mayor monto de financiamiento a un tiempo conveniente y una tasa de interés más accesible y no tan cara como otras fuentes de financiamiento, al mismo tiempo que esta alternativa se ajusta más a nuestras necesidades y se realiza bajo nuestras condiciones siendo más favorable al momento de cancelar intereses y capital.*

*El beneficio administrativo que se encuentra es que, al momento de participar en el mercado de valores debemos presentar varios requisitos que nos permiten conocer a profundidad el manejo de la empresa y solventar posibles errores u omisiones, al momento de presentar una contabilidad íntegra y a la vez, además, podemos conocer como esta nuestra empresa, al momento de someternos a una calificación requerida por parte del mercado de valores conocemos realmente la administración y el manejo de nuestra empresa.*

*Por lo que es importante y se recomienda estar en constante y permanente conocimiento de nuevas fuentes de financiamiento y cambios en la política de nuestro país.*

*2. Otra recomendación que se puede sugerir al realizar el trabajo de investigación es que se debe conocer el mercado de valores, como funciona, como se maneja y cuáles son los requisitos para participar en este y ser beneficiado de sus ventajas a nivel local, ser mejores que nuestra competencia y encontrar otros caminos que nos permitan crecer y expandir nuestra empresa y que perdure en el tiempo con nuevas e innovadoras*



*maneras de trabajar y hacer que nuestro capital crezca y se desarrolle el valor de empresa.*

*3. Una recomendación que se brinda una vez finalizado el trabajo de investigación es que las empresas deben tener un plan de acción el cual les ayude a pronosticar y verificar su trabajo para los años posteriores. Conocer fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades que presente el mercado, la competencia y la misma empresa con el fin de anticiparse a posibles necesidades, tomar las acciones necesarias en el tiempo necesario y no atravesar por crisis que se podrían haber resuelto.*

*4. Se recomienda conocer y elaborar presupuestos y flujos de efectivo ya que son una herramienta sumamente necesaria y eficaz al momento de conocer requerimientos de la empresa y conocer el estado actual y futuro de cada cuenta que interviene en la actividad de una empresa, conocer niveles de producción, de inventarios, de costos, de gastos, de valores relacionados con la administración y gastos, etc. y saber si se están manejando adecuadamente y a su nivel máximo de capacidad.*

*5. Adoptar como fuente de financiamiento a la Titularización de Flujos Futuros, tomando en cuenta que es un sistema innovador, viable y con proyecciones de crecimiento a largo plazo, el análisis realizado lo demuestra y nos queda únicamente ponerlo en marcha.*

*6. Considerar al momento de ser parte del mercado bursátil, la premisa de que se estaría trabajando en un mercado organizado, en donde las reglas, reformas y demás son necesarias para llevar a cabo cualquier tipo de procedimiento, en este caso una Titularización de flujos futuros.*

## LISTA DE REFERENCIAS

*Bolsa de Valores de Guayaquil. (26 de Octubre de 2013). Bolsa de Valores de Guayaquil. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: [www.bolsadevaloresguayaquil.com](http://www.bolsadevaloresguayaquil.com)*

*Bolsa de Valores Quito. (26 de Octubre de 2013). Bolsa de Valores Quito. Obtenido de Bolsa de Valores Quito: [www.bolsadevaloresquito.com](http://www.bolsadevaloresquito.com)*

*Bolsa de Valores Quito. (31 de Octubre de 2013). Mercado de Valores. Obtenido de [www.bolsadequito.com](http://www.bolsadequito.com)*

*Compañías, S. I. (23 de 07 de 1998). Ley de Mercado. Ley de Mercado . Quito, Pichincha, Ecuador.*

*Hirt, G. a. (2005). Principios de Gerencia Financiera. Madrid.*

*Intendencia de Mercado de Valores. (2013). El mercado de valores en el Ecuador. Quito: Superintendencia de Compañías del Ecuador.*

*Juca, E. V. (junio de 2012). Fideicomiso Mercantil. Fideicomiso Mercantil . Quito, Pichincha, Ecuador.*

*Komiya, A. (2012). Crece Negocios. Obtenido de Finanzas de Empresa: <http://www.crecenegocios.com>*

*Ley de Mercado de Valores. (23 de Julio de 1998). Art.9 . Quito, Pichincha, Ecuador.*

*Mercado de Capitales. (26 de Octubre de 2013 ). Mercado de Capitales. Obtenido de Mercado de Capitales: [www.mercado\\_de\\_capitales.com](http://www.mercado_de_capitales.com)*

*Montoya, Z. d. (2011). Mercado de Valores. Loja: Editorial de la Universidad Técnica Particular de Loja.*

*PÚBLICA, C. (2012 de 05 de 2012). PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO. Recuperado el 31 de 03 de 2014, de <http://contaduria-publik.blogspot.com/>*

*(2014). Reformas Ley de Mercado Bursátil. Quito.*

S.A., F. E. (2013). *Fiduecuador.com*. Obtenido de [http://www.fiduecuador.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=48&Itemid=65](http://www.fiduecuador.com/index.php?option=com_content&view=article&id=48&Itemid=65)

SEMPLADES. (2010). *Plan Nacional de Desarrollo. Plan Nacional de Desarrollo* . Quito, Pichincha, Ecuador.

SRI. (2013). *PYMES. PYMES* . Quito, Pichincha, Ecuador.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (31 de Octubre de 2013). *Mercado de Valores*. Obtenido de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)

trustfiduciaria. (2013). [www.trustfiduciaria.com/servicios](http://www.trustfiduciaria.com/servicios). Obtenido de <http://www.trustfiduciaria.com/servicios.htm>

Universidad Nacional de Loja. (Agosto 2011 - Febrero 2012). *Las fuentes de financiamiento y evaluación financiera*. En M. S. Dra. Beatriz Ordóñez de Barragán, *Las fuentes de financiamiento y evaluación financiera* (pág. 27). Loja.

Valores, B. d. (2013). *Manual de Inscripción de Valores. Manual de Inscripción de Valores* . Quito, Pichincha, Ecuador.

## ANEXOS

### ANEXO 1 ENCUESTA

**DIRIGIDA A LAS MEDIANAS EMPRESAS DE LA CIUDAD DE QUITO**



#### **ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS /MENCIÓN FINANZAS**

*Agradecemos nos colabore respondiendo a las siguientes preguntas, su gentil ayuda es de vital importancia para el desarrollo de nuestro proyecto de tesis, cuyo tema es “Titularización de flujos futuros como alternativa de financiamiento para las medianas empresas de Quito.”*

#### ***Datos informativos***

**Nombre de la empresa:**.....

#### ***Desarrollo***

**1. ¿Su empresa elabora un presupuesto anual de ingresos y gastos?**

Sí

No

2. ¿Su empresa otorga crédito a sus clientes?

Sí

No

3. ¿Cómo se financia su empresa en el caso de requerir capital?

BANCO

COOPERATIVA

FONDOS PROPIOS

EMISIÓN DE BONOS

OTROS.....

.....

4. ¿Cuál ha sido el inconveniente más importante que se le ha presentado para obtener financiamiento?

VARIOS TRÁMITES

INNUMERABLES REQUISITOS

PLAZOS DE CRÉDITO CORTOS

ELEVADAS TASAS DE INTERÉS

OTROS.....

.....

5. ¿Su empresa opera en el Mercado de Valores?

Sí

No

Porque.....

**6. ¿Conoce usted los beneficios de operar en el Mercado de Valores?**

Sí

No

**7. ¿Sabe usted que es una Titularización?**

Sí

No

**8. ¿Su empresa necesita financiamiento?**

Sí

No

**9. ¿Estaría interesado en conocer nuevas formas de financiamiento para su empresa?**

Sí

No

*Agradecemos su gentil atención y ayuda.*

